
**PENGARUH WCM TERHADAP *FINANCIAL PERFORMANCE* PADA
PERUSAHAAN *CONSUMER NON-CYCLICAL* YANG TERDAFTAR PADA BEI
PERIODE 2021-2024**

Billy Prasetya
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
billy.117241042@stu.untar.ac.id

Ignatius Roni Setyawan
Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tarumanagara
ign.s@fe.untar.ac.id (*corresponding author*)

Masuk: 16-11-2025, revisi: 02-12-2025, diterima untuk diterbitkan: 04-12-2025

Abstract: This research examines the influence of working capital management (WCM), proxied by CCC, DSO, DSI, and DPO, on financial performance (ROA and ROE) in consumer non-cyclical sector companies on the IDX during 2021-2024. In this stable industry, efficient working capital management is crucial for maintaining and enhancing corporate profitability. This research was conducted with a quantitative approach using secondary annual financial statement data. The data were analyzed using Panel Data Regression Analysis with the EViews software, controlling for Size and GDP, to determine the connection between variables. The research results indicate that CCC and DPO have a significant negative influence on ROA, while DSO and DSI were insignificant. A crucial finding is that none of the WCM components or control variables significantly influenced ROE. This result highlights the importance of CCC and DPO efficiency as the main strategy for enhancing company asset profitability (ROA). Companies are advised to prioritize the optimization of their cash cycle and trade payables. This finding contributes to the financial management literature in emerging markets and provides practical insights for developing effective working capital policies in the consumer non-cyclical sector.

Keywords: Working Capital Management, Financial Performance, Consumer Non-Cyclical

Abstrak: Penelitian ini mengkaji pengaruh manajemen modal kerja (WCM) yang diproyeksikan melalui CCC, DSO, DSI, dan DPO terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE) pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di BEI periode 2021-2024. Dalam industri yang stabil ini, pengelolaan modal kerja yang efisien sangat krusial untuk mempertahankan dan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder laporan keuangan diterapkan dalam penelitian ini. Data dianalisis menggunakan Analisis Regresi Data Panel dengan program EViews, mengontrol variabel Size dan GDP, dalam menguji keterkaitan antar variabel. Temuan penelitian menyatakan bahwa CCC dan DPO memiliki arah hubungan negatif yang signifikan terhadap ROA, sementara DSO dan DSI tidak signifikan. Temuan krusialnya adalah tidak ada satu pun komponen WCM maupun variabel kontrol yang berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hasil ini menyoroti pentingnya efisiensi CCC dan DPO sebagai strategi utama untuk meningkatkan profitabilitas aset (ROA) perusahaan. Perusahaan disarankan untuk memprioritaskan optimalisasi siklus kas dan utang usaha. Temuan ini berkontribusi pada literatur manajemen keuangan di pasar negara berkembang dan memberikan wawasan praktis bagi pengembangan kebijakan modal kerja yang efektif di sektor *consumer non-cyclical*.

Kata Kunci: Manajemen Modal Kerja, *Financial Performance*, *Consumer Non-Cyclical*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi yang pesat pada era globalisasi, yang ditandai dengan keterhubungan pasar internasional, kemajuan teknologi, dan arus modal yang semakin terbuka, menciptakan peluang sekaligus tantangan bagi perekonomian negara-negara berkembang, termasuk Indonesia. Kasus PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) yang mengalami krisis keuangan berkepanjangan menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja yang kurang tepat dapat menurunkan performa keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan mencerminkan merupakan indikator penting dalam mencerminkan keberhasilan suatu perusahaan dalam mencapai tujuan profitabilitasnya (Amponsah-Kwatiah & Asiamah, 2021). Ukuran profitabilitas banyak digunakan perusahaan sebagai salah satu pengukuran dari keuntungan itu sendiri yang dibagi menjadi 2 perhitungan, yaitu *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). ROA dan ROE merupakan dua pengukuran yang paling umum diaplikasikan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan (Aldubhani et al., 2022).

