



Ranah Research

E-ISSN: 2655-0865

Journal of Multidisciplinary Research and Development

082170743613

ranahresearch@gmail.com

<https://jurnal.ranahresearch.com>



DOI: <https://doi.org/10.38035/rrj.v8i4>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Profitabilitas Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit: Studi Literatur Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan

Dedy Gurning¹, Yusniar Lubis², Ahmad Rafiki³, Utari Azrani⁴, dan Muhammad Reza Aulia⁵

¹Doctoral Program in Agricultural Sciences, Universitas Medan Area, Medan, Indonesia.

²Doctoral Program in Agricultural Sciences, Universitas Medan Area, Medan, Indonesia.

³Doctoral Program in Agricultural Sciences, Universitas Medan Area, Medan, Indonesia.

⁴Department of Agribusiness, Faculty of Agriculture, Universitas Teuku Umar, Aceh Barat, Indonesia.

⁵Department of Agribusiness, Faculty of Agriculture, Universitas Teuku Umar, Aceh Barat, Indonesia.

Corresponding Author: degurku@yahoo.co.id¹

Abstract: Profitability is a central indicator of corporate performance in palm oil plantation companies because the industry is capital intensive, relies on biological assets, and faces commodity price volatility. This article develops a narrative literature review of working capital management, liquidity, capital structure, and firm size in explaining profitability. The review synthesizes books, review articles, and previous empirical studies on cash turnover, receivables turnover, inventory turnover, current ratio, debt to equity ratio, and firm size. The synthesis indicates that working capital components should be interpreted as operational mechanisms rather than isolated ratios: cash secures operating continuity, receivables represent credit quality and collection efficiency, inventory reflects stock optimization, liquidity balances short-term safety and asset productivity, and capital structure reflects the cost-benefit trade-off of debt. Firm size is positioned as a contextual factor that can strengthen or weaken financial policy effectiveness. This article provides a conceptual framework for future empirical studies without presenting statistical results from company data. The synthesis offers practical guidance for financial managers in palm oil companies to determine an optimal working-capital buffer, accelerate receivables collection, align inventory levels with harvesting and processing cycles, and maintain liquidity without sacrificing asset productivity. Debt and financing decisions should also be aligned with operating cash-flow capacity and firm scale to safeguard profitability amid commodity-price fluctuations.

Keyword: profitability, working capital, liquidity, capital structure, firm size.

Abstrak: Profitabilitas merupakan indikator utama kinerja perusahaan perkebunan kelapa sawit karena industri ini bersifat padat modal, bergantung pada aset biologis, dan menghadapi

volatilitas harga komoditas. Artikel ini menyusun studi literatur naratif mengenai manajemen modal kerja, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan dalam menjelaskan profitabilitas. Literatur yang disintesis mencakup buku, artikel tinjauan, dan penelitian empiris terdahulu mengenai perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan, current ratio, debt to equity ratio, dan ukuran perusahaan. Hasil sintesis menunjukkan bahwa komponen modal kerja perlu dipahami sebagai mekanisme operasional, bukan hanya rasio terpisah: kas menjaga kesinambungan operasi, piutang mencerminkan kualitas kredit dan penagihan, persediaan menunjukkan optimasi stok, likuiditas menyeimbangkan keamanan jangka pendek dan produktivitas aset, sedangkan struktur modal mencerminkan trade-off manfaat dan risiko utang. Ukuran perusahaan diposisikan sebagai faktor kontekstual yang dapat memperkuat atau memperlemah efektivitas kebijakan keuangan. Artikel ini menghasilkan kerangka konseptual bagi penelitian empiris berikutnya tanpa menyajikan hasil statistik dari data perusahaan. Sintesis ini memberikan panduan praktis bagi manajer keuangan perusahaan kelapa sawit untuk menetapkan cadangan modal kerja yang optimal, mempercepat penagihan piutang, menyesuaikan tingkat persediaan dengan siklus panen dan pengolahan, serta menjaga likuiditas tanpa mengorbankan produktivitas aset. Keputusan utang dan pendanaan juga perlu diselaraskan dengan kapasitas arus kas operasi dan skala perusahaan agar profitabilitas tetap terjaga ketika harga komoditas berfluktuasi.

Kata Kunci: profitabilitas, modal kerja, likuiditas, struktur modal, ukuran perusahaan.

PENDAHULUAN

Profitabilitas merupakan ukuran utama untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset, modal, dan sumber daya yang dikelola. Dalam manajemen keuangan, profitabilitas tidak hanya dipahami sebagai hasil akhir, tetapi juga sebagai indikator efektivitas kebijakan operasi, investasi, pendanaan, dan pengendalian risiko. Return on assets (ROA) sering digunakan untuk membaca kemampuan aset menghasilkan laba karena rasio ini menghubungkan laba dengan total aset yang dipakai perusahaan (Brigham & Houston, 2019; Kasmir, 2017).

