

# **PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024)**



## **TUGAS AKHIR**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana Terapan pada Program Sarjana Terapan Sekolah Vokasi Universitas Diponegoro

Disusun Oleh:  
**Shafira Anzali Ramadhani**  
40011422650006

**PROGRAM STUDI SARJANA TERAPAN  
AKUNTANSI PERPAJAKAN  
DEPARTEMEN BISNIS DAN KEUANGAN  
SEKOLAH VOKASI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2026**

## PERSETUJUAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI

Nama Penyusun : Shafira Anzali Ramadhani

Nomor Induk Mahasiswa : 40011422650006

Fakultas : Sekolah Vokasi

Program Studi : Akuntansi Perpajakan

Judul Tugas Akhir : **Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024).

Semarang, 15 Mei 2026

Dosen Pembimbing

Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt.

NIP. 196204161988031003

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Shafira Anzali Ramadhani

Nomor Induk Mahasiswa : 40011422650006

Fakultas : Sekolah Vokasi

Program Studi : Akuntansi Perpajakan

Judul Tugas Akhir : **Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024).

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 2026

Tim Penguji:

1. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt (.....)
2. Aryo Bimo Setya Permana, MA. (.....)
3. I'ana Umma, S.Pd., M.Ak. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS TUGAS AKHIR/SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya Shafira Anzali Ramadhani menyatakan bahwa tugas akhir/skripsi dengan **“Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024).”**: merupakan hasil karya saya sendiri yang disusun untuk memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Terapan pada Program Studi D4 Akuntansi Perpajakan Sekolah Vokasi Universitas Diponegoro.

Saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dicantumkan sebagai sumber referensi sesuai dengan ketentuan penulisan ilmiah.

Apabila dikemudian hari saya terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku, termasuk pembatalan gelar dan ijazah yang telah diberikan.

Semarang, 16 Mei 2026

Mahasiswa,

Shafira Anzali Ramadhani

NIM. 40011422650006

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024. Manajemen modal kerja diproksikan melalui *Cash Conversion Cycle* (CCC), *Accounts Receivable Period* (ARP), *Inventory Conversion Period* (ICP), dan *Accounts Payable Period* (APP), sedangkan profitabilitas diukur menggunakan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE).

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan *purive sampling* sehingga diperoleh 20 perusahaan dengan total 80 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Random Effect Model* (REM) dan *clustered robust standard errors* pada tingkat perusahaan.

Penelitian menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle* (CCC) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. *Accounts Receivable Period* (ARP) dan *Inventory Conversion Period* (ICP) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Sementara itu, *Accounts Payable Period* (APP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Selain itu, variabel manajemen modal kerja secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

**Kata Kunci:** Manajemen Modal Kerja, *Cash Conversion Cycle*, *Accounts Receivable Period*, *Inventory Conversion Period*, *Accounts Payable Period*, Profitabilitas.

## **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of working capital management on manufacturing firms in the food and beverage subsector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) and classified under the Sharia Securities List (DES) for the period 2021–2024. Working capital management is proxied by the Cash Conversion Cycle (CCC), Accounts Receivable Period (ARP), Inventory Conversion Period (ICP), and Accounts Payable Period (APP), while profitability is measured using Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE).*

*This study employs a quantitative approach using secondary data obtained from companies' financial statements. The sample was selected using purposive sampling, resulting in 20 companies with a total of 80 observations. Data were analyzed using panel data regression with the Random Effect Model (REM) and clustered robust standard errors at the firm level.*

*The study shows that the Cash Conversion Cycle (CCC) has a negative and significant effect on profitability. Accounts Receivable Period (ARP) and Inventory Conversion Period (ICP) have no effect on profitability. Meanwhile, Accounts Payable Period (APP) has a positive and significant effect on profitability. In addition, working capital management variables simultaneously have a significant effect on firm profitability.*

**Keyword:** *Working Capital Management, Cash Conversion Cycle, Accounts Receivable Period, Inventory Conversion Period, Accounts Payable Period, Profitability.*

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulispanjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan Rahmat-Nya yang melimpah sehingga dapat melaksanakan dan menyelesaikan Skripsi atau Tugas Akhir yang berjudul **“Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas** (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024).”

Tujuan dibuatnya laporan ini untuk memenuhi sebagian persyaratan kelulusan untuk memperoleh gelar Sarjana Terapan pada program studi Akuntansi Perpajakan Sekolah Vokasi.

Selama proses pelaksanaan dan pembuatan laporan ini, penulis memperoleh dukungan, bantuan, dan doa dari beberapa pihak sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Maka dari itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan kemudahan dan kelancaran dalam melaksanakan Kerja Praktik ini.
2. Kedua orang tua yang tidak pernah putus selalu mendoakan, memberikan nasehat dan semangat, serta mendukung penulis sampai sejauh ini.
3. Kedua kakak saya dan keluarga lainnya yang senantiasa mendoakan, membantu banyak hal dan mendukung hingga sejauh ini.
4. Prof. Dr. Ir. Budiyo, M.Si., selaku Dekan Fakultas Sekolah Vokasi Universitas Diponegoro.

5. Bapak Apip., S.E., M. Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi Perpajakan Sekolah Vokasi Universitas Diponegoro.
6. Dian Kusuma Wardhani S.A., M.A. selaku Dosen Wali yang telah membantu penulis menuntaskan skripsi.
7. Bapak Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk berdiskusi, memberikan pengarahan, saran, nasihat serta dukungan dan semangat kepada penulis selama proses penyusunan skripsi. Terima kasih atas bimbingan, motivasi, dan dorongan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu.
8. Seluruh dosen Departemen Bisnis dan Keuangan Sekolah Vokasi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama masa perkuliahan.
9. Staff dan karyawan Departemen Bisnis dan Keuangan Sekolah Vokasi Universitas Diponegoro yang telah memberikan fasilitas serta layanan yang baik selama masa perkuliahan.
10. Kepada seluruh pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, doa, dan semangat kepada penulis selama masa perkuliahan dan proses penyusunan skripsi ini, khususnya:
  - a. Nanda, Bhetara, Nisa, dan Dilla yang telah meluangkan waktu untuk berdiskusi serta memberikan bantuan dan masukan terkait pengolahan data statistik menggunakan Stata. Terima kasih atas dukungan dan bantuan yang diberikan selama proses analisis skripsi.