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang belum konsisten mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap performa keuangan perusahaan. *Cash conversion cycle*, *days sales outstanding*, *days sales inventory* dan *days payables outstanding* sering dijadikan sebagai proksi dalam perhitungan manajemen modal kerja untuk menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola modal kerja yang ada, namun hasil empirisnya bervariasi (Aldubhani et al., 2022; Ighoroje & Umeora, 2022; Kiymaz et al., 2024). Inkonsistensi yang terjadi menunjukkan adanya diskrepansi teoritis yang krusial untuk diurai lebih jauh. Selain itu, sebagian besar studi sebelumnya hanya menggunakan satu indikator kinerja keuangan, baik ROA atau ROE secara terpisah, sehingga belum memberikan gambaran yang menyeluruh.

Penelitian ini menawarkan kebaruan melalui pendekatan dua perspektif dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan, yaitu ROA dan ROE secara simultan. Pendekatan ini ditargetkan dapat memberikan pengetahuan yang komprehensif mengenai aspek-aspek yang dapat memberikan pengaruh terhadap performa keuangan perusahaan di Indonesia. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sub-sektor ini termasuk kategori *consumer non-cyclical*, yang cenderung stabil terhadap perubahan ekonomi karena produknya merupakan kebutuhan pokok masyarakat.

Dengan menggunakan data periode 2021–2024 dan menganalisis pengaruh manajemen modal kerja yang diukur dengan *cash conversion cycle*, *days sales outstanding*, *days sales inventory* dan *days payables outstanding* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan dua pendekatan, yaitu ROA dan ROE, serta dalam menyajikan bukti empiris terbaru dalam korelasi antara variabel-variabel keuangan dan kinerja keuangan perusahaan pada sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia merupakan tujuan dari penelitian ini.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan dalam memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *working capital management* terhadap *firm financial performance* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Manajemen modal kerja diukur melalui *cash conversion cycle*, *days sales outstanding*, *days sales inventory*, dan *days payables outstanding*, sedangkan kinerja keuangan perusahaan diukur dengan dua pendekatan, yaitu *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) dan dikontrol dengan dua variabel kontrol, yaitu ukuran perusahaan (Size) dan pertumbuhan GDP Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan dari dua perspektif penilaian yang berbeda.

TINJAUAN PUSTAKA

Pecking Order Theory

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan memiliki hierarki dalam preferensi sumber pendanaan, di mana pendanaan internal lebih diutamakan dibandingkan pendanaan eksternal. Teori *pecking order* merupakan teori yang menjelaskan preferensi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan berdasarkan tingkat asimetris informasi yang terjadi antara manajer perusahaan dan investor. Menurut Myers dan Majluf (1984), teori ini berangkat dari asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih baik mengenai nilai dan kondisi perusahaan daripada dengan eksternal, termasuk investor potensial. Ketimpangan informasi ini menyebabkan perusahaan cenderung memilih urutan tertentu dalam mencari pendanaan. Pendanaan internal dianggap tidak menimbulkan biaya transaksi, sementara pemanfaatan utang dapat menimbulkan sinyal informasi positif, sedangkan penerbitan ekuitas biasa dianggap menghasilkan sinyal negatif tentang kondisi perusahaan (Correa et al., 2007).

Agency Theory

Teori *agency* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan dan kontrak yang ada dalam perusahaan antara berbagai pemangku kepentingan (prinsipal) dengan manajer (agen). Prinsipal, seperti pemegang saham, menetapkan tujuan yang harus dicapai oleh manajer. Namun, sering kali tujuan tersebut tidak tercapai karena perilaku optimis manajer yang tidak rasional, yang mengarah pada konflik atau masalah agensi (Jensen & Meckling, 1976). Untuk meminimalkan masalah agensi ini, prinsipal harus menanggung biaya agensi, yaitu biaya yang mencakup pengawasan oleh prinsipal, biaya pengikatan (*bonding expenses*), dan kerugian yang diakibatkan oleh pemisahan antara pengendalian dan kepemilikan (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini juga berperan dalam memahami pengelolaan modal kerja, termasuk alasan perusahaan menggunakan utang sebagai sumber pendanaan meskipun tidak ada manfaat pajak. *Agency theory* menegaskan bahwa struktur kepemilikan yang optimal tergantung pada keseimbangan antara biaya agensi dari utang dan ekuitas. Oleh karena itu, teori ini dapat menjelaskan mengapa utang tetap menjadi pilihan pendanaan yang populer meskipun tidak memberikan manfaat pajak.