Pada perusahaan perkebunan kelapa sawit, profitabilitas memiliki karakteristik khusus karena kegiatan usaha bergantung pada aset biologis, lahan, pabrik pengolahan, modal kerja musiman, serta pergerakan harga komoditas. Kondisi tersebut membuat profitabilitas tidak dapat dijelaskan hanya dari satu rasio keuangan. Literatur manajemen keuangan menunjukkan bahwa profitabilitas perlu dibaca melalui kombinasi efisiensi modal kerja, likuiditas, struktur pendanaan, dan skala perusahaan (Deloof, 2003; García-Teruel & Martínez-Solano, 2007; Sartika & Mutoharoh, 2024).

Manajemen modal kerja menjadi isu penting karena kas, piutang, dan persediaan terus berputar dalam kegiatan operasi. Modal kerja yang terlalu kecil dapat mengganggu kelancaran produksi dan distribusi, sedangkan modal kerja yang terlalu besar dapat menimbulkan dana menganggur, biaya penyimpanan, dan risiko penurunan produktivitas aset. Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa efisiensi modal kerja berhubungan dengan profitabilitas, tetapi arah hubungan dapat berbeda tergantung pada jenis industri, karakteristik perusahaan, dan kondisi pembiayaan (Deloof, 2003; Baños-Caballero et al., 2014; Kieschnick et al., 2013).

Selain modal kerja, likuiditas dan struktur modal juga banyak dibahas dalam literatur profitabilitas. Current ratio menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, tetapi likuiditas yang terlalu tinggi dapat menunjukkan aset lancar yang kurang produktif. Struktur modal melalui debt to equity ratio (DER) menggambarkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas, sehingga berkaitan dengan biaya modal, manfaat

pajak utang, risiko gagal bayar, dan tekanan pembayaran bunga (Modigliani & Miller, 1958, 1963; Myers, 1984; Pordea et al., 2020).

Ukuran perusahaan juga perlu dipertimbangkan karena perusahaan besar memiliki akses pendanaan, jaringan pemasaran, kapasitas penyimpanan, dan sistem manajerial yang lebih luas, tetapi juga menghadapi kompleksitas organisasi dan biaya koordinasi yang lebih tinggi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dapat dipahami sebagai faktor kontinjensi yang menjelaskan mengapa kebijakan modal kerja atau struktur modal tidak selalu menghasilkan dampak profitabilitas yang sama pada setiap perusahaan (Lee, 2009; Dalci et al., 2019).

Berdasarkan latar belakang tersebut, artikel ini bertujuan menyusun kajian literatur mengenai profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit pada aspek manajemen modal kerja, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Artikel ini tidak menggunakan data empiris dari disertasi, tidak melakukan analisis regresi, dan tidak menyajikan output statistik perusahaan. Fokus artikel adalah membangun sintesis konseptual dan memetakan penelitian terdahulu sebagai dasar bagi penelitian empiris berikutnya.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui pengelolaan aset, modal, penjualan, dan keputusan operasi. ROA menjadi proksi yang relevan karena mengukur efektivitas aset dalam menghasilkan laba. Pada perusahaan dengan aset tetap besar seperti perkebunan kelapa sawit, ROA membantu membaca apakah investasi lahan, tanaman, pabrik, persediaan, dan aset pendukung benar-benar menghasilkan pengembalian yang memadai (Brigham & Houston, 2019; Sartono, 2017).

Manajemen modal kerja merupakan pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar agar perusahaan mampu menjaga kelancaran operasi sekaligus memaksimalkan profitabilitas. Teori cash conversion cycle menekankan bahwa kas, piutang, persediaan, dan utang usaha saling terkait dalam siklus operasi. Semakin efisien siklus tersebut, semakin kecil kebutuhan pembiayaan jangka pendek, meskipun efisiensi yang terlalu agresif dapat menimbulkan risiko gangguan operasi (Deloof, 2003; García-Teruel & Martínez-Solano, 2007).

Perputaran kas menggambarkan seberapa efisien kas digunakan untuk mendukung penjualan dan operasi. Kas diperlukan sebagai penyangga likuiditas, tetapi kepemilikan kas yang berlebihan dapat menimbulkan opportunity cost karena dana tidak digunakan untuk aktivitas produktif. Literatur terbaru tentang cash holdings menunjukkan bahwa hubungan kas dan kinerja tidak selalu linear karena manfaat kas sebagai buffer harus diseimbangkan dengan biaya menahan kas (Yilmaz & Samour, 2024).