- b. Partner bimbingan skripsi yaitu Nindy, Sheva, dan Lidea yang telah menjadi teman seperjuangan dalam proses penyusunan skripsi. Terima kasih atas setiap diskusi, dukungan, semangat, serta kebersamaan yang diberikan selama menjalani proses yang tidak selalu mudah ini.
- c. Amor, Athoillah, Lidea, Hema, yang telah hadir dan menemani penulis selama proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas doa, dukungan, perhatian, dan semangat yang tidak pernah putus. Terima kasih karena selalu menanyakan perkembangan skripsi penulis serta terus meyakinkan penulis untuk tetap percaya pada kemampuan diri sendiri hingga akhirnya dapat menyelesaikan skripsi ini.
- d. Ghina, Syifa, Shellometha, Balqis, Popy, Dinda, dan Zahra yang selalu memberikan dukungan, semangat, tawa dan hiburan selama proses penyusunan skripsi. Terima kasih telah menjadi tempat berbagi cerita, berbagi keluh kesah, dan memberikan warna selama 4 tahun masa perkuliahan.
- e. Sahabat penulis yaitu Sarah, Viola, Nabila, Zaki, Dhimas, dan Farhan yang senantiasa memberikan semangat, doa, dukungan serta menjadi tempat berbagi cerita dan keluh kesah selama proses penyusunan skripsi ini. Terima kasih atas segala dukungan dan penguatan yang diberikan hingga penulis dapat menyelesaikan skripsi inidengan baik.
- f. Kepada seseorang yang penulis tidak bisa menyebutkan namanya dalam tulisan ini, penulis menyampaikan terima kasih atas dukungan, perhatian, doa, serta kesediaan untuk meluangkan waktu dan menemani penulis

selama proses penyusunan skripsi ini. Di tengah proses yang juga sedang dijalani untuk menyelesaikan studinya, sosok tersebut tetap memberikan semangat dan dukungan yang berarti bagi penulis. Semoga segala usaha dan perjuangan yang sedang ditempuh dapat berjalan dengan baik dan memperoleh hasil yang diharapkan.

- g. Teruntuk diri sendiri, Shafira Anzali Ramadhani. Terima kasih telah berjuang dan bertahan hingga tahap ini. Segala usaha, pengorbanan, dan proses yang telah dilalui akhirnya mengantarkan penulis pada pencapaian ini. Untuk itu, penulis berhak merasa bangga atas setiap langkah yang telah ditempuh.

Penulis menyadari bahwa laporan ini masih memiliki kekurangan. Maka dari itu, kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan deemi penyusunan laporan ini. Penulis berharap laporan ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Semarang, 16 Mei 2026  
Mahasiswa,

Shafira Anzali Ramadhani  
NIM. 40011422650006

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERSETUJUAN TUGAS AKHIR/SKRIPSI .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS TUGAS AKHIR/SKRIPSI.....	iv
ABSTRAK .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	14
1.4 Manfaat Penelitian .....	15
1.5 Sistematika Penulisan .....	17
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	19
2.1 Landasan Teori .....	19

2.1.1	<i>Trade-Off Theory</i> .....	19
2.1.2	<i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i> .....	22
2.1.3	<i>Accounts Receivable Period (ARP)</i> .....	24
2.1.4	<i>Inventory Conversion Period (ICP)</i> .....	25
2.1.5	<i>Accounts Payable Period (APP)</i> .....	27
2.1.6	Profitabilitas .....	29
2.2	Penelitian Terdahulu.....	33
2.3	Kerangka Konseptual .....	36
2.4	Hipotesis Penelitian.....	38
2.4.1	Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> terhadap Profitabilitas .....	38
2.4.2	Pengaruh <i>Accounts Receivable Period</i> terhadap Profitabilitas .....	39
2.4.3	Pengaruh <i>Inventory Conversion Period</i> terhadap Profitabilitas.....	41
2.4.4	Pengaruh <i>Accounts Payable Period</i> terhadap Profitabilitas .....	42
BAB III METODE PENELITIAN.....		44
3.1	Populasi dan Sampel .....	44
3.1.1	Populasi Penelitian .....	44
3.1.2	Sampel Penelitian.....	44
3.2	Definisi Operasional Variabel .....	45
3.2.1	Variabel Dependen .....	45
3.2.2	Variabel Independen.....	47

3.2.3	Variabel Kontrol .....	49
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	52
3.3.1	Jenis Data .....	52
3.3.2	Sumber Data.....	52
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	52
3.5	Analisis Data .....	53
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	54
3.5.2	Uji Korelasi .....	54
3.5.3	Analisis Regresi Data Panel .....	55
3.5.4	Uji Asumsi Klasik .....	60
3.5.5	Hasil Estimasi Regresi Data Panel .....	62
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....		66
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	66
4.2	Analisis Data .....	68
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	68
4.2.2	Uji Korelasi .....	73
4.2.3	Analisis Regresi Data Panel .....	76
4.2.4	Uji Asumsi Klasik .....	85
4.2.5	Hasil Estimasi Regresi Data Panel .....	91
4.2.6	Uji Hipotesis .....	95

4.2.7 Interpretasi Hasil dan Pembahasan .....	101
BAB V PENUTUP.....	117
5.1 Kesimpulan .....	117
5.2 Keterbatasan dan Saran .....	119
5.2.1 Keterbatasan.....	119
5.2.2 Saran.....	120
5.3 Implikasi.....	120
DAFTAR PUSTAKA .....	122
LAMPIRAN.....	127

## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	33
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel .....	51
Tabel 4. 1 Kriteria Sampel .....	67
Tabel 4. 2 Sampel Penelitian.....	67
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif.....	68
Tabel 4. 4 Uji Korelasi .....	73
Tabel 4. 5 Uji Chow Regresi Data Panel 1.....	76
Tabel 4. 6 Uji Hausman Regresi Data Panel 1 .....	77
Tabel 4. 7 Uji LM Regresi Data Panel 1 .....	78
Tabel 4. 8 Uji Chow Regresi Data Panel 2.....	78
Tabel 4. 9 Uji Hausman Regresi Data Panel 2 .....	79
Tabel 4. 10 Uji LM Regresi Data Panel 2 .....	80
Tabel 4. 11 Uji Chow Regresi Data Panel 3.....	80
Tabel 4. 12 Uji Hausman Regresi Data Panel 3 .....	81
Tabel 4. 13 Uji LM Regresi Data Panel 3 .....	82
Tabel 4. 14 Uji Chow Regresi Data Panel 4.....	82
Tabel 4. 15 Uji Hausman Regresi Data Panel 4 .....	83
Tabel 4. 16 Uji LM Regresi Data Panel 4 .....	84
Tabel 4. 17 Uji Normalitas .....	86
Tabel 4. 18 Uji Multikolinearitas (VIFs).....	87
Tabel 4. 19 Uji Heteroskedastisitas .....	89
Tabel 4. 20 Uji Autokorelasi .....	90

Tabel 4. 21 Hasil Estimasi Regresi Data Panel .....	92
Tabel 4. 22 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	96

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1. 1 Tingkat Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman.....	4
---	---

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 Populasi Penelitian .....	127
Lampiran 2 Sampel Perusahaan .....	128
Lampiran 3 Tabulasi Perhitungan Variabel .....	128
Lampiran 4 Hasil Olah Data .....	133

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pemanfaatan arus transformasi digital seiring dengan akselerasi kemajuan industri 4.0 berhasil dioptimalkan oleh sektor makanan dan minuman syariah sebagai salah satu pilar industri strategis saat ini. Berbagai inovasi teknologi seperti *internet of things* (IoT), *blockchain*, kecerdasan buatan, serta sistem otomatisasi memungkinkan perusahaan meningkatkan efisiensi operasional, mempercepat aliran informasi, dan menjaga integritas produk syariah melalui transparansi rantai pasok yang dapat ditelusuri (Harsanto *et al.*, 2024). Keselarasan terhadap temuan empiris tersebut turut ditegaskan oleh Anwar *et al.* (2025) yang mengemukakan bahwa digitalisasi mendukung peningkatan efisiensi operasional dan perluasan akses pasar industri syariah. Bukan hanya itu, Suciati *et al.* (2025) menguraikan bahwa pemanfaatan teknologi digital berpengaruh dalam meningkatkan transparansi informasi dan kepercayaan konsumen terhadap produk syariah. Relevansi transformasi digital terhadap topik penelitian ini terletak pada kemampuannya dalam mempersingkat siklus operasional perusahaan termasuk percepatan penagihan piutang, optimalisasi persediaan, dan pengelolaan pembayaran kepada pemasok yang secara langsung berdampak pada efisiensi modal kerja dan profitabilitas perusahaan (Kiyamaz *et al.*, 2024).

Perkembangan transformasi digital tersebut turut mendorong peningkatan kontribusi industri makanan dan minuman terhadap perekonomian nasional. Berdasarkan laporan Komite Nasional Ekonomi dan Keuangan Syariah (KNEKS,

2024), subsektor makanan dan minuman diproyeksikan memberikan kontribusi sekitar 6,5% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada tahun 2025. Selain itu, sektor ini juga menjadi salah satu kontributor penting terhadap aktivitas ekspor nasional, sehingga menunjukkan peran strategis industri makanan dan minuman dalam mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan efisiensi operasional dan kemampuan perusahaan dalam beradaptasi terhadap perkembangan teknologi menjadi faktor penting dalam menjaga daya saing industri.

Sebagai upaya mendukung daya saing industri, pemerintah terus memperkuat berbagai kebijakan, salah satunya melalui penerapan kewajiban melalui penerapan kewajiban sertifikasi syariah sebagaimana diatur dalam regulasi yang berlaku. Kebijakan tersebut mendorong perusahaan meningkatkan kualitas proses produksi, memperbaiki pengelolaan rantai pasok, serta memberikan kepastian kepada konsumen terhadap produk yang dipasarkan (LPHMA, 2025). Dalam manajemen keuangan, pemenuhan standar syariah termasuk pembatasan terhadap instrumen keuangan berbasis riba mendorong perusahaan untuk lebih mengandalkan efisiensi modal kerja internal sebagai sumber pembiayaan operasional (Umar dan Al-Faryan, 2023). Hal ini menjadikan pengelolaan modal kerja bukan sekedar fungsi keuangan rutin, melainkan strategi fundamental dalam mempertahankan kelangsungan usaha pada subsektor makanan dan minuman.

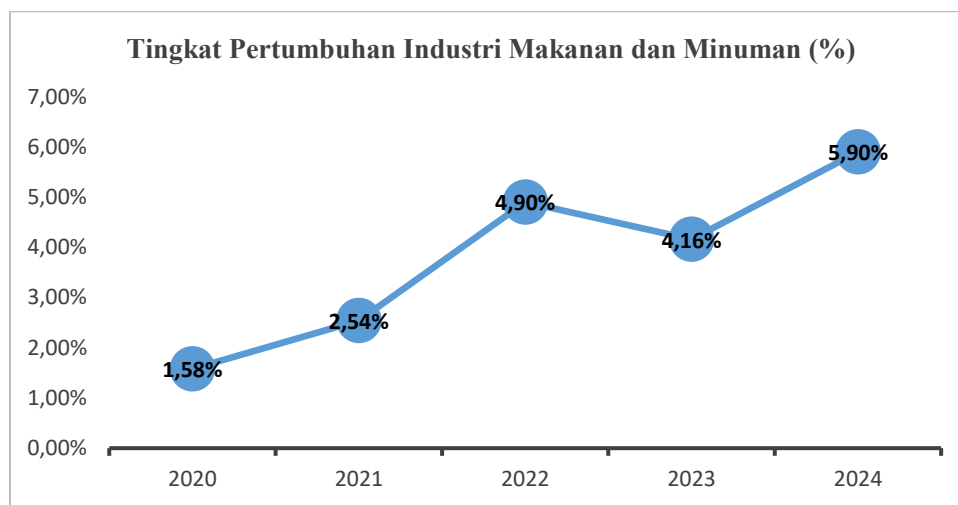
Di sisi lain, perkembangan ekosistem investasi syariah juga ditandai dengan semakin berkembangnya pasar modal syariah melalui penyusunan Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). DES

