

***THE ROLE OF WORKING CAPITAL TURNOVER EFFECTIVENESS IN
ENHANCING CORPORATE LIQUIDITY: A SYSTEMATIC LITERATURE
REVIEW***

**PERAN EFEKTIVITAS PERPUTARAN MODAL KERJA DALAM
MENINGKATKAN LIKUIDITAS PERUSAHAAN: KAJIAN LITERATUR
SISTEMATIS**

**Fachrun Nissa¹, Herliani², Muhammad Harpis³, Retno Nela Simanjuntak⁴, Henny
Andriyani Wirananda⁵**

Akuntansi Perpajakan, Akademi Manajemen Informatika & Komputer Universal¹

Administrasi Bisnis, Sekolah Tinggi Ilmu Administrasi Pelita Nusantara²

Manajemen SDM Sektor Publik, Akademi Manajemen Informatika & Komputer Universal^{3,4}

Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Muslim Nusantara Al Washliyah⁵

fachrunnissauniversal@gmail.com¹

ABSTRACT

Working capital management is a critical component in maintaining a company's operational continuity and financial stability, particularly because working capital serves as a bridge between short-term operational activities and the firm's ability to meet its current obligations. The effectiveness of working capital turnover (WCTO) is commonly used to assess the extent to which current assets are utilized in generating sales and cash, thereby potentially influencing a company's liquidity. However, empirical findings reveal diverse relationships, shaped by industry characteristics, capital structure, and economic conditions. This study aims to analyze the role of WCTO effectiveness in enhancing corporate liquidity by employing a Systematic Literature Review (SLR) approach on studies published between 2010 and 2025. The SLR process was conducted through stages of identification, screening, and narrative synthesis of articles sourced from reputable databases such as Scopus, Web of Science, ScienceDirect, and Google Scholar. The findings indicate that most studies report a positive relationship between effective working capital turnover and liquidity through accelerated cash conversion cycles and optimized management of receivables and inventories. Nevertheless, several studies identify negative or insignificant effects, particularly among firms that manage working capital too aggressively, maintain high leverage levels, or possess strong access to short-term financing. These findings affirm that while WCTO effectiveness contributes to liquidity, its influence is contextual and moderated by factors such as industry characteristics and macroeconomic conditions. This study provides theoretical contributions by enriching the literature on the relationship between working capital management (WCM) and liquidity, and it offers practical implications for financial managers and policymakers to design balanced, adaptive, and context-sensitive working capital management strategies.

Keywords: Working capital management, corporate financial stability, liquidity

ABSTRAK

Manajemen modal kerja merupakan komponen penting dalam menjaga kelangsungan operasional dan stabilitas finansial perusahaan, terutama karena modal kerja berfungsi menghubungkan aktivitas operasional jangka pendek dengan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancar. Efektivitas perputaran modal kerja (working capital turnover/WCTO) sering digunakan untuk menilai sejauh mana aset lancar dimanfaatkan dalam menghasilkan penjualan dan kas, sehingga berpotensi memengaruhi likuiditas perusahaan. Namun, temuan empiris menunjukkan hubungan yang beragam, dipengaruhi oleh karakteristik industri, struktur modal, dan kondisi ekonomi. Penelitian ini bertujuan menganalisis peran efektivitas WCTO dalam meningkatkan likuiditas perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) terhadap studi terbitan 2010–2025. Proses SLR dilakukan melalui tahapan identifikasi, seleksi, dan sintesis naratif terhadap artikel dari basis data bereputasi seperti Scopus, Web of Science, ScienceDirect, dan Google Scholar. Hasil kajian menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian menemukan hubungan positif antara efektivitas perputaran modal kerja dan likuiditas melalui percepatan siklus konversi kas dan optimalisasi pengelolaan piutang serta persediaan. Namun, beberapa studi menemukan pengaruh negatif maupun tidak signifikan, khususnya pada perusahaan yang mengelola modal kerja secara terlalu agresif, memiliki leverage tinggi, atau memiliki akses kuat terhadap pembiayaan jangka

pendek. Temuan ini menegaskan bahwa efektivitas WCTO berkontribusi terhadap likuiditas, tetapi pengaruhnya bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh faktor moderasi seperti karakteristik industri dan kondisi makroekonomi. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur mengenai hubungan WCM dan likuiditas, serta menawarkan implikasi praktis bagi manajer keuangan dan pembuat kebijakan untuk merancang strategi pengelolaan modal kerja yang seimbang, adaptif, dan selaras dengan kondisi operasional perusahaan.

Kata Kunci: Manajemen Modal Kerja, Stabilitas Finansial Perusahaan, Likuiditas

PENDAHULUAN

Manajemen modal kerja (*Working Capital Management/WCM*) merupakan salah satu aspek manajerial yang krusial dalam menjaga kelangsungan operasional dan kesehatan finansial perusahaan (T. K. Utami, 2024). Modal kerja menghubungkan aktivitas operasional jangka pendek perusahaan seperti persediaan, piutang usaha, dan kas dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar dan memanfaatkan peluang bisnis yang muncul (Ginting, et al., 2025). Dalam praktiknya, perputaran modal kerja (*working capital turnover*) sering digunakan sebagai indikator efisiensi pemanfaatan aktiva lancar: semakin cepat perputaran modal kerja, semakin efektif perusahaan mengonversi modal kerja menjadi penjualan dan kas yang dapat digunakan untuk menutup kewajiban jangka pendek (Warasto et al., 2023). Kajian empiris dan teoritis menunjukkan bahwa keputusan pengelolaan modal kerja tidak hanya berdampak pada profitabilitas tetapi juga pada likuiditas jangka pendek dan resiliensi perusahaan terhadap guncangan eksternal (Sigalingging et al., 2024).