Perputaran piutang berkaitan dengan kebijakan kredit, kualitas pelanggan, dan efektivitas penagihan. Piutang dapat memperluas penjualan, tetapi piutang yang tertahan terlalu lama meningkatkan kebutuhan modal kerja dan risiko piutang tak tertagih. Deloof (2003) dan Adebowale dan Dada (2022) menegaskan bahwa pengelolaan piutang yang baik dapat memperbaiki arus kas dan kinerja perusahaan, terutama ketika perusahaan mampu menyeimbangkan pertumbuhan penjualan kredit dengan disiplin penagihan.

Perputaran persediaan menunjukkan kecepatan persediaan digunakan atau dijual dalam siklus operasi. Persediaan yang terlalu tinggi dapat meningkatkan biaya penyimpanan dan risiko penurunan kualitas, sedangkan persediaan yang terlalu rendah dapat mengganggu pemenuhan permintaan. Dalam konteks industri berbasis komoditas, persediaan perlu dibaca sebagai keputusan optimasi, bukan semata-mata sebagai target perputaran setinggi mungkin (Hashed & Shaik, 2022; Alnaim & Kouaib, 2023).

Likuiditas melalui current ratio menunjukkan kemampuan aset lancar menutup kewajiban lancar. Rasio ini penting sebagai indikator keamanan jangka pendek, tetapi current ratio yang sangat tinggi dapat menunjukkan dana menganggur. Literatur mengenai likuiditas dan kinerja menunjukkan bahwa hubungan likuiditas-profitabilitas perlu ditafsirkan secara hati-hati karena likuiditas berfungsi sebagai proteksi risiko, sementara profitabilitas menuntut produktivitas aset (Batrancea, 2021; Pordea et al., 2020).

Struktur modal menggambarkan komposisi pendanaan perusahaan melalui utang dan ekuitas. Trade-off theory menjelaskan bahwa utang dapat memberi manfaat pajak, tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan dan tekanan pembayaran bunga. Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan ekuitas sebagai pilihan berikutnya ketika kebutuhan pendanaan meningkat (Modigliani & Miller, 1958, 1963; Myers, 1984).

Ukuran perusahaan mencerminkan skala aset, kapasitas sumber daya, akses pendanaan, dan kompleksitas organisasi. Perusahaan besar dapat memperoleh manfaat dari skala ekonomi dan posisi tawar, tetapi juga dapat menghadapi inefisiensi birokrasi. Karena itu, ukuran perusahaan tidak selalu hanya menjadi variabel kontrol, melainkan dapat diperlakukan sebagai faktor kontekstual dalam membaca hubungan antara kebijakan keuangan dan profitabilitas (Lee, 2009; Dalci et al., 2019).

Berdasarkan sintesis teori, artikel ini memposisikan perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan, current ratio, dan DER sebagai determinan konseptual profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan diposisikan sebagai konteks yang dapat memengaruhi efektivitas kebijakan tersebut. Kerangka ini tidak diuji secara statistik dalam artikel ini, tetapi disusun sebagai peta literatur untuk penelitian empiris berikutnya.

METODE

Artikel ini menggunakan metode studi literatur naratif atau narrative literature review. Menurut Baumeister dan Leary (1997), kajian literatur naratif berguna untuk mengintegrasikan temuan penelitian yang beragam, membangun argumentasi konseptual, dan mengidentifikasi ruang pengembangan teori. Green et al. (2006) juga menjelaskan bahwa narrative review dapat menjadi kontribusi ilmiah apabila disusun secara terarah, kritis, dan berbasis literatur yang relevan.

Pemilihan metode studi literatur naratif sesuai dengan tujuan artikel, yaitu menyintesis teori dan penelitian terdahulu tentang profitabilitas, modal kerja, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan tanpa melakukan meta-analisis atau pengujian statistik. Snyder (2019) menekankan bahwa literature review dapat digunakan sebagai metodologi penelitian untuk memetakan pengetahuan yang sudah ada dan membangun agenda penelitian baru, sedangkan Grant dan Booth (2009) menunjukkan bahwa berbagai tipe review dapat dipilih sesuai dengan tujuan sintesis dan keluasan pertanyaan penelitian.

Sumber literatur dipilih secara purposif berdasarkan relevansi dengan topik, yaitu buku manajemen keuangan, artikel review, dan artikel empiris yang membahas working capital management, cash conversion cycle, cash holdings, receivables management, inventory turnover, liquidity, capital structure, firm size, dan profitability. Pemilihan literatur difokuskan pada sumber yang memiliki kontribusi teoritis atau temuan empiris yang dapat menjelaskan hubungan konseptual antarvariabel. Strategi ini sejalan dengan saran Ferrari (2015) bahwa narrative review perlu menjelaskan fokus pencarian, kriteria pemilihan, dan cara sintesis agar tidak hanya menjadi rangkuman deskriptif.