diterbitkan secara periodik dua kali dalam setahun berdasarkan penelaahan atas laporan keuangan emiten dan data pendukung lainnya, serta menjadi panduan investasi bagi investor syariah. Perusahaan yang termuat dalam DES merupakan emiten yang tidak menjalankan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah.

Perusahaan yang tergolong dalam Daftar Efek Syariah (DES) merupakan emiten yang telah memenuhi kriteria efek syariah sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), baik dari sisi kegiatan usaha maupun rasio keuangan tertentu. Karakteristik tersebut membedakan perusahaan dalam DES dengan perusahaan di luar DES, terutama dalam pengelolaan struktur pendanaan dan aktivitas operasional yang harus tetap sesuai dengan prinsip syariah. Maka dari itu, perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tergolong dalam DES menjadi objek yang relevan dalam penelitian ini karena memiliki karakteristik operasional yang ditandai oleh tingginya aktivitas persediaan, penjualan kredit, serta perputaran modal kerja sehingga hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas menjadi lebih menarik untuk dikaji. Karakteristik tersebut menjadikan perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tergolong dalam Daftar Efek Syariah (DES) memiliki konteks yang berbeda dibandingkan perusahaan manufaktur secara umum. Selain dituntut menjaga efisiensi operasional agar tetap kompetitif, perusahaan juga harus memenuhi ketentuan efek syariah yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas pengelolaan modal kerja menjadi semakin penting karena berkaitan langsung dengan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelancaran aktivitas

operasional sekaligus menghasilkan profitabilitas yang optimal. Oleh karena itu, hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas pada perusahaan yang tergolong dalam DES menjadi relevan untuk dikaji lebih lanjut.

**Gambar 1. 1 Tingkat Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman  
Tahun 2020-2024**



Sumber : Data Badan Pusat Statistik (BPS)

Pergeseran yang terbilang cukup dinamis telah terjadi pada pertumbuhan industri makanan dan minuman sepanjang periode tahun 2021 hingga 2024, sebagaimana yang diilustrasikan berdasarkan Gambar 1.1. Pada tahun 2020, apaian pertumbuhan yang terbatas sebesar 1,58% saja berhasil dicatatkan oleh sektor ini akibat hantaman pandemi COVID-19, di mana penurunan aktivitas ekonomi serta merosotnya daya beli masyarakat sebagai dampak utamanya. Memasuki tahun 2021, pertumbuhan mulai menunjukkan perbaikan menjadi 2,54% kemudian meningkat lebih tinggi hingga mencapai 4,90% pada tahun 2022 seiring dengan pemulihan kondisi ekonomi setelah pandemi. Pada tahun 2023, laju pertumbuhan sedikit menurun menjadi 4,16% akibat tekanan inflasi dan meningkatnya biaya

produksi. Namun, pada tahun 2024 sektor ini kembali menunjukkan kinerja yang lebih baik dengan pertumbuhan mencapai 5,90%.

Fluktuasi pertumbuhan tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro, tetapi juga oleh efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang sangat responsif terhadap perubahan kondisi ekonomi sehingga perusahaan dituntut mampu mengelola aset lancar dan aktivitas operasional secara efisien agar stabilitas kinerja keuangan tetap terjaga. Maka dari itu, profitabilitas menjadi salah satu indikator penting dalam mengevaluasi keberhasilan perusahaan menghasilkan laba di tengah dinamika tersebut. Secara keseluruhan, fluktuasi pertumbuhan industri makanan dan minuman menunjukkan bahwa sektor ini sangat responsif terhadap kondisi ekonomi. Kondisi tersebut menuntut perusahaan untuk mampu mengelola sumber daya secara efisien agar stabilitas kinerja keuangan tetap terjaga. Maka dari itu, profitabilitas menjadi indikator utama dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan di tengah dinamika kondisi ekonomi.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan sumber daya yang dimiliki. Menurut Astuti, dkk. (2021) profitabilitas mencerminkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dan dapat diukur menggunakan beberapa rasio keuangan, diantaranya Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). ROA mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

berdasarkan total aset yang dimiliki, sedangkan ROE mengukur tingkat pengembalian kepada pemegang saham atas modal yang diinvestasikan.

Dalam penelitian ini, Profitabilitas diposisikan sebagai variabel dependen yang dioperasionalkan menggunakan ROA dan ROE. Penggunaan kedua indikator tersebut mengacu pada penelitian (Umar dan Al-Faryan, 2023) yang mengukur pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) beserta komponennya terhadap profitabilitas menggunakan ROA dan ROE secara bersamaan. Pendekatan serupa juga digunakan oleh Lewliyadda dan Subsinghe (2023) yang menunjukkan bahwa hubungan antara *Cash Conversion Cycle*, *Inventory Turnover Period*, *Receivable Turnover Period*, dan *Payable Turnover Period* terhadap profitabilitas dapat menghasilkan temuan yang berbeda ketika diukur menggunakan ROA maupun ROE. Oleh karena itu, penggunaan ROA dan ROE dalam penelitian ini tidak hanya bertujuan untuk menggambarkan profitabilitas dari dua perspektif yang berbeda, tetapi juga untuk menguji konsistensi pengaruh manajemen modal kerja terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif, baik dari sisi efisiensi penggunaan aset perusahaan maupun dari sisi tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham.