Literatur berpengaruh di bidang ini menempatkan trade-off antara likuiditas dan profitabilitas sebagai pusat analisis WCM. Ariawan et al. (2024) dan Narundana & others, (2025) misalnya menegaskan bahwa efisiensi dalam pengelolaan piutang, persediaan, dan utang usaha (yang bersama-sama membentuk siklus konversi kas atau *cash conversion cycle*) berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan;

pengelolaan yang “terlalu longgar” dapat mengurangi profitabilitas karena menahan modal berbiaya, sementara pengelolaan yang “terlalu ketat” dapat mengancam likuiditas dan kelangsungan operasi. Temuan-temuan awal ini menjadi landasan untuk banyak studi empiris lanjutan yang menguji hubungan antara metrik perputaran modal kerja dan indikator likuiditas serta solvabilitas di berbagai konteks industri dan negara (Hadijaya, 2024; S. R. Sari et al., 2024).

Meski banyak studi menitikberatkan pada hubungan WCM–profitabilitas, terdapat bukti yang semakin kuat bahwa perputaran modal kerja berperan langsung terhadap likuiditas operasional dan ketahanan arus kas perusahaan (Asrimutia, 2025; Larasati & Ahmadi, 2024). Beberapa penelitian lintas negara dan lintas-sektor menunjukkan hasil yang beragam: pada sebagian sampel, peningkatan efisiensi perputaran modal kerja menguatkan rasio likuiditas (mis. *current ratio*, *quick ratio*) dan mengurangi kebutuhan pembiayaan jangka pendek; pada sampel lain, efeknya bersifat netral atau bahkan negatif bila efisiensi diperoleh dengan memangkas *buffer likuiditas* yang terlalu agresif (Abd-Elmageed & Abdel Megeid, 2020; Uremadu et al., 2012). Variasi ini menandakan adanya ketergantungan pada karakteristik industri, struktur modal, ukuran perusahaan, dan kondisi makroekonomi, oleh karena itu kajian literatur sistematis diperlukan untuk memetakan bukti empiris, mengidentifikasi kondisi moderasi, dan merumuskan rekomendasi praktik yang kontekstual.

Perhatian terhadap likuiditas perusahaan menjadi lebih mendesak setelah guncangan makroekonomi besar seperti pandemi COVID-19, di mana banyak perusahaan mengalami penyusutan penjualan sekaligus kebutuhan biaya operasi yang tetap berjalan (Hamda, 2023; Reiner, 2024). Laporan dan studi internasional (mis. survei perusahaan dan analisis kebijakan) mencatat peningkatan tekanan likuiditas di banyak sektor, menegaskan bahwa cadangan kas yang memadai serta pengelolaan modal kerja yang fleksibel menjadi penentu utama kemampuan bertahan jangka pendek (Padachi, 2006; Reyad et al., 2022). Di Indonesia, data survei perusahaan (World Bank Enterprise Surveys dan ringkasannya untuk Indonesia) menunjukkan bahwa akses terhadap pembiayaan jangka pendek, manajemen piutang, dan masalah modal kerja sering disebut sebagai hambatan utama oleh pelaku usaha; temuan ini menegaskan relevansi topik WCM dan likuiditas bagi perumusan kebijakan korporasi serta intervensi dukungan usaha.

Dari sudut metodologis, kajian literatur sistematis menjadi pendekatan yang tepat untuk menjawab pertanyaan penelitian ini: pertama, karena literatur WCM sangat heterogen—tersebar pada jurnal akuntansi, manajemen keuangan, dan studi sektoral; kedua, karena hasil empiris menunjukkan variasi yang bergantung pada desain penelitian (mis. metrik WCM yang digunakan, periode sampel, kontrol variabel); dan ketiga, karena praktik manajerial yang efektif perlu dibangun atas bukti kumulatif yang mempertimbangkan konteks industri, ukuran perusahaan, dan kebijakan makro. Melalui pendekatan sistematis dapat diidentifikasi: (a) ukuran efek perputaran modal kerja terhadap indikator likuiditas yang paling umum digunakan, (b) mekanisme pengaruh (mis. peran

piutang, persediaan, utang usaha), dan (c) faktor-faktor moderasi/mediasi (mis. ukuran perusahaan, leverage, kondisi ekonomi).