Penelusuran literatur dilakukan melalui basis data Scopus, Directory of Open Access Journals (DOAJ), dan Google Scholar. Strategi pencarian menggunakan kombinasi operator Boolean AND dan OR antara kata kunci "profitability" atau "return on assets" dengan "working capital management", "cash conversion cycle", "cash turnover", "receivables turnover", "inventory turnover", "current ratio", "liquidity", "capital structure", "debt to equity ratio", dan "firm size", serta kata kunci konteks "palm oil", "oil palm", atau "plantation company"; padanan kata kunci berbahasa Indonesia juga digunakan. Artikel empiris diprioritaskan pada rentang 2003-2024 agar sintesis mencakup perkembangan penelitian dalam rentang kajian sekaligus menjadikan Deloof (2003) sebagai salah satu titik awal literatur empiris utama. Sumber sebelum 2003 tetap dipertahankan secara selektif apabila

merupakan karya dasar yang diperlukan untuk menjelaskan teori struktur modal, metodologi kajian literatur, atau konsep keuangan perusahaan.

Kriteria inklusi meliputi: (1) artikel jurnal yang telah melalui proses peer review, artikel tinjauan, atau buku akademik berbahasa Indonesia maupun Inggris; (2) membahas sekurang-kurangnya satu variabel utama, yaitu perputaran kas, perputaran piutang, perputaran persediaan, likuiditas, struktur modal, atau ukuran perusahaan dalam hubungannya dengan profitabilitas atau kinerja perusahaan; (3) memuat penjelasan teoritis atau temuan empiris yang relevan dengan pengembangan kerangka konseptual; dan (4) memiliki informasi bibliografis serta abstrak atau teks penuh yang memadai untuk ditelaah. Literatur dikeluarkan apabila berupa duplikasi, sumber nonilmiah, tidak membahas profitabilitas atau kinerja perusahaan, tidak menjelaskan hubungan dengan variabel kajian, atau tidak menyediakan informasi yang cukup untuk proses sintesis. Karena penelitian yang secara khusus membahas perusahaan perkebunan kelapa sawit masih terbatas, artikel dari sektor lain tetap dimasukkan apabila menjelaskan mekanisme keuangan yang dapat ditransfer secara konseptual dan ditafsirkan kembali sesuai dengan karakteristik industri perkebunan kelapa sawit.

Tahapan penyusunan artikel dilakukan melalui empat langkah. Pertama, merumuskan fokus kajian, konsep utama, dan kombinasi kata kunci yang relevan dengan profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit. Kedua, menelusuri basis data, menghapus rekaman duplikat, serta menilai relevansi judul, abstrak, dan teks penuh berdasarkan kriteria inklusi dan eksklusi. Ketiga, mengelompokkan literatur berdasarkan variabel, yaitu modal kerja, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan, kemudian membandingkan arah temuan penelitian terdahulu untuk melihat konsistensi, perbedaan, dan celah kajian. Keempat, menyusun sintesis tematik dan kerangka konseptual yang dapat digunakan sebagai dasar penelitian empiris pada sektor perkebunan kelapa sawit. Dengan demikian, artikel ini merupakan kajian literatur berbasis sintesis tematik, bukan penelitian kuantitatif berbasis data perusahaan (Snyder, 2019; Ferrari, 2015).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelusuran literatur menunjukkan bahwa kajian profitabilitas perusahaan banyak menempatkan modal kerja, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang saling terkait. Tabel 1 menyajikan pemetaan penelitian terdahulu yang menjadi dasar sintesis artikel ini. Pemetaan ini memuat penulis, judul artikel, metode atau objek, serta temuan utama yang relevan dengan pengembangan kerangka konseptual.

Tabel 1. Pemetaan Penelitian Terdahulu tentang Profitabilitas, Modal Kerja, Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan

Penulis (Tahun)	Judul Artikel	Metode/Objek	Temuan Utama dan Relevansi
Deloof (2003)	Does working capital management affect profitability of Belgian firms?	Penelitian empiris pada perusahaan non-keuangan Belgia.	Pengurangan hari piutang dan hari persediaan dapat meningkatkan profitabilitas; modal kerja perlu dikelola sebagai bagian dari kinerja operasi.
García-Teruel & Martínez-Solano (2007)	Effects of working capital management on SME profitability	Data panel pada 8.872 UKM Spanyol periode 1996-2002.	Siklus konversi kas yang lebih pendek berkaitan dengan profitabilitas UKM; efisiensi modal kerja penting bagi kinerja.
Kieschnick et al. (2013)	Working capital management and shareholders' wealth	Penelitian empiris pada korporasi Amerika Serikat.	Investasi pada modal kerja berdampak pada kekayaan pemegang saham dan dipengaruhi ekspektasi penjualan, beban utang, serta risiko keuangan.