Pencapaian profitabilitas yang tercermin melalui Return on Assets (ROA) maupun Return on Equity (ROE) tidak terlepas dari kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas operasionalnya secara efisien. Efisien tersebut salah satunya ditentukan oleh efektivitas manajemen modal kerja yang meliputi pengelolaan kas, piutang, persediaan, dan utang usaha sebagai komponen utama dalam mendukung

kelancaran siklus operasional perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang efektif memungkinkan perusahaan mempercepat konversi dana yang tertanam dalam aset lancar menjadi kas sehingga laba yang dihasilkan dari pemanfaatan aset meningkat. Peningkatan laba tersebut selanjutnya tidak hanya tercermin pada efektivitas penggunaan aset perusahaan yang diukur melalui Return on Assets (ROA), tetapi juga meningkatkan tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham yang diukur melalui Return on Equity (ROE). Maka dari itu, manajemen modal kerja dipandang sebagai salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi profitabilitas perusahaan dari kedua perspektif tersebut. Mengstie *et al.* (2024) menyatakan bahwa untuk menelaraskan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan target perolehan laba diperlukan pengelolaan aset lancar yang efektif sehingga tercipta keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas. Sejalan dengan hal tersebut, Kiymaz *et al.* (2024) menjelaskan bahwa peningkatan kinerja keuangan perusahaan dapat didorong melalui optimalisasi kas, piutang usaha, persediaan, dan utang usaha dalam kerangka manajemen modal kerja yang efektif. Efisiensi pengelolaan komponen-komponen tersebut pada akhirnya berkontribusi terhadap peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

*Cash Conversion Cycle (CCC)* disusun dengan memanfaatkan *Accounts Receivable Period (ARP)*, *Inventory Conversion Period (ICP)*, dan *Accounts Payable Period (APP)* sebagai komponen utamanya, di mana formulasinya diterapkan guna mengukur tingkat efektivitas pengelolaan modal kerja dalam penelitian ini. Menurut Umar dan Al-Faryan (2023), konversi kembali menjadi

bentuk kas akan dialami oleh seluruh dana yang telah diinvestasikan oleh perusahaan ke dalam komponen modal kerja. melalui aktivitas operasional dalam jangka waktu tertentu yang mana durasi tersebut digambarkan oleh nilai CCC. Jika CCC lebih rendah mengindikasikan perputaran dana yang lebih cepat sehingga efisiensi pengelolaan modal kerja dapat meningkat. Sebaliknya, keterkaitan kondisi tertahannya dana internal perusahaan dalam durasi yang lebih lama pada siklus operasional berhasil dinilai oleh adanya rentang waktu CCC yang semakin mengecil atau memanjang. Pernyataan terkait pentingnya efektivitas tata kelola CCC juga ditekankan dalam studi yang dilakukan oleh Kiyamaz *et al.* (2024), urgensi mengenai efektifitas tata kelola CCC kembali digaris bawahi. Kemampuan manajemen kooroporasi dalam mengefisiensikan modal kerja serta mengoptimalkan siklus operasional dari seberapa efektif pengelolaan CCC.

Peran yang signifikan dimiliki oleh setiap komponen dalam pengelolaan modal kerja perusahaan yang didelegasikan pada setiap komponen di dalam CCC. ARP merupakan proses perubahan piutang menjadi kas melalui penagihan kepada pelanggan diukur berdasarkan satuan waktu rata-rata yang dihabiskan oleh perusahaan. Menurut Aldubhani *et al.* (2022) pengelolaan piutang yang efektif dapat mempercepat penerimaan kas, menjaga likuiditas perusahaan, serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Sementara itu, durasi atau lamanya waktu yang dihabiskan untuk mengonversi persediaan barang hingga berhasil ditransformasikan ke dalam bentuk penjualan direpresentasikan melalui ICP. Efisiensi pengelolaan persediaan menjadi penting karena dapat membantu perusahaan mengurangi biaya penyimpanan, menekan

risiko kerusakan barang, dan meningkatkan kinerja keuangan. Morgan (2024) serta Bahal *et al.* (2025) memaparkan bahwa aspek efisiensi operasional perusahaan diinformasikan dapat ditingkatkan secara signifikan lewat adanya pengelolaan persediaan yang dijalankan secara optimal.

Di sisi lain, melalui pengukuran *Accounts Payable Period* (APP) mencerminkan tenggat waktu rata-rata periode yang dihabiskan perusahaan dalam melakukan pelunasan kewajiban kepada pemasok. Menurut Nunthaphad (2025) pengelolaan utang usaha yang tepat dapat memberikan fleksibilitas pendanaan jangka pendek sekaligus membantu perusahaan mempertahankan hubungan yang baik dengan pemasok.

Berdasarkan uraian mengenai *Cash Conversion Cycle* beserta komponennya, dapat dipahami bahwa setiap komponen memiliki fungsi yang berbeda dalam mendukung aktivitas operasional perusahaan. Efektivitas pengelolaan piutang, persediaan, dan utang usaha akan menentukan kecepatan dana perusahaan kembali menjadi kas sehingga berpotensi memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Maka dari itu, hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas masih menjadi isu yang penting untuk terus dikaji melalui berbagai penelitian empiris.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa keterkaitan dan dampak terhadap tingkat profitabilitas perusahaan sangat erat hubungannya dengan pola implementasi manajemen modal kerja yang diterapkan oleh pihak manajemen. masih menghasilkan temuan yang beragam. Dampak negatif dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan berhasil ditemukan oleh (Rahmadani *et*

al.,2024) sebagai akibat dari pengaruh *Cash Conversion Cycle (CCC)*, *Receivable Collection Period (RCP)*, serta *Accounts Payable Period (APP)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. RCP memiliki konsep yang sepadan dengan *Accounts Receivable Period (ARP)* karena keduanya sama-sama mengukur durasi atau jangka waktu yang dihabiskan oleh perusahaan dalam merealisasikan penagihan piutang dari pihak pelanggan sebagai objek pengukuran utama yang digunakan oleh kedua tersebut. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa semakin efisien perusahaan mengelola siklus kas, mempercepat penagihan piutang, dan mengendalikan kewajiban kepada pemasok, semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas. Kondisi ini menjadi semakin penting pada industri makanan dan minuman yang memiliki karakteristik produk dengan masa simpan terbatas sehingga membutuhkan pengelolaan persediaan dan modal kerja yang efisien.