Secara praktis, kajian ini memberikan kontribusi penting bagi manajer keuangan dan pembuat kebijakan. Bagi manajer, hasil sintesis dapat memberi pedoman tentang batas aman (threshold) efisiensi perputaran modal kerja yang tidak mengorbankan likuiditas (Harianto, 2023). Rekomendasi kebijakan piutang atau kebijakan persediaan yang memperhatikan volatilitas permintaan. Bagi pembuat kebijakan dan lembaga pembiayaan (bank, lembaga mikro, pembiayaan pemerintah), pemahaman yang lebih baik tentang hubungan WCM-likuiditas membantu merancang produk keuangan dan instrumen kebijakan yang mendukung perputaran modal kerja (mis. fasilitas modal kerja, faktorisasi piutang) tanpa menciptakan ketergantungan pembiayaan yang berisiko. Bukti empiris yang dikumpulkan melalui studi literatur sistematis juga dapat menjadi dasar argumen kebijakan selama periode stres likuiditas sistemik seperti yang terlihat pada masa pandemi.

Dengan latar di atas, penelitian ini bertujuan melakukan *systematic literature review* yang terstruktur dan transparan untuk menjawab: (1) Bagaimana efektivitas perputaran modal kerja mempengaruhi likuiditas perusahaan menurut bukti empiris dan teoretis? (2) Komponen WCM mana yang paling berkontribusi terhadap perubahan likuiditas? dan (3) Faktor-faktor apa yang memoderasi atau memediasi hubungan tersebut? Hasil kajian diharapkan tidak hanya memperkaya literatur akademis, tetapi juga menghasilkan implikasi praktis bagi pengelolaan modal kerja yang mendukung likuiditas dan ketahanan keuangan perusahaan, khususnya dalam konteks negara

berkembang seperti Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan peta teoritis yang menjelaskan hubungan antar variabel utama dalam penelitian ini. Berikut variabel utama dan definisi operasional dalam penelitian ini:

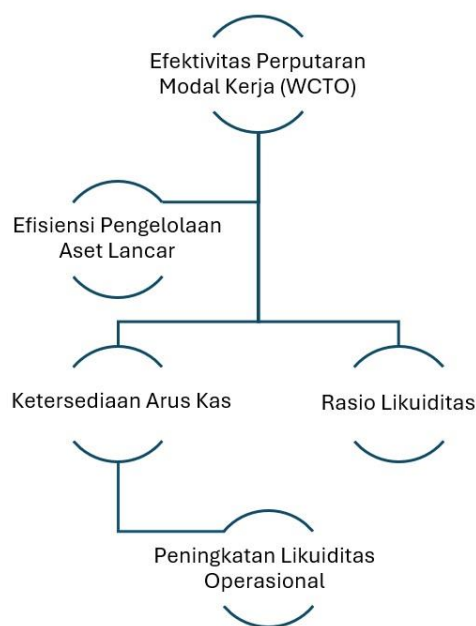
1. Efektivitas Perputaran Modal Kerja (Working Capital Turnover / WCTO): Rasio yang menunjukkan seberapa efisien modal kerja perusahaan digunakan untuk menghasilkan penjualan (Widiyanti & Bakar, 2014). Perputaran modal kerja yang lebih tinggi menandakan modal kerja dapat “berputar” lebih cepat menjadi penjualan dan kas (Viyanis et al., 2023).

Indikator: Working Capital Turnover Ratio.

2. Likuiditas Perusahaan: Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa mengganggu operasi (S. N. Sari & Sisdianto, 2024). Likuiditas tinggi umumnya tercermin dari rasio likuiditas seperti *Current Ratio* dan *Quick Ratio* (Rojulmubin et al., 2023).

Indikator: Current Ratio (CR), Quick Ratio (QR).

Hasil kajian sebelumnya mengindikasikan bahwa WCM khususnya perputaran modal kerja berpotensi memengaruhi likuiditas melalui optimalisasi piutang, persediaan, dan utang usaha yang berdampak terhadap arus kas jangka pendek serta kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Studi teoritis menunjukkan bahwa strategi modal kerja yang efektif dapat mempercepat konversi aset lancar menjadi kas sekaligus meningkatkan cadangan likuiditas.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

2. Matriks Studi Terdahulu dan Gap Penelitian

No	Penelitian	Fokus Utama	Hasil Utama & Relevansi	Kekosongan / Gap
1	(Supiyadi, 2020)	WCM profitabilitas (SLR)	&Efisiensi WCM berdampak pada profitabilitas melalui Cash Conversion Cycle.	Fokus pada profitabilitas, bukan likuiditas
2	(Wieczorek-Kosmala et al., 2016)	WCM cadangan likuiditas	&WCM mempengaruhi pemeliharaan struktur aset lancar.	Konteks industri Polandia saja; kurang meta-analisis
3	(D. Utami, 2025)	WCM Likuiditas kinerja keuangan	→ Studi empiris &manufaktur menunjukkan pengaruh WCM terhadap likuiditas & profitabilitas.	Terbatas pada satu sektor / satu negara
4	(Cahyani Sitohang, 2020)	&WCTO profitabilitas hubungannya dengan likuiditas	→ Perputaran modal kerja mempengaruhi profitabilitas secara signifikan terhadap profitabilitas.	Tidak fokus langsung pada likuiditas sebagai <i>dependent variable</i>
5	(Mahulael, 2020)	Working capital & liquidity profitabilitas	→ signifikansi terhadap profitabilitas.	Peran perputaran modal kerja terhadap likuiditas tidak dianalisis detail

Gap yang diidentifikasi:

- Banyak kajian empiris menguji hubungan *WCM–profitabilitas* tetapi sedikit yang fokus langsung pada WCTO sebagai prediktor likuiditas.
- Studi yang ada sering bersifat sektoral,

- region-spesifik, atau tidak sistematis.
- Tidak ada kajian literatur sistematis yang memetakan hasil empiris secara komprehensif antara efektivitas perputaran modal kerja dan variabel likuiditas sebagai variabel *dependent*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode *Systematic Literature Review* (SLR) untuk menghimpun, mengevaluasi, dan mensintesis temuan ilmiah terkait peran efektivitas perputaran modal kerja (*working capital turnover/WCTO*) dalam meningkatkan likuiditas perusahaan. Pendekatan SLR dipilih karena literatur mengenai hubungan antara WCM dan likuiditas sangat heterogen, tersebar pada berbagai bidang seperti akuntansi, manajemen keuangan, dan studi sektoral, serta menunjukkan hasil empiris yang tidak konsisten. Oleh sebab itu, kajian literatur yang sistematis, transparan, dan terstruktur diperlukan untuk menghasilkan sintesis ilmiah yang lebih komprehensif dan dapat dipertanggungjawabkan. Proses SLR dalam penelitian ini mengacu pada tahapan utama yang direkomendasikan (Kitchenham et al., 2010) mulai dari perencanaan, pelaksanaan, hingga pelaporan review, sehingga seluruh prosedur seleksi dan analisis literatur dapat direplikasi oleh peneliti lain.

Pertanyaan penelitian dirumuskan untuk memahami bagaimana efektivitas perputaran modal kerja mempengaruhi likuiditas perusahaan, komponen WCM apa yang paling berkontribusi terhadap perubahan likuiditas, serta faktor moderasi atau mediasi apa yang memengaruhi hubungan tersebut. Untuk menjawab pertanyaan tersebut, penelitian ini menggunakan berbagai basis data ilmiah bereputasi, seperti Scopus, Web of Science, ScienceDirect, Emerald Insight, ProQuest, EBSCOHost, Google Scholar,

dan PubMed, guna memastikan bahwa literatur yang dikumpulkan memiliki kualitas akademik tinggi. Pencarian literatur dilakukan menggunakan *search strings* dalam bahasa Inggris dan Indonesia, seperti “*working capital turnover AND liquidity*”, “*working capital management AND liquidity ratio*”, “*WCTO AND company liquidity*”, “*cash conversion cycle AND liquidity*”, “*perputaran modal kerja AND likuiditas perusahaan*”, dan istilah terkait lainnya. Kombinasi kata kunci tersebut disesuaikan dengan kebutuhan penelitian agar mampu menangkap seluruh studi relevan yang membahas hubungan antara perputaran modal kerja dan likuiditas perusahaan.

Proses seleksi literatur dilakukan melalui tiga tahapan utama, yakni *identification*, *screening*, dan *eligibility*, sebelum akhirnya menentukan studi yang layak dianalisis lebih lanjut. Pada tahap identifikasi, seluruh artikel hasil pencarian dikumpulkan dan didokumentasikan, kemudian duplikasi dihapus. Tahap *screening* dilakukan dengan membaca judul dan abstrak untuk menilai relevansi awal terhadap fokus penelitian. Artikel yang tidak membahas WCTO atau likuiditas, atau hanya berfokus pada profitabilitas tanpa melibatkan indikator likuiditas, dieliminasi pada tahap ini. Pada tahap berikutnya, yaitu *eligibility*, setiap artikel dibaca secara penuh guna memastikan bahwa studi tersebut memenuhi kriteria inklusi, yaitu membahas hubungan WCM atau WCTO dengan indikator likuiditas, menyediakan data empiris atau analisis konseptual yang dapat diinterpretasikan, diterbitkan dalam jurnal *peer-reviewed*, dan berada dalam rentang publikasi 2010–2025. Artikel yang tidak memenuhi persyaratan tersebut dikeluarkan dari analisis. Studi yang lolos seluruh proses seleksi kemudian dianalisis lebih mendalam dengan melakukan *coding*

terhadap variabel, metode penelitian, model analisis, arah hubungan antara WCTO dan likuiditas, faktor-faktor moderasi atau mediasi, serta konteks industri dan negara.

Analisis data dilakukan melalui pendekatan sintesis naratif (*narrative synthesis*), yang memungkinkan peneliti membandingkan dan mengelompokkan temuan berdasarkan kesamaan pola, perbedaan hasil, serta kontribusi teoretis masing-masing studi. Pendekatan ini dipilih karena literatur yang dikaji bersifat beragam, baik dari sisi metode, karakteristik perusahaan, maupun indikator likuiditas yang digunakan. Melalui metode ini, penelitian mengevaluasi apakah hubungan antara WCTO dan likuiditas bersifat positif, negatif, atau tidak signifikan, serta menelaah kondisi konteks seperti ukuran perusahaan, leverage, jenis industri, dan kondisi makroekonomi yang dapat memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut. Proses sintesis dilakukan secara sistematis untuk menghasilkan pemahaman yang lebih integratif mengenai bagaimana efektivitas perputaran modal kerja mempengaruhi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga stabilitas arus kas.