Penulis (Tahun)	Judul Artikel	Metode/Objek	Temuan Utama dan Relevansi
Baños-Caballero et al. (2014)	Working capital management, corporate performance, and financial constraints	Studi empiris mengenai modal kerja, kinerja, dan kendala keuangan.	Terdapat kebutuhan tingkat modal kerja yang optimal; hubungan modal kerja dan kinerja dapat dipengaruhi kendala keuangan.
Dalci et al. (2019)	The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability	Penelitian empiris tentang firm size sebagai moderator.	Ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan modal kerja dan profitabilitas; skala perusahaan berperan sebagai faktor kontinjensi.
Pordea et al. (2020)	The impact of operating cash flow and current ratio on the profitability in construction industry	Penelitian empiris pada industri konstruksi.	Current ratio perlu dibaca bersama arus kas operasi karena likuiditas tidak otomatis menghasilkan profitabilitas.
Batrancea (2021)	The influence of liquidity and solvency on performance within the healthcare industry: Evidence from publicly listed companies	Penelitian pada perusahaan healthcare terbuka.	Likuiditas dan solvabilitas berhubungan dengan kinerja, tetapi pengaruhnya perlu dibaca menurut karakteristik industri.
Hashed & Shaik (2022)	The nexus between inventory management and firm performance: A Saudi Arabian perspective	Penelitian mengenai manajemen persediaan dan kinerja perusahaan.	Efisiensi persediaan menjadi elemen penting dalam kinerja, terutama pada perusahaan dengan kebutuhan stok operasional.
Adebowale & Dada (2022)	Account receivables management and performance of pharmaceutical firms in Nigeria	Penelitian empiris pada perusahaan farmasi Nigeria.	Manajemen piutang berpengaruh terhadap kinerja karena kualitas kredit dan penagihan menentukan arus kas.
Alnaim & Kouaib (2023)	Inventory turnover and firm profitability: A Saudi Arabian investigation	Penelitian empiris mengenai inventory turnover dan profitabilitas.	Perputaran persediaan berkaitan dengan profitabilitas, tetapi perlu dikelola pada tingkat yang optimal sesuai konteks perusahaan.
Bui et al. (2023)	The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market	Penelitian pada perusahaan tercatat di pasar modal Vietnam.	Struktur modal memengaruhi nilai perusahaan; penggunaan utang perlu mempertimbangkan manfaat dan risiko pendanaan.
Yilmaz & Samour (2024)	The effect of cash holdings on financial performance: Evidence from Middle Eastern and North African countries	Penelitian empiris pada perusahaan non-keuangan kawasan MENA.	Cash holdings dapat berhubungan dengan kinerja, tetapi manfaat buffer kas harus diseimbangkan dengan biaya menahan kas.

Penulis (Tahun)	Judul Artikel	Metode/Objek	Temuan Utama dan Relevansi
Sartika & Mutoharoh (2024)	Studi literatur profitabilitas perusahaan pada manajemen modal kerja dan struktur modal	Studi literatur mengenai modal kerja, struktur modal, dan profitabilitas.	Hasil penelitian terdahulu masih beragam sehingga kajian gabungan modal kerja dan struktur modal tetap relevan dikembangkan.

Sumber: Sintesis penulis berdasarkan literatur

Tabel 1 memperlihatkan bahwa literatur modal kerja secara konsisten menempatkan piutang dan persediaan sebagai komponen yang sangat dekat dengan profitabilitas. Deloof (2003), García-Teruel dan Martínez-Solano (2007), serta Baños-Caballero et al. (2014) menunjukkan bahwa efisiensi modal kerja dapat meningkatkan profitabilitas, tetapi hubungan tersebut tidak selalu sederhana karena perusahaan juga membutuhkan modal kerja yang cukup untuk menjaga penjualan dan kontinuitas operasi.

Pada aspek kas, literatur menunjukkan bahwa kas berperan sebagai penyangga likuiditas dan alat menjaga kesinambungan operasi. Namun, kas yang terlalu besar dapat mengurangi produktivitas aset karena dana tidak dialokasikan pada aktivitas yang menghasilkan laba. Temuan Yilmaz dan Samour (2024) memperkuat gagasan bahwa cash holdings perlu dibaca sebagai keseimbangan antara manfaat fleksibilitas dan biaya kesempatan. Dalam perusahaan perkebunan kelapa sawit, logika ini penting karena kebutuhan kas berkaitan dengan pembelian input, panen, pengolahan, transportasi, serta pembiayaan kegiatan operasional yang bersifat berkelanjutan.