Meskipun demikian, konfirmasi mengenai adanya hasil yang berbeda berhasil ditunjukkan melalui rangkaian pengujian oleh (Deari & Palomba, 2024) yang mana memaparkan adanya pengaruh yang bersifat positif dan signifikan secara nyata terhadap tingkat profitabilitas dengan dipicu oleh adanya pergerakan dari CCC. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa periode konversi kas yang lebih panjang tidak selalu berdampak negatif, melainkan dapat mendukung kelancaran aktivitas operasional dan pemenuhan permintaan pasar. Adanya inkonsistensi pada pola hubungan yang terbentuk antara CCC dan profitabilitas berhasil dipaparkan melalui kontrasnya hasil-hasil empiris yang ditemukan di antara penelitian terdahulu tersebut. Inkonsistensi temuan juga terlihat pada *Inventory Conversion Period*

(ICP). Sejumlah penelitian menemukan adanya pengaruh ICP terhadap profitabilitas. Rahmadani *et al.* (2024) misalnya, melaporkan bahwa adanya pengaruh yang bersifat terhadap tingkat profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman di kawasan ASEAN-5 berhasil dilaporkan sebagai dampak dari pergerakan *Inventory Conversion Period* (ICP). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat persediaan yang dikelola secara optimal dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan konsumen sekaligus menjaga kelancaran proses operasional. Maka dari itu, dampak pengelolaan persediaan terhadap profitabilitas dapat berbeda-beda bergantung pada karakteristik industri dan kondisi operasional masing-masing perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas masih menunjukkan temuan yang beragam. Ketidakkonsistenan hasil tersebut membuka peluang untuk dilakukan penelitian lebih lanjut pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) periode 2021–2024. Perbedaan karakteristik perusahaan yang telah memenuhi kriteria efek syariah di pasar modal diduga dapat memberikan gambaran yang lebih spesifik terkait pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu, meskipun penelitian Umar dan Al-Faryan (2023) telah mengkaji pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan halal food and beverage di lima negara, penelitian tersebut menggunakan sampel lintas negara yang memiliki karakteristik regulasi, sistem pasar modal, serta lingkungan bisnis yang berbeda-beda. Kondisi tersebut memungkinkan adanya

variasi dalam praktik pengelolaan modal kerja maupun kinerja profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini memfokuskan analisis pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah (DES) selama periode 2021–2024 sehingga diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih spesifik sesuai karakteristik pasar modal syariah Indonesia. Periode 2021-2024 dipilih karena merepresentasikan perekonomian pada fase pemulihan pascapandemi COVID-19 hingga tahap stabilisasi ekonomi. Pada periode tersebut, perusahaan mengalami perubahan signifikan dalam pola permintaan, struktur biaya, serta pengelolaan modal kerja akibat aktivitas ekonomi. Maka dari itu, periode tersebut dianggap relevan untuk menganalisis bagaimana perusahaan mengoptimalkan dari tekanan pandemi menuju pemulihan dan stabilitas.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dibandingkan penelitian Umar dan Al-Faryan (2023) maupun penelitian terdahulu lainnya. Pertama, penelitian ini secara khusus berfokus pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah (DES), sehingga memberikan bukti empiris yang lebih spesifik dalam konteks pasar modal syariah Indonesia. Kedua, penelitian ini menggunakan periode pengamatan 2021–2024 yang merepresentasikan kondisi pascapandemi dan pemulihan ekonomi. Ketiga, penelitian ini tetap menggunakan Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) sebagai proksi profitabilitas untuk memperoleh gambaran yang lebih

komprehensif mengenai konsistensi pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) beserta komponennya terhadap profitabilitas perusahaan.

Penelitian ini menganalisis pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC), *Accounts Receivable Period* (ARP), *Inventory Conversion Period* (ICP), dan *Accounts Payable Period* (APP) terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah (DES) selama periode 2021–2024. Dengan menggunakan ROA dan ROE sebagai proksi profitabilitas, penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih spesifik mengenai konsistensi pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada konteks pasar modal syariah di Indonesia.

## 1.2 Rumusan Masalah

Merujuk pada pembahasan dalam latar belakang serta topik yang diangkat dalam judul penelitian, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Cash Conversion Cycle* berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024?
2. Apakah *Accounts Receivable Period* berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024?

3. Apakah *Inventory Conversion Period* berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024?

4. Apakah *Accounts Payable Period* berpengaruh terhadap profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

1. Memberikan bukti mengenai pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024.

2. Memberikan bukti mengenai pengaruh *Accounts Receivable Period* (ARP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024.

3. Memberikan bukti mengenai pengaruh *Inventory Conversion Period* (ICP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024.

4. Memberikan bukti mengenai pengaruh *Accounts Payable Period* (APP) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini diantaranya:

##### 1. Manfaat Teoritis

Kontribusi dalam pengembangan di bidang akuntansi manajemen keuangan, khususnya terkait profitabilitas yang di ukur melalui *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) diharapkan dapat diberikan oleh penelitian ini. Di samping itu, penambahan ide serta gagasan baru, berupa variabel-variabel lain diharapkan dapat disumbangkan bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *Cash Conversion Cycle* (CCC), *Accounts Receivable Period* (ARP), *Inventory Conversion Period* (ICP), dan *Accounts Payable Period* (APP), sekaligus disajikannya hasil yang bersifat empiris.