Firm Financial Performance

Kinerja keuangan perusahaan merujuk pada kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan dan operasionalnya, yang dapat diukur melalui berbagai indikator. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproyeksikan dengan dua rasio penting, yaitu *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Kinerja keuangan yang optimal menggambarkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba serta meningkatkan valuasi bagi pemegang saham. Seperti yang dijelaskan oleh Akbar (2021), kinerja keuangan menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola aset dan modal untuk mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan operasional.

Rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja keuangan adalah ROA, yang mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan keuntungan. Seiring dengan meningkat nilai ROA, mengindikasikan bahwa perusahaan semakin maksimal dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya (Yunior et al., 2023). ROA dihitung dengan membagi keuntungan bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Selain itu, ROE juga digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Menurut penelitian oleh Supyati et al. (2024), ROE menunjukkan seberapa besar laba yang diperoleh dari setiap unit ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. Dengan demikian, ROA dan ROE memberikan gambaran yang komprehensif mengenai efektivitas penggunaan aset dan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Cash Conversion Cycle

Cash conversion cycle (CCC) adalah periode waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas melalui penjualan. CCC dihitung dengan mengurangi DPO dari jumlah DSI dan DSO. Menurut Richards dan Laughlin (1980), semakin pendek siklus konversi kas, semakin cepat perusahaan dapat mengonversi investasi dalam modal kerja menjadi kas, yang berkontribusi pada peningkatan likuiditas dan pengurangan biaya pendanaan sehingga profitabilitas juga akan ikut meningkat.

Days Sales Outstanding

Days sales outstanding (DSO) adalah periode yang dibutuhkan perusahaan dalam menjadikan kas dari piutang hasil yang didasari oleh penjualan, manajemen yang kompeten dituntut untuk mengendalikan piutang usaha secara optimal (Brigham & Houston, 2010). Melakukan evaluasi cermat terhadap piutang memiliki peran vital agar perusahaan dapat merumuskan kebijakan pengelolaan yang efektif dan akurat. Salah satu instrumen utama yang dimanfaatkan dalam evaluasi piutang ini adalah pendekatan melalui rasio keuangan DSO yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki masalah dalam mengelola piutang, yang dapat memengaruhi likuiditas.

Days Sales of Inventory

Days sales of inventory (DSI) merupakan jumlah periode yang dibutuhkan dari memesan, mengubah barang jadi dari bahan baku sampai barang tersebut terjual (Brigham & Houston, 2010). Semakin rendah nilai DSI, semakin efisien perusahaan dalam mengelola persediaan. Persediaan adalah salah satu bagian besar dari aset lancar dalam suatu perusahaan, hampir semua perusahaan akan mempertahankan persediaan pada level tertentu. DSI adalah rasio yang mengukur berapa lama persediaan barang perlu dijual untuk menghasilkan penjualan. Kebutuhan ini timbul dari upaya perusahaan untuk menjaga kelancaran penjualan melalui stok yang stabil, kegagalan dalam memastikan kecukupan persediaan dapat mengancam kinerja penjualan dan menyebabkan volume transaksi menurun di bawah pencapaian optimal perusahaan. Semakin rendah nilai DSI, semakin efisien perusahaan dalam mengelola persediaan.

Days Payables Outstanding

Days payable outstanding (DPO) adalah periode untuk melakukan pembayaran hutangnya dari hasil pembelian bahan baku (Brigham & Houston, 2010). DPO yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menunda pembayaran utang, sehingga dapat mempertahankan kas lebih lama. Pengelolaan DPO yang optimal dapat meningkatkan arus kas dan mengurangi tekanan likuiditas, tetapi jika terlalu tinggi, dapat merusak hubungan dengan pemasok.

Size

Ukuran perusahaan (*Size*) mencerminkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat memengaruhi kinerja keuangan (Kiymaz et al., 2024). Perusahaan dengan aset yang besar akan lebih mudah dalam memiliki akses pendanaan, efisiensi operasional yang lebih tinggi, serta kemampuan negosiasi yang lebih kuat, sehingga dapat menimbulkan profitabilitas. Akan tetapi, ukuran yang terlalu besar juga dapat menimbulkan inefisiensi birokrasi yang berpotensi menurunkan kinerja keuangan.