Pada aspek piutang, literatur cenderung menekankan pentingnya kualitas kebijakan kredit dan efektivitas penagihan. Piutang yang cepat tertagih dapat memperbaiki arus kas dan mengurangi kebutuhan pembiayaan eksternal, sedangkan piutang yang terlalu lama tertahan dapat menimbulkan risiko likuiditas dan biaya modal. Deloof (2003) dan Adebowale dan Dada (2022) menunjukkan bahwa manajemen piutang berhubungan dengan kinerja perusahaan. Bagi perusahaan sawit, piutang perlu dipahami tidak hanya sebagai angka akuntansi, tetapi sebagai representasi kualitas hubungan dagang dengan pembeli, distributor, dan mitra usaha.

Pada aspek persediaan, literatur menunjukkan bahwa target utama bukan sekadar mempercepat perputaran, melainkan mencari tingkat persediaan yang optimal. Persediaan tinggi dapat meningkatkan biaya penyimpanan dan risiko penurunan kualitas, tetapi persediaan terlalu rendah dapat mengganggu pemenuhan kontrak dan kontinuitas produksi. Alnaim dan Kouaib (2023) serta Hashed dan Shaik (2022) menegaskan bahwa efisiensi persediaan berhubungan dengan kinerja perusahaan. Dalam konteks sawit, persediaan juga dipengaruhi oleh musim panen, kapasitas pabrik, volatilitas harga, dan kebutuhan menjaga pasokan bahan baku.

Pada aspek likuiditas, current ratio memberikan gambaran kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Akan tetapi, current ratio yang tinggi tidak selalu mencerminkan profitabilitas tinggi karena aset lancar yang terlalu besar dapat menunjukkan dana menganggur atau persediaan yang kurang efisien. Pordea et al. (2020) dan Batrancea (2021) menunjukkan bahwa likuiditas perlu dikaitkan dengan arus kas, solvabilitas, dan karakteristik industri. Oleh karena itu, pada perusahaan sawit, current ratio sebaiknya dilihat sebagai indikator keamanan operasional, bukan sebagai tujuan akhir.

Pada aspek struktur modal, penggunaan utang dapat meningkatkan kapasitas investasi, tetapi juga meningkatkan risiko bunga, tekanan arus kas, dan potensi kesulitan keuangan. Trade-off theory menjelaskan bahwa manfaat pajak utang perlu diseimbangkan dengan biaya kebangkrutan, sedangkan pecking order theory menjelaskan kecenderungan perusahaan

menggunakan dana internal sebelum pendanaan eksternal (Modigliani & Miller, 1958, 1963; Myers, 1984). Bui et al. (2023) juga menunjukkan bahwa struktur modal berkaitan dengan nilai perusahaan, sehingga DER perlu ditafsirkan melalui kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang stabil.

Ukuran perusahaan berperan sebagai faktor kontekstual dalam sintesis ini. Lee (2009) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berkaitan dengan kinerja dalam bentuk hubungan yang tidak selalu linear, sedangkan Dalci et al. (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan manajemen modal kerja dan profitabilitas. Artinya, perusahaan besar mungkin memiliki akses pendanaan dan kapasitas logistik lebih baik, tetapi juga menghadapi kompleksitas koordinasi. Karena itu, ukuran perusahaan tidak dapat dipahami hanya sebagai jumlah aset, melainkan sebagai indikator kapasitas sekaligus kompleksitas organisasi.

Sartika dan Mutoharoh (2024) menyatakan bahwa kajian mengenai modal kerja, struktur modal, dan profitabilitas masih menunjukkan temuan yang bervariasi. Variasi tersebut membuka ruang untuk menyusun kerangka konseptual yang lebih kontekstual, terutama pada sektor yang memiliki karakter operasional khusus seperti perkebunan kelapa sawit. Dengan demikian, kajian literatur ini menempatkan profitabilitas sebagai hasil dari interaksi antara efisiensi operasi, kualitas modal kerja, likuiditas, keputusan pendanaan, dan skala perusahaan.