Validitas dan reliabilitas kajian dijaga melalui dokumentasi lengkap seluruh tahapan pencarian dan seleksi literatur, penggunaan kriteria inklusi dan eksklusi yang jelas, serta penilaian kritis terhadap kualitas metodologis masing-masing studi. Pendekatan ini memungkinkan penelitian menghasilkan kesimpulan yang tidak hanya mencerminkan temuan individual tetapi juga tren umum dalam literatur ilmiah. Dengan demikian, keluaran akhir SLR ini berupa pemetaan menyeluruh mengenai hubungan WCTO dan likuiditas, identifikasi faktor-faktor yang relevan dalam memengaruhi hubungan tersebut,

serta rekomendasi teoretis dan praktis yang dapat digunakan oleh manajer keuangan, pelaku usaha, maupun pembuat kebijakan dalam merancang strategi pengelolaan modal kerja yang optimal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pola Hubungan Efektivitas Perputaran Modal Kerja dan Likuiditas Perusahaan

Hasil kajian literatur sistematis menunjukkan bahwa hubungan antara efektivitas perputaran modal kerja (WCTO) dan likuiditas perusahaan tidak bersifat tunggal, melainkan membentuk pola yang beragam. Sebagian besar penelitian menemukan hubungan positif, di mana peningkatan efektivitas perputaran modal kerja berkontribusi pada stabilitas rasio likuiditas melalui percepatan konversi aset lancar menjadi kas. Studi seperti Utami (2025), Larasati & Ahmadi (2024), serta Ginting et al. (2025) memperlihatkan bahwa perusahaan dengan WCTO tinggi mampu menjaga current ratio dan quick ratio pada tingkat yang aman, khususnya pada industri manufaktur dan perdagangan yang bergantung pada modal kerja besar dalam siklus operasionalnya. Hasil ini menguatkan argumen bahwa pengelolaan modal kerja yang efektif tidak hanya meningkatkan efisiensi operasional, tetapi juga memperkuat ketahanan likuiditas perusahaan dalam menghadapi variabilitas arus kas jangka pendek.

Namun demikian, kajian literatur juga menemukan pola hubungan negatif antara WCTO dan likuiditas, terutama pada perusahaan yang menerapkan kebijakan modal kerja yang terlalu agresif. Pada kasus ini, peningkatan perputaran modal kerja dapat menurunkan buffer likuiditas yang diperlukan untuk mengantisipasi ketidakpastian permintaan atau keterlambatan pembayaran. Abd-

Elmageed & Abdel Megeid (2020) serta beberapa studi lintas sektor menunjukkan bahwa strategi pengurangan persediaan secara ekstrem atau percepatan penagihan piutang yang berlebihan dapat menghasilkan efisiensi jangka pendek namun melemahkan fleksibilitas finansial. Situasi ini semakin terlihat pada industri yang fluktuatif, di mana efisiensi yang terlalu ketat justru meningkatkan risiko ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Selain hubungan positif dan negatif, terdapat pula temuan yang menunjukkan bahwa efektivitas perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas. Penelitian oleh Cahyani & Sitohang (2020) dan Mahulae (2020) menunjukkan bahwa perusahaan besar atau perusahaan yang memiliki akses kuat ke fasilitas pembiayaan jangka pendek cenderung tidak terlalu bergantung pada efisiensi modal kerja untuk menjaga likuiditas. Dalam konteks tersebut, faktor lain seperti leverage, umur perusahaan, dan struktur aset memainkan peran yang lebih dominan. Hal ini menunjukkan bahwa WCTO tidak dapat dipandang sebagai variabel determinan tunggal untuk likuiditas, melainkan harus dipahami dalam konteks sumber pendanaan dan ketahanan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Variasi Temuan dalam Literatur

Variasi dalam hasil penelitian mengenai hubungan WCTO dan likuiditas dipengaruhi oleh sejumlah faktor internal dan eksternal perusahaan. Karakteristik industri menjadi salah satu faktor penting, karena industri dengan siklus produksi panjang seperti manufaktur berat cenderung mengalami perputaran modal kerja yang lambat

sehingga pengaruh WCTO terhadap likuiditas menjadi lebih lemah. Sebaliknya, pada industri dengan perputaran aset lancar tinggi seperti perdagangan ritel, efektivitas modal kerja merupakan determinan utama dalam menjaga kestabilan likuiditas harian. Perbedaan struktur biaya, volatilitas permintaan, serta ketergantungan terhadap persediaan juga menyebabkan sensitivitas yang berbeda terhadap perubahan WCTO.

Faktor kedua adalah struktur modal dan tingkat leverage perusahaan. Perusahaan dengan leverage tinggi biasanya memiliki tekanan arus kas yang lebih besar sehingga perbaikan dalam WCTO belum tentu menghasilkan likuiditas yang lebih baik. Bahkan, efisiensi modal kerja yang meningkat sering kali tidak mampu mengimbangi beban kewajiban bunga dan cicilan jangka pendek (Hardianti et al., 2025). Hal ini sejalan dengan temuan Uremadu et al. (2012) yang menunjukkan bahwa leverage dapat memoderasi hubungan WCM dan likuiditas secara signifikan.