Growth GDP

Pertumbuhan produk domestik bruto (*GDP Growth*) mencerminkan kondisi makroekonomi yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan (Kiymaz et al., 2024). Ketika pertumbuhan ekonomi meningkat, permintaan terhadap produk dan jasa perusahaan

cenderung naik, sehingga mendorong peningkatan pendapatan dan profitabilitas. Sebaliknya, perlambatan ekonomi dapat menurunkan daya beli dan memperburuk kinerja keuangan.

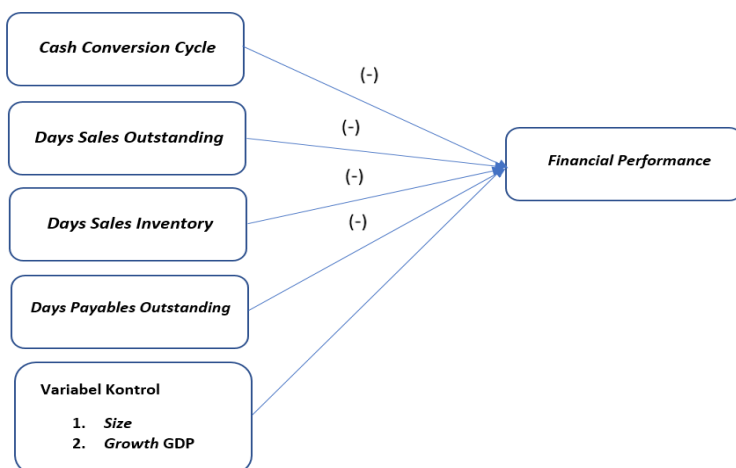
Hipotesis Penelitian

- H_{1a}: Terdapat pengaruh negatif *cash conversion cycle* terhadap *firm financial performance* ROA terhadap perusahaan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2021–2024.
- H_{1b}: Terdapat pengaruh negatif *cash conversion cycle* terhadap *firm financial performance* ROE terhadap perusahaan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2021–2024.
- H_{2a}: Terdapat pengaruh negatif *days sales outstanding* terhadap *firm financial performance* ROA terhadap perusahaan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2021–2024.
- H_{2b}: Terdapat pengaruh negatif *days sales outstanding* terhadap *firm financial performance* ROE pada terhadap perusahaan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2021–2024.
- H_{3a}: Terdapat pengaruh negatif *days sales inventory* terhadap *firm financial performance* ROA terhadap perusahaan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2021–2024.
- H_{3b}: Terdapat pengaruh negatif *days sales inventory* terhadap *firm financial performance* ROE terhadap perusahaan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2021–2024.
- H_{4a}: Terdapat pengaruh negatif *days payables outstanding* terhadap *firm financial performance* ROA terhadap perusahaan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2021–2024.
- H_{4b}: Terdapat pengaruh negatif *days payables outstanding* terhadap *firm financial performance* ROE terhadap perusahaan *consumer non-cyclical* yang teregistrasi di Bursa Efek Indonesia untuk kurun waktu 2021–2024.

Model Penelitian

Gambar 1

Model Penelitian



Sumber: Peneliti (2025)

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang diterapkan merupakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal. Penelitian ini menargetkan dalam menguji pengaruh manajemen modal kerja terhadap kinerja keuangan perusahaan pada sektor *consumer non-cyclical* yang terintegrasi dalam Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder

yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang sudah di audit melalui IDX dan publikasi masing-masing emiten.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI selama periode observasi. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria: (1) Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama 2021-2024; (2) Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit dan berakhir tanggal 31 Desember selama 2021-2024; (3) Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah; (4) Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tidak diberhentikan sementara perdagangannya/*suspend*; dan (5) Perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang tidak bangkrut selama periode 2021-2024. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh total 432 observasi data panel selama empat tahun penelitian.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *firm financial performance* yang diukur menggunakan dua indikator, yaitu *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Variabel independen terdiri atas *cash conversion cycle*, *days sales outstanding*, *days sales inventory*, dan *days payables outstanding* serta variabel kontrol yang diukur dengan dua proksi, yaitu ukuran perusahaan (Size) dan pertumbuhan GDP (*growth GDP*).

Analisis data dilakukan dengan regresi data panel serta bantuan perangkat lunak EViews 10. Pemilihan model yang paling sesuai dilakukan menggunakan uji Chow dan uji Hausman, yang menyatakan bahwa model efek tetap (*Fixed Effect Model*) adalah model paling sesuai. Untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas, model diestimasi menggunakan metode Breusch-Pagan-Godfrey.