Tabel 2. Sintesis Konseptual Variabel Profitabilitas Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit

Variabel	Makna Literatur	Relevansi pada Perusahaan Sawit	Arah Sintesis Konseptual
Perputaran kas	Efisiensi penggunaan kas dalam operasi dan penjualan.	Kas diperlukan untuk input, panen, pengolahan, dan distribusi.	Dikaji sebagai keseimbangan antara likuiditas dan opportunity cost (Yilmaz & Samour, 2024).
Perputaran piutang	Efektivitas kebijakan kredit dan penagihan.	Berkaitan dengan kualitas hubungan dagang dan pembeli.	Berpotensi memperkuat arus kas apabila penagihan efisien (Deloof, 2003; Adebowale & Dada, 2022).
Perputaran persediaan	Kecepatan persediaan digunakan atau dijual.	Dipengaruhi musim, kapasitas pabrik, penyimpanan, dan harga komoditas.	Perlu dilihat sebagai tingkat persediaan optimal, bukan sekadar cepat (Alnaim & Kouaib, 2023).
Current ratio	Kemampuan aset lancar menutup kewajiban lancar.	Menjadi bantalan risiko operasional dan fluktuasi harga input.	Likuiditas harus diseimbangkan dengan produktivitas aset (Pordea et al., 2020; Batrancea, 2021).
Struktur modal/DER	Komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas.	Investasi kebun dan pabrik membutuhkan pembiayaan jangka panjang.	DER perlu dikaji melalui manfaat leverage dan risiko beban bunga (Modigliani & Miller, 1963; Myers, 1984).
Ukuran perusahaan	Skala aset, kapasitas sumber daya, dan kompleksitas organisasi.	Perusahaan besar memiliki kapasitas pendanaan, logistik, dan penyimpanan lebih luas.	Berperan sebagai faktor kontinjensi dalam efektivitas kebijakan keuangan (Lee, 2009; Dalci et al., 2019).

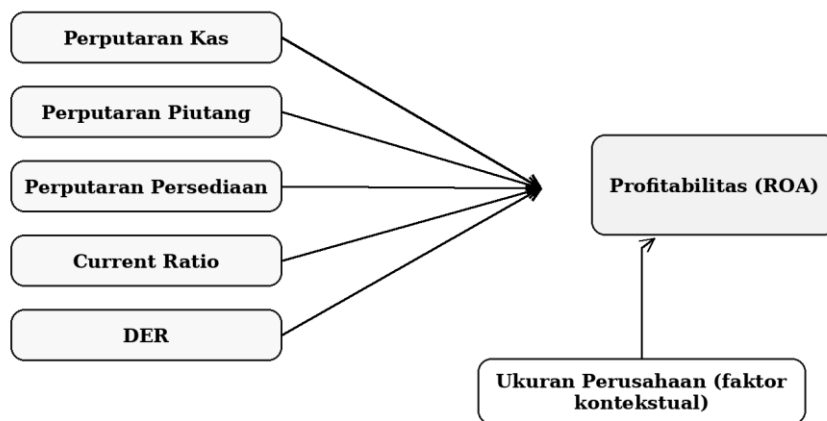
Sumber: Sintesis penulis berdasarkan literatur

Sintesis pada Tabel 2 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki fungsi konseptual yang berbeda. Kas dan current ratio lebih dekat dengan fungsi perlindungan likuiditas, piutang dan persediaan berkaitan dengan efisiensi operasi, sedangkan DER dan ukuran

perusahaan berhubungan dengan kapasitas pembiayaan serta skala organisasi. Dengan demikian, profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit perlu dibaca secara multidimensional, bukan hanya melalui satu rasio keuangan.

Kajian ini juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan lebih tepat diposisikan sebagai faktor kontinjensi. Perusahaan besar mungkin memiliki sumber daya yang lebih kuat untuk mengelola kas, piutang, persediaan, dan utang, tetapi kompleksitas aset dan organisasi dapat membuat pengaruh kebijakan keuangan menjadi tidak selalu searah. Temuan konseptual ini sejalan dengan Dalci et al. (2019), yang menempatkan firm size sebagai moderator dalam hubungan manajemen modal kerja dan profitabilitas.

Rerangka Konseptual Profitabilitas Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit



Modal kerja, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan disintesis sebagai penjelas konseptual profitabilitas.

Sumber: Sintesis penulis berdasarkan hasil kajian literatur

Gambar 1. Kerangka Konseptual Profitabilitas Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit

KESIMPULAN

Berdasarkan kajian literatur, profitabilitas perusahaan perkebunan kelapa sawit dapat dijelaskan melalui kombinasi manajemen modal kerja, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Perputaran kas, piutang, dan persediaan tidak dapat dibaca hanya sebagai angka rasio, tetapi sebagai indikator efisiensi operasi dan kualitas pengelolaan aset lancar. Current ratio berfungsi sebagai indikator keamanan jangka pendek, sedangkan DER menunjukkan pilihan pendanaan dan risiko keuangan yang harus diseimbangkan dengan kemampuan menghasilkan arus kas.

Kajian ini menegaskan bahwa piutang dan persediaan merupakan komponen penting karena keduanya berhubungan langsung dengan arus kas, penjualan, pemenuhan kontrak, dan kontinuitas produksi. Ukuran perusahaan perlu dipahami sebagai faktor kontekstual yang dapat memperkuat atau memperlemah efektivitas kebijakan keuangan. Dengan demikian, semakin besar perusahaan tidak selalu berarti semakin efisien; skala aset perlu disertai kemampuan manajerial, koordinasi, dan pengendalian risiko yang memadai.