##### 2. Manfaat Praktis

###### a. Bagi Peneliti

Pemahaaman peneliti mengenai dampak manajemen modal kerja terhadap profitabilitas terutama pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), diharapkan dapat diperluas melalui hasil penelitian ini.

#### b. Bagi Pembaca

Penelitian ini dapat dimanfaatkan sebagai referensi akademis oleh mahasiswa maupun piha-pihak lain yang memiliki karakteristik untuk melakukan studi lanjutan pada topik yang sejenis.

#### c. Bagi Perusahaan

Pertimbangan strategis dalam mengelola modal kerja secara efektif guna mendongrak profitabilitas terutama dalam menyikapi fluktuasi permintaan pasar serta pemenuhan standar syariah diharapkan dapat disediakan oleh penelitian ini bagi para investor sebelum mengambil keputusan investasi.

#### d. Bagi Investor

Informasi tambahan yang berguna dalam menilai kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman syariah melalui *Cash Conversion Cycle* (CCC) diharapkan dapat disediakan oleh penelitian ini bagi para investor sebelum mengambil keputusan investasi.

#### e. Bagi Regulator (LPHMA, KNEKS)

Bukti empiris mengenai krusialnya efisiensi modal kerja dalam memperkuat daya saing industri syariah di kancah nasional diharapkan dapat disajikan oleh penelitian ini. Selain itu, hasil riset juga dapat dijadikan sebagai bahan masukan dalam merumuskan kebijakan yang mendukung kemudahan akses pembiayaan modal kerja bagi subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah.

## 1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas dan terstruktur mengenai isi dan pembahasan dalam penelitian ini, disusunlah sistematika penulisan sebagai panduan dalam memahami keseluruhan alur penelitian. Adapun sistematika penulisan laporan penelitian ini disajikan sebagai berikut:

### 1. Bagian Awal

Bagian awal ini memuat dari Halaman Judul, Abstrak, Kata Pengantar, Daftar Isi, Daftar Gambar, dan Lampiran.

### 2. Bagian Inti

Bagian inti terdiri dari Pendahuluan, Tinjauan Pustaka, Metode Penelitian, Pembahasan, dan Penutup.

## BAB I PENDAHULUAN

Pada bagian ini menguraikan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan yang digunakan dalam penyusunan karya ilmiah ini.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan Pustaka ini memaparkan landasan teori yang relevan dengan topik penelitian, termasuk konsep-konsep dasar, prinsip-prinsip, serta hasil penelitian terdahulu yang mendukung analisis. Sumber referensi dapat berasal dari buku, jurnal ilmiah, artikel, internet, maupun media cetak terbaru. Penyajian tinjauan Pustaka dapat berbentuk uraian naratif, model teoritis, atau rumus matematis yang berkaitan langsung dengan permasalahan yang diteliti.

### BAB III METODE PENELITIAN

Metode penelitian menjelaskan secara rinci mengenai pendekatan dan teknik yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian. Penjelasan ini mencakup definisi operasional variabel, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam pengolahan data.

### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dan pembahasan ini menyajikan hasil temuan penelitian beserta pembahasannya. Di dalamnya dibahas deskripsi objek penelitian, hasil analisis data, serta interpretasi dari temuan tersebut. Jika relevan, pada bagian ini juga dapat dijelaskan rancangan model, sistem, atau solusi yang diajukan sebagai upaya penyelesaian permasalahan.

### BAB V PENUTUP

Bab terakhir memuat simpulan dari keseluruhan hasil penelitian, keterbatasan yang ditemui selama pelaksanaan studi, serta saran yang diajukan baik untuk penelitian selanjutnya maupun pihak terkait.

#### 3. Bagian Akhir

Bagian akhir meliputi daftar referensi yang digunakan dalam penelitian (Daftar Pustaka) serta dokumen pelengkap (Lampiran) yang mendukung keabsahan data dan analisis.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 *Trade-Off Theory*

*Trade-Off Theory* dinyatakan bahwa pencapaian kondisi optimal oleh perusahaan dilakukan dengan menyelaraskan aspek manfaat serta biaya dari tiap keputusan keuangan yang diambil. Menurut Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Cahyaningdyah (2017) melalui penyusunan strategi keuangan, kondisi efisiensi yang optimal dapat diraih oleh perusahaan apabila aspek profit atau keuntungan yang diperoleh mampu diselaraskan dengan beban biaya yang wajib dikeluarkan. Secara empiris, perusahaan mempertimbangkan baik manfaat maupun risiko yang mungkin muncul dari setiap kebijakan agar kondisi optimal tetap terjaga. Maka dari itu, setiap keputusan sebaiknya dirancang dengan cermat, sehingga potensi keuntungan dapat dimaksimalkan tanpa mengabaikan risiko yang mungkin timbul, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai secara efektif.

Myers (1984) kemudian mengembangkan teori tersebut melalui *Statistic Trade-Off Theory*, yang memaparkan bahwa pencapaian kondisi optimal diupayakan oleh perusahaan melalui cara menyelaraskan antara manfaat dan beban biaya yang ditimbulkan dari setiap keputusan keuangan. Kondisi optimal tersebut tercapai ketika keuntungan yang diperoleh dapat menutupi biaya yang harus ditanggung akibat kebijakan yang diterapkan. Karena itu, perusahaan perlu melakukan penyesuaian terhadap kebijakan keuangannya agar keseimbangan tersebut tetap terjaga dan tujuan perusahaan dapat dicapai secara maksimal.

Keseimbangan dalam *Trade-Off Theory* tidak hanya relevan dalam keputusan struktur modal, tetapi juga dapat digunakan untuk memahami pengelolaan modal kerja perusahaan. Hanuman (2009) menjelaskan bahwa keputusan modal kerja pada dasarnya merupakan upaya untuk menyeimbangkan dua tujuan yang saling berkaitan, yaitu menjaga likuiditas dan meningkatkan profitabilitas. Tingkat likuiditas yang memadai memungkinkan perusahaan memuhi kewajiban jangka pendek serta mendukung kelancaran kegiatan operasional. Namun, apabila likuiditas terlalu tinggi, sebagian dana berisiko menganggur sehingga tidak dapat dimanfaatkan secara produktif dan berpotensi menurunkan profitabilitas. Sebaliknya, modal kerja yang terlalu rendah dapat meningkatkan efisiensi penggunaan dana, tetapi juga memperbesar risiko kesulitan likuiditas dan gangguan operasional.