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FFP_{i,t} = \alpha + \beta_1 CCC_{i,t} + \beta_2 DSI_{i,t} + \beta_3 DSO_{i,t} + \beta_4 DPO_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Growth\ GDP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

di mana FFP_{it} diukur secara terpisah melalui ROA dan ROE untuk memperoleh hasil yang lebih komprehensif. Hasil analisis regresi digunakan dalam menguji korelasi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap kinerja keuangan perusahaan dan membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1

Hasil Pengujian Model ROA

Statistic	CCC	DSO	DSI	DPO	Size	GDP	ROA
Mean	4.95	3.23	4.11	3.34	3.11	0.05	0.04
Median	4.92	3.49	4.14	3.47	3.25	0.05	0.04
Maximum	7.41	6.79	6.79	7.35	3.43	0.05	0.97
Minimum	1.64	(0.41)	(0.46)	(5.68)	2.64	0.04	(0.67)
Std. Dev.	0.66	1.21	0.87	1.04	0.25	0.00	0.12

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 2

Hasil Pengujian Model ROE

Statistic	CCC	DSO	DSI	DPO	Size	GDP	ROE
Mean	4.95	3.23	4.11	3.34	3.11	0.05	0.06
Median	4.92	3.49	4.14	3.47	3.25	0.05	0.08
Maximum	7.41	6.79	6.79	7.35	3.43	0.05	0.51
Minimum	1.64	(0.41)	(0.46)	(5.68)	2.64	0.04	(0.55)
Std. Dev.	0.66	1.21	0.87	1.04	0.25	0.00	0.19

Sumber: Peneliti (2025)

Pemilihan Model Data Panel Uji Chow

Tabel 3

Hasil Uji Chow (Likelihood Ratio) Model ROA

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.496919	(107,316)	0.0000

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 4

Hasil Uji Chow (Likelihood Ratio) Model ROE

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.813940	(107,316)	0.0000

Sumber: Peneliti (2025)

Uji Hausman

Tabel 5

Hasil Uji Hausman Model ROA

Summary	Chi-Sq. Stat	Chi-Sq	Prob
Cross-section random	13.770021	6	0.0323

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 6

Hasil Uji Hausman Model ROE

Summary	Chi-Sq. Stat	Chi-Sq	Prob.
Cross-section random	11.935730	6	0.0484

Sumber: Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji Chow dan Hausman yang dilakukan pada kedua model dapat dinyatakan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih cocok dan tepat untuk digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 7

Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	CCC	DSO	DSI	DPO	Size	GDP
CCC	1.00	0.59	0.75	0.46	0.11	(0.01)
DSO	0.59	1.00	0.21	0.09	0.24	(0.01)
DSI	0.75	0.21	1.00	0.25	0.01	(0.03)
DPO	0.46	0.09	0.25	1.00	(0.10)	(0.05)
Size	0.11	0.24	0.01	(0.10)	1.00	0.01

Sumber: Peneliti (2025)

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model ROA

F-statistic	0.713792	Prob. F(6,423)	0.6387
Obs*R-squared	4.309989	Prob. ChiSquare(6)	0.6348

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 9

Hasil Uji Heteroskedastisitas Model ROE

F-statistic	1.883944	Prob. F(6,420)	0.0822
Obs*R-squared	11.19087	Prob. ChiSquare (6)	0.0827

Sumber: Peneliti (2025)

Uji Autokolerasi

Tabel 10

Hasil Uji Autokolerasi Model ROA

Prob. Chi-Square (2)	0.9641
----------------------	--------

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 11

Hasil Uji Autokolerasi Model ROE

Prob. Chi-Square (2)	0.2009
----------------------	--------

Sumber: Peneliti (2025)

Berdasarkan tabel hasil uji asumsi klasik di atas, dapat diketahui bahwa tidak adanya pengaruh multikolinearitas, autokolerasi, dan heterokedastisitas pada kedua model sehingga dapat disimpulkan model yang diuji dalam penelitian ini bebas dari uji asumsi klasik.