Kondisi makroekonomi juga berperan besar dalam menentukan arah hubungan WCTO dan likuiditas. Pada masa pandemi COVID-19, misalnya, banyak perusahaan mengalami penurunan kelancaran likuiditas meskipun sebelumnya memiliki efisiensi modal kerja yang baik. Hal ini disebabkan guncangan permintaan, keterlambatan pembayaran, serta peningkatan biaya operasional yang tidak dapat diantisipasi hanya melalui kebijakan modal kerja (Kosasih & Wulandari, 2025; Wulandari & Ibrahim, 2023). Temuan Hamda (2023) dan Reiner (2024) memperlihatkan bahwa kemampuan bertahan perusahaan pada masa krisis lebih dipengaruhi oleh cadangan kas dan fleksibilitas keuangan dibanding efektivitas WCTO semata.

Mekanisme Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Likuiditas

Analisis sintesis terhadap literatur menunjukkan bahwa pengaruh WCTO terhadap likuiditas berjalan melalui beberapa mekanisme. Pertama, peningkatan WCTO mempercepat siklus konversi kas dengan mengoptimalkan pengelolaan persediaan dan piutang, sehingga perusahaan memiliki lebih banyak kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Kedua, efisiensi perputaran modal kerja mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal, sehingga beban biaya bunga dan risiko kredit dapat ditekan. Ketiga, pengelolaan modal kerja yang tepat dapat meningkatkan prediktabilitas arus kas, yang pada gilirannya memperkuat posisi likuiditas perusahaan.

Namun, mekanisme ini dapat berbalik arah apabila perusahaan mendorong efisiensi modal kerja secara berlebihan. Pengurangan persediaan yang terlalu ekstrem, misalnya, dapat menghambat penjualan dan memperlambat arus kas masuk (Evrianti et al., 2025). Demikian pula, kebijakan penagihan piutang yang terlalu ketat dapat mengganggu hubungan dengan pelanggan dan menghambat pendapatan jangka panjang. Dengan demikian, efektivitas WCTO harus dicapai melalui keseimbangan antara efisiensi dan fleksibilitas, bukan melalui pengetatan modal kerja tanpa mempertimbangkan risiko operasional.

Implikasi Teoretis dan Praktis

Temuan ini memiliki implikasi penting bagi pengembangan teori dan praktik pengelolaan modal kerja. Secara teoretis, hasil penelitian ini menegaskan bahwa hubungan WCTO dan likuiditas tidak bersifat linear, karena dipengaruhi oleh faktor moderasi seperti leverage, kondisi makroekonomi, dan karakteristik industri. Hal ini memperluas perspektif

teoretis WCM yang sebelumnya banyak berfokus pada hubungan dengan profitabilitas. Temuan baru ini menunjukkan bahwa modal kerja bukan hanya instrumen efisiensi, tetapi juga bagian dari strategi mitigasi risiko likuiditas perusahaan.

Secara praktis, penelitian ini memberikan arahan bagi manajer keuangan untuk menentukan tingkat efisiensi modal kerja yang optimal sesuai konteks perusahaan masing-masing. Pengelolaan piutang, persediaan, dan utang usaha harus mempertimbangkan volatilitas permintaan, kebutuhan buffer likuiditas, dan struktur pendanaan jangka pendek. Perusahaan disarankan untuk tidak hanya mengejar efisiensi WCTO, tetapi juga menjaga cadangan kas dan fleksibilitas modal kerja, khususnya dalam menghadapi kondisi ekonomi yang tidak pasti. Temuan ini juga relevan bagi pembuat kebijakan dan lembaga keuangan yang ingin merancang instrumen pembiayaan modal kerja yang dapat memperkuat ketahanan likuiditas sektor usaha, terutama UMKM yang lebih rentan terhadap guncangan eksternal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menelaah peran efektivitas perputaran modal kerja (*working capital turnover/WCTO*) dalam meningkatkan likuiditas perusahaan melalui pendekatan *Systematic Literature Review (SLR)*. Berdasarkan sintesis dari berbagai studi empiris dan teoretis, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara perputaran modal kerja dan likuiditas tidak bersifat tunggal, melainkan dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal perusahaan. Secara umum, sebagian besar literatur menunjukkan bahwa peningkatan efektivitas WCTO berkontribusi positif terhadap likuiditas, terutama melalui percepatan siklus konversi kas,

optimalisasi persediaan dan piutang, serta pengurangan ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Hasil ini menegaskan bahwa WCTO merupakan salah satu instrumen penting dalam menjaga kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan mempertahankan stabilitas operasional.

Namun demikian, kajian ini juga menemukan bahwa hubungan tersebut dapat berbalik arah apabila perusahaan menerapkan kebijakan modal kerja yang terlalu ketat (Wulandari et al., 2025). Efisiensi yang berlebihan dapat mengurangi *buffer* likuiditas dan meningkatkan risiko kekurangan kas, terutama pada sektor industri yang volatil atau dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Selain itu, sejumlah studi menunjukkan bahwa WCTO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas dalam konteks perusahaan yang memiliki akses kuat terhadap pendanaan jangka pendek atau struktur modal yang lebih mapan. Temuan ini menegaskan bahwa efektivitas modal kerja tidak dapat dipandang sebagai determinan tunggal likuiditas, melainkan harus dianalisis bersama faktor lain seperti leverage, karakteristik industri, umur perusahaan, dan lingkungan makroekonomi.