Saran bagi penelitian berikutnya adalah menguji kerangka konseptual ini secara empiris pada perusahaan perkebunan kelapa sawit dengan memisahkan komponen modal kerja, menggunakan proksi seperti cash turnover, receivables turnover, inventory turnover, current ratio, DER, ROA, dan ukuran perusahaan. Penelitian selanjutnya juga dapat membandingkan proksi perputaran modal kerja dengan cash conversion cycle agar hubungan antara efisiensi operasi dan profitabilitas dapat dibaca lebih komprehensif.

Artikel ini memiliki keterbatasan karena menggunakan pendekatan studi literatur naratif sehingga tidak menyajikan pengujian statistik dan tidak melakukan meta-analisis. Namun, keterbatasan tersebut sesuai dengan tujuan artikel, yaitu menyusun peta literatur dan kerangka konseptual sebagai dasar penelitian empiris lanjutan. Dengan kerangka ini, penelitian berikutnya dapat mengembangkan model kuantitatif tanpa menduplikasi isi artikel literatur ini.

REFERENSI

- Adebowale, O. J., & Dada, O. D. (2022). Account receivables management and performance of pharmaceutical firms in Nigeria. *Mazedan International Business Review*, 3(2), 10-14.
- Alnaim, M., & Kouaib, A. (2023). Inventory turnover and firm profitability: A Saudi Arabian investigation. *Processes*, 11(3), 716. <https://doi.org/10.3390/pr11030716>
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332-338. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.01.016>
- Batrancea, L. (2021). The influence of liquidity and solvency on performance within the healthcare industry: Evidence from publicly listed companies. *Mathematics*, 9(18), 2231. <https://doi.org/10.3390/math9182231>
- Baumeister, R. F., & Leary, M. R. (1997). Writing narrative literature reviews. *Review of General Psychology*, 1(3), 311-320. <https://doi.org/10.1037/1089-2680.1.3.311>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The effect of capital structure on firm value: A study of companies listed on the Vietnamese stock market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Dalci, I., Tanova, C., Ozyapici, H., & Bein, M. A. (2019). The moderating impact of firm size on the relationship between working capital management and profitability. *Prague Economic Papers*, 2019(3), 296-312. <https://doi.org/10.18267/j.pep.681>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Ferrari, R. (2015). Writing narrative style literature reviews. *Medical Writing*, 24(4), 230-235. <https://doi.org/10.1179/2047480615Z.000000000329>
- García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177. <https://doi.org/10.1108/17439130710738718>
- Grant, M. J., & Booth, A. (2009). A typology of reviews: An analysis of 14 review types and associated methodologies. *Health Information and Libraries Journal*, 26(2), 91-108. <https://doi.org/10.1111/j.1471-1842.2009.00848.x>
- Green, B. N., Johnson, C. D., & Adams, A. (2006). Writing narrative literature reviews for peer-reviewed journals: Secrets of the trade. *Journal of Chiropractic Medicine*, 5(3), 101-117. [https://doi.org/10.1016/S0899-3467\(07\)60142-6](https://doi.org/10.1016/S0899-3467(07)60142-6)
- Hashed, A. W. A., & Shaik, A. R. (2022). The nexus between inventory management and firm performance: A Saudi Arabian perspective. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(6), 297-302. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2022.vol9.no6.0297>
- Kasmir. (2017). *Analisis laporan keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kieschnick, R., Laplante, M., & Moussawi, R. (2013). Working capital management and shareholders' wealth. *Review of Finance*, 17(5), 1827-1852.

- Lee, J. (2009). Does size matter in firm performance? Evidence from US public firms. *International Journal of the Economics of Business*, 16(2), 189-203. <https://doi.org/10.1080/13571510902917400>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Pordea, D., David, D., & Mates, D. (2020). The impact of operating cash flow and current ratio on the profitability in construction industry. *Studia Universitatis Vasile Goldis Arad - Economics Series*, 30(1), 22-32. <https://doi.org/10.2478/sues-2020-0002>
- Sartika, S., & Mutoharoh, N. (2024). Studi literatur profitabilitas perusahaan pada manajemen modal kerja dan struktur modal. *EBISMAN: eBisnis Manajemen*, 2(2), 11-17.
- Sartono, A. (2017). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi*. BPFE.
- Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333-339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- Yilmaz, I., & Samour, A. (2024). The effect of cash holdings on financial performance: Evidence from Middle Eastern and North African countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2), 53. <https://doi.org/10.3390/jrfm17020053>