Koefisien Korelasi dan Determinasi

Tabel 12

Hasil Analisis Koefisien Korelasi dan Determinasi Model ROA

R-Squared	0.643463
Adjusted R ²	0.515967

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 13

Hasil Analisis Koefisien Korelasi dan Determinasi Model ROE

R-Squared	0.683331
Adjusted R ²	0.570091

Sumber: Peneliti (2025)

Berdasarkan hasil uji koefisien korelasi dan determinasi pada tabel di atas, dapat dinyatakan bahwa terdapat hubungan yang erat antara variabel independen (*cash conversion cycle*, *days sales outstanding*, *days sales inventory*, dan *days payables outstanding*) terhadap variabel dependen pada kedua model. Selain itu, hasil kedua model juga menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan dengan tingkat determinasi yang cukup tinggi.

Uji Goodness of Fit Model (Uji F)

Tabel 14

Hasil Uji Statistik F Model ROA

F statistic	5.046931
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 15

Hasil Uji Statistik F Model ROE

F statistic	6.034392
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Peneliti (2025)

Dari tabel hasil uji F di atas, dapat disimpulkan pada kedua model, model regresi yang digunakan telah layak (*fit*) untuk digunakan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 16

Hasil Uji Hipotesis Model ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.59253	0.3528	1.67951	0.094
CCC	-0.0512	0.02509	-2.0423	0.0419
DSO	-0.0029	0.01078	-0.2725	0.7854
DSI	0.01305	0.01403	0.92992	0.3531
DPO	-0.0234	0.01056	-2.216	0.0274
Size	-0.0786	0.11165	-0.7038	0.482
GDP	-0.3354	0.97253	-0.3449	0.7304

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 17

Hasil Uji Hipotesis Model ROE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.35077	0.49943	0.70235	0.483
CCC	-0.0546	0.03552	-1.5367	0.1254
DSO	-0.0268	0.01526	-1.756	0.0801
DSI	0.01301	0.01986	0.65472	0.5131
DPO	0.00047	0.01496	0.0312	0.9751
Size	0.02215	0.15805	0.14013	0.8886
GDP	-1.16	1.37674	-0.8426	0.4001

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 18

Ringkasan Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Model ROA

Variable	ROA	Signifikansi ($\alpha=0.05$)	Hipotesis
<i>Cash Conversion Cycle</i>	Negatif Signifikan	$p = 0.0419 < 0.05$	Diterima
<i>Days Sales Outstanding</i>	Tidak Signifikan	$p = 0.7854 < 0.05$	Ditolak
<i>Days Sales Inventory</i>	Tidak Signifikan	$p = 0.3531 < 0.05$	Ditolak
<i>Days Payables Outstanding</i>	Negatif Signifikan	$p = 0.0274 < 0.05$	Diterima
<i>Size</i>	Tidak Signifikan	$p = 0.482 < 0.05$	Tidak ada Pengaruh
GDP	Tidak Signifikan	$p = 0.7304 < 0.05$	Tidak ada Pengaruh

Sumber: Peneliti (2025)

Tabel 19

Ringkasan Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Model ROE

Variable	ROE	Signifikansi ($\alpha=0.05$)	Hipotesis
<i>Cash Conversion Cycle</i>	Tidak Signifikan	$p = 0.1254 < 0.05$	Ditolak
<i>Days Sales Outstanding</i>	Tidak Signifikan	$p = 0.0801 < 0.05$	Ditolak
<i>Days Sales Inventory</i>	Tidak Signifikan	$p = 0.5131 < 0.05$	Ditolak
<i>Days Payables Outstanding</i>	Tidak Signifikan	$p = 0.9751 < 0.05$	Ditolak
<i>Size</i>	Tidak Signifikan	$p = 0.8886 < 0.05$	Tidak ada Pengaruh
GDP	Tidak Signifikan	$p = 0.4001 < 0.05$	Tidak ada Pengaruh

Sumber: Peneliti (2025)

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap 108 perusahaan sektor *consume non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024 dengan total 432 observasi data panel, diperoleh kesimpulan bahwa beberapa variabel manajemen modal kerja berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, meskipun arah pengaruhnya tidak selalu sejalan dengan hipotesis awal. *Cash conversion cycle* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *return on assets* namun apabila pengukuran menggunakan *return on equity*, hasilnya *cash conversion cycle* tidak berpengaruh

terhadap *return on equity*. *Days sales outstanding* dan *days sales of inventory* memiliki hasil pengujian yang sama dimana kedua variabel manajemen modal kerja ini tidak berpengaruh terhadap performa keuangan perusahaan. *Days payables outstanding* memiliki hasil pengujian yang berbeda dimana *days payables outstanding* mempunyai pengaruh negatif serta signifikan terhadap *return on assets* akan tetapi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return on equity*. Di sisi lain, variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Size dan GDP tidak memiliki pengaruh terhadap *return on assets* maupun *return on equity*.