Secara keseluruhan, penelitian ini menyimpulkan bahwa efektivitas perputaran modal kerja berpotensi meningkatkan likuiditas, tetapi pengaruhnya sangat kontekstual. Oleh karena itu, perusahaan memerlukan pendekatan pengelolaan modal kerja yang seimbang, adaptif, dan sensitif terhadap dinamika operasional serta risiko yang dihadapi. Kajian literatur sistematis ini juga mengisi kesenjangan akademis dengan menyediakan pemetaan menyeluruh mengenai pola hubungan WCTO–likuiditas dan faktor moderasi yang memengaruhinya, sehingga memperkaya teori dan praktik

pengelolaan modal kerja.

Saran

Berdasarkan hasil kajian, beberapa rekomendasi dapat diberikan kepada praktisi, pengambil kebijakan, dan peneliti selanjutnya. Perusahaan perlu merancang strategi pengelolaan modal kerja yang menjaga keseimbangan antara efisiensi dan ketersediaan kas. Efisiensi modal kerja sebaiknya tidak diterapkan secara ekstrem, karena dapat mengganggu stabilitas likuiditas terutama dalam kondisi permintaan yang tidak menentu. Manajer keuangan perlu memperhatikan kondisi spesifik perusahaan, seperti tingkat leverage, siklus operasional, dan volatilitas pasar, sebelum menetapkan target perputaran modal kerja. Selain itu, perusahaan disarankan untuk memperkuat cadangan kas dan fasilitas kredit sebagai bagian dari manajemen risiko likuiditas.

Temuan penelitian ini dapat menjadi dasar bagi pemerintah dan lembaga keuangan dalam merancang kebijakan pendanaan yang mendukung pengelolaan modal kerja perusahaan, khususnya UMKM. Akses pembiayaan jangka pendek yang fleksibel, fasilitas modal kerja berbunga rendah, serta program pembinaan keuangan dapat membantu perusahaan mempertahankan likuiditas sekaligus meningkatkan efisiensi operasional. Kebijakan yang mendorong transparansi laporan keuangan dan literasi keuangan juga diperlukan untuk mengurangi risiko kegagalan likuiditas pada sektor usaha kecil dan menengah.

Penelitian lanjutan disarankan untuk melakukan meta-analisis kuantitatif guna mengukur kekuatan efek WCTO terhadap likuiditas secara statistik dan membandingkan antar industri atau negara. Selain itu, perlu dilakukan penelitian empiris yang mempertimbangkan variabel moderator

baru, seperti tata kelola perusahaan, digitalisasi proses keuangan, serta manajemen risiko rantai pasok yang semakin relevan dalam lanskap bisnis modern. Penggunaan data longitudinal juga dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai dinamika hubungan modal kerja dan likuiditas dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abd-Elmageed, M. H., & Abdel Megeid, N. S. (2020). Impact of operational efficiency and financial performance on capital structure using earnings management as a moderator variable. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47(10), 1059–1029, 3(24, 1059–1029).
- Ariawan, S., SE, M., Muhammad Anas, S., Fakhruddin, S., & others. (2024). *Manajemen Modal Kerja: Maksimalkan Efisiensi Operasional*. Takaza Innovatix Labs.
- Asrimitia, F. (2025). *Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Perputaran Kas Dan Perputaran Piutang Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Subsuktor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2022-2024* [PhD Thesis]. Universitas Lancang Kuning.
- Cahyani, R. A., & Sitohang, S. (2020). Pengaruh perputaran modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(6).
- Evrianti, H., Wanti, S., Asriadi, A., & Wulandari, P. (2025). INFLUENCER MARKETING AND PURCHASE INTENTION: THE MEDIATING ROLE OF TRUST. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 11(3), 545–555. <http://dx.doi.org/10.17358/IJBE.11.3.545>
- Ginting, G. D. H., Wulandari, P., Purba, A. R. H. K., Rizqiana, D. S., Mawaddah, Syahlina, M., & Medina, L. (2025). *Kewirausahaan Digital* (Vol. 1). PT Penamuda Media. <https://penamudamedia.com/index.php/publisher/article/view/290>
- Hadijaya, N. T. (2024). *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Efisiensi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Di Perusahaan Pada Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023* [PhD Thesis]. Universitas Komputer Indonesia.
- Hamda, I. (2023). *Pengaruh kinerja keuangan dan ekonomi makro terhadap stabilitas perbankan syariah: Studi pada Bank Umum Syariah di Indonesia selama Pandemi COVID-19* [PhD Thesis]. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Hardianti, A., Wulandari, P., Utari, U., & Maulidan, R. (2025). Transformasi Digital dan Efektivitas Kebijakan Fiskal terhadap Pengangguran di Provinsi Aceh Tahun 2011–2024. *IKRAITH-EKONOMIKA*, 8(3), 811–821. <https://doi.org/10.37817/ikraith-ekonomika.v8i3>
- Harianto, S. T. (2023). *PENGARUH EFISIENSI MANAJEMEN MODAL KERJA DAN LIKUIDITAS TERHADAP FINANCIAL DISTRESS (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021)* [PhD Thesis]. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Kitchenham, B., Pretorius, R., Budgen, D., Brereton, O. P., Turner, M., Niazi, M., & Linkman, S. (2010). Systematic literature reviews in software engineering—a tertiary