Pandangan ini didukung oleh Hillergren (2014) yang mengemukakan bahwa pengelolaan modal kerja melibatkan pertukaran kepentingan antara menjaga likuiditas dan meningkatkan profitabilitas. Perusahaan perlu menerapkan kelancaran aktivitas operasional dan kapasitas untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dapat senantiasa dipelihara, tata kelola modal kerja yang optimal diwajibkan untuk diimplementasikan oleh pihak manajemen, sekaligus memastikan pemanfaatan sumber daya secara produktif guna mendukung peningkatan kinerja perusahaan.

Menurut Mengstie *et al.* (2024) menyatakan bahwa tata kelola atas aset lancar berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola aset dan kewajiban lancarnya guna memelihara keseimbangan yang propional antara likuiditas dan profitabilitas.

Aset lancar yang terlalu besar dapat menyebabkan dana tidak dimanfaatkan secara optimal, saat jumlah aset lancar diisikan terlalu rendah, munculnya kesulitan kas serta terganggunya operasional perusahaan menjadi risiko yang harus dihadapi. Maka dari itu, perusahaan perlu mengelola modal kerja pada tingkat yang optimal agar menjaga kelancaran operasional sekaligus meningkatkan profitabilitas.

*Cash Conversion Cycle* (CCC) dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan evaluasi terhadap tingkat efektivitas pengelolaan modal kerja perusahaan. Durasi yang diperlukan oleh perusahaan dalam mengonversi investasi modal kerja menjadi bentuk kas melalui siklus operasional sebagai refleksi dari CCC menurut (Jahan,2011). Tingkat perputaran dana yang berlangsung secara lebih cepat berhasil diindikasikan oleh semakin pendeknya periode CCC, sehingga tata kelola modal kerja diisikan pada kondisi yang lebih optimal demi menunjang kelancaran operasional perusahaan.

Struktur CCC berhasil dibentuk secara terpadu melalui penggabungan tiga komponen utama, yaitu ARP, ICP, dan APP, yang mana seluruh tersebut digunakan untuk menggambarkan aspek pengelolaan piutang, persediaan, serta utang perusahaan. Menurut Oseifuah dan Kojo (2016) menemukan bahwa ketiga komponen tersebut memiliki keterkaitan dengan profitabilitas perusahaan, sehingga efektivitas pengelolaannya menjadi faktor penting dalam mendukung kinerja perusahaan.

Dalam perpektif *Trade-Off Theory*, perusahaan perlu menentukan tingkat modal kerja yang optimal melalui pengelolaan CCC, ARP, ICP, dan APP. Pengelolaan yang terlalu konservatif dapat meningkatkan likuiditas tetapi menurunkan efisiensi

penggunaan dana, sedangkan pengelolaan yang terlalu agresif berpotensi meningkatkan profitabilitas namun juga memperbesar Risiko likuiditas. Maka dari itu, keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas menjadi kunci dalam pengelolaan modal kerja untuk mendukung pencapaian kinerja perusahaan yang optimal.

### **2.1.2 *Cash Conversion Cycle (CCC)***

CCC dijadikan acuan guna menunjukkan sejauh mana modal kerja perusahaan telah dikelola secara efektif. Rentang waktu yang dibutuhkan untuk mengubah alokasi dana yang tertanam pada persediaan serta piutang hingga menjadi kas menjadi aliran kas lewat serangkaian aktivitas operasional perusahaan dapat ditunjukkan secara jelas pada ini. Semakin singkat periode CCC, semakin cepat dana yang tertanam dalam modal kerja dapat dikembalikan menjadi kas sehingga pemanfaatan modal kerja menjadi lebih optimal.

Bukan hanya sekadar berkaitan dengan kelancaran operasional, melainkan bertahannya kinerja dan keberlanjutan bisnis perusahaan dinilai ikut dipengaruhi oleh krusialnya manajemen modal kerja yang efektif. Dukungan terhadap aktivitas operasional perusahaan berhasil dibuktikan oleh Jaworski dan Czerwonka (2022) sebagai andil dari efektivitas pengelolaan modal kerja. Pemetaan atas kapasitas perusahaan dalam mengendalikan siklus operasional serta kebutuhan modal kerja dinyatakan oleh, Kiyamaz *et al.* (2024) menyatakan bahwa CCC dapat dimanfaatkan untuk mencerminkan kemampuan perusahaan saat mengendalikan siklus operasional sekaligus memetakan kebutuhan modal kerjanya. Selain itu, Boujnane (2024) bahwa pemeliharaan likuiditas, reduksi risiko kesulitan keuangan

(*financial distress*), serta pengoptimalan potensi perolehan keuntungan dapat dibantu melalui tata kelola modal kerja yang berada pada tingkat optimal.

Nilai CCC diperoleh melalui penjumlahan antara *Accounts Receivable Period* (ARP) dan *Inventory Conversion Period* (ICP), yang kemudian dikurangi dengan besaran *Accounts Payable Period* (APP). Melalui pengukuran tersebut, durasi waktu yang diperlukan dalam es konversi investasi modal kerja menjadi kas dapat terukur. Tertahannya dana perusahaan dalam jangka waktu yang lebih lama di dalam siklus operasional dinilai melalui CCC yang semakin tinggi, sedangkan perputaran kas yang berjalan dengan lebih cepat dicerminkan oleh nilai CCC.

Keseimbangan antara manfaat dan biaya yang ditimbulkan dari setiap keputusan keuangan dinyatakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Cahyaningdyah (2017), perlu mempertimbangkan secara matang melalui penjelasan