Secara keseluruhan, model ROA terbukti lebih sensitif terhadap faktor-faktor manajemen modal kerja, seperti *cash conversion cycle*, *days sales outstanding*, *days sales inventory*, dan *days payables outstanding*. Sebaliknya, model *return on equity* (ROE) menunjukkan bahwa tidak ada satu pun komponen WCM yang memiliki pengaruh statistik signifikan. Temuan ini menegaskan bahwa dalam sektor *consumer non-cyclical*, meskipun WCM adalah kunci untuk efisiensi operasional dan ROA, kinerja akhir bagi pemegang saham (ROE) cenderung lebih dipengaruhi oleh kebijakan *leverage* (struktur modal) dan faktor-faktor strategis eksternal, yang berarti dampak operasional WCM tidak cukup kuat untuk mengubah secara signifikan pengembalian yang diterima oleh pemilik ekuitas.

KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini mempunyai beberapa kelemahan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk penelitian selanjutnya. Pertama, objek penelitian hanya terbatas pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terintegrasi di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasikan ke seluruh sektor. Kedua, periode observasi hanya mencakup tahun 2021-2024, sehingga belum mampu menggambarkan perubahan struktur keuangan dalam jangka panjang. Ketiga, variabel independen yang digunakan hanya terdiri dari empat variabel independen, yaitu *cash conversion cycle*, *days sales outstanding*, *days sales inventory* dan *days payables outstanding* serta variabel kontrol Size dan GDP, sehingga belum mencakup faktor-faktor lain yang mungkin turut memengaruhi performa kinerja keuangan.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, disarankan bagi penelitian berikutnya untuk memperluas cakupan sampel di luar sub-sektor makanan dan minuman serta menambah periode observasi agar dapat menggambarkan dinamika kinerja keuangan perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang. Penelitian mendatang juga diharapkan dapat melibatkan variabel tambahan, seperti *leverage*, harga saham, dan seterusnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, J. S. (2021). The effect of return on assets and return on equity on price to book value on banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(2), 9–20.
<https://doi.org/10.29040/ijebar.v5i3.2814>
- Aldubhani, M. A. Q., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2022). Impact of working capital management on profitability: Evidence from listed companies in Qatar. *Journal of Money and Business*, 2(1), 70–81. <https://doi.org/10.1108/jmb-08-2021-0032>
- Amponsah-Kwatiah, K., & Asiamah, M. (2021). Working capital management and profitability of listed manufacturing firms in Ghana. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1751–1771.
<https://doi.org/10.1108/IJPPM-02-2020-0043>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (A. A. Yulianto (trans.); 11th ed.). Salemba Empat.
- Correa, C. A., Basso, L. C., & Nakamura, W. T. (2007). What determines the capital structure of the largest Brazilian firms? An empirical analysis using panel data. In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.989047>

- Ighoroje, J. E., & Umeora, C. E. (2022). Working capital management optimality and firm value: Evident from the Nigerian consumer goods sector. *International Journal of Social Sciences and Management Review*, 5(4), 114–124. <https://doi.org/10.37602/ijssmr.2022.5410>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kiyamaz, H., Haque, S., & Choudhury, A. A. (2024). Working capital management and firm performance: A comparative analysis of developed and emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 634–642. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.004>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*, 9(1), 32–38. <https://doi.org/10.2307/3665310>
- Supyati, Fadillah, S. A., Nahrumi, A., & Haryadi, D. (2024). The effect of debt to equity ratio and company size on profit growth in property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2022 period. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(4), 825–830. <https://doi.org/10.35335/ijafibs.v11i4.228>
- Yunior, K., Putri, A., Hutasoit, T. D. R., & Sirait, J. A. (2023). The impact of return on assets, debt equity ratio, and return on equity on stock prices of food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2021. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 5(3), 82–89. <https://doi.org/10.55683/jrbee.v5i3.441>