- study. *Information and Software Technology*, 52(8), 792–805.
- Kosasih, H., & Wulandari, P. (2025). Financial Technology and Green Financing: A Blend of Technology, Economy, and Environment. *Indonesian Journal of Social Economics and Agricultural Policy*, 1(1), 27–32. <https://doi.org/10.70895/ijseap.v1i1.41>
- Larasati, N., & Ahmadi, M. A. (2024). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Dan Perputaran Piutang Terhadap Likuiditas Perusahaan. *Journal of Exploratory Dynamic Problems*, 1(4), 132–139.
- Mahulae, D. Y. D. (2020). Analisis pengaruh efisiensi modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi Medan*, 2(1), 1–11.
- Narundana, V. T. & others. (2025). Pengaruh Pengelolaan Kas dan Piutang Terhadap Profitabilitas Pada UMKM Askha Jaya. *Celebes Journal of Community Services*, 4(1), 79–97.
- Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' performance: An analysis of Mauritian small manufacturing firms. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45–58.
- Reiner, M. (2024). *Analisis Kinerja Keuangan Saat Covid-19 (Studi Kasus Pada PT Bluebird Tbk Periode 2020-2022)* [PhD Thesis]. Universitas Islam Indonesia.
- Reyad, H. M., Zariyawati, M. A., Ong, T. S., & Muhamad, H. (2022). The impact of macroeconomic risk factors, the adoption of financial derivatives on working capital management, and firm performance. *Sustainability*, 14(21), 14447.
- Rojulmubin, F., Nurhidayah, I., Arifianto, C. F., Nazar, S. N., & others. (2023). Analisis rasio profitabilitas dan rasio likuiditas dalam mengukur kinerja keuangan PT Adhi Karya 2017-2021. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 11–19.
- Sari, S. N., & Sisdianto, E. (2024). ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(12).
- Sari, S. R., Fadillah, A. N., Supira, W., Khairunnisa, J., Haya, A. F., & Dasman, S. (2024). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2023. *PESHUM: Jurnal Pendidikan, Sosial Dan Humaniora*, 4(1), 589–597.
- Sigalingging, A. S. M., Leiwakabessy, D. R., & Suleman, S. (2024). EVALUASI EFEKTIVITAS MANAJEMEN MODAL KERJA DALAM MENINGKATKAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN. *Jurnal Pajak & Bisnis*, 5(1), 225–233.
- Supiyadi, D. (2020). Pengaruh Working Capital Management Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Working Capital Management on Firm Profitability: A Literature Review). Available at SSRN 3620930.
- Uremadu, S. O., Egbide, B.-C., & Enyi, P. E. (2012). Working capital management, liquidity and corporate profitability among quoted firms in Nigeria: Evidence from the productive sector. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(1),

- 80–97.
- Utami, D. (2025). DINAMIKA WORKING CAPITAL EFFICIENCY DAN FIRM PERFORMANCE PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA. *Jurnal Manajemen Kompeten*, 7(2), 13. <https://doi.org/10.51877/mnjm.v7i2.382>
- Utami, T. K. (2024). Regulation of legal sanctions against perpetrators of non-procedural placement of Indonesian migrant workers: A human trafficking perspective. *Cogent Social Sciences*, 10(1), 2421347. <https://doi.org/10.1080/23311886.2024.2421347>
- Viyanis, D. S., Nurjanah, A. O. T., Fahira, K., Nada, A. S., & Yulaeli, T. (2023). Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan: Perputaran modal kerja, perputaran kas, perputaran persediaan, perputaran aset tetap dan perputaran piutang. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Akuntansi*, 1(3), 124–143.
- Warasto, H. N., Janudin, J., & Baharani, S. (2023). PENGARUH PERPUTARAN KAS, PERPUTARAN PIUTANG DAN PERPUTARAN MODAL KERJA TERHADAP LIKUIDITAS PADA PT. MANDOM INDONESIA TBK PERIODE 2012-2021. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 6(3), 574–582. <https://doi.org/10.37481/sjr.v6i3.698>
- Widiyanti, M., & Bakar, S. W. (2014). Pengaruh working capital turnover, cash turnover, inventory turnover dan current ratio terhadap profitabilitas (roa) perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bej. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 12(2), 111–126.
- Wieczorek-Kosmala, M., Doś, A., Błach, J., & Gorczyńska, M. (2016). Working capital management and liquidity reserves: The context of risk retention. *Journal of Economics and Management*, 23, 5–20.
- Wulandari, P., & Ibrahim, M. (2023). Fintech Lending Business Ethics in Indonesia: A Case Study of Shopee Pinjam (SPinjam). *InFestasi*, 19(1), 13–21. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v19i1.19413>
- Wulandari, P., Maharani, B. I., Simbolon, Y. Y., Nur, I., & Siregar, D. (2025). Internal Communication Strategy and Its Influence on Employee Engagement. *Journal of Innovative and Creativity*, 5(3), 31843–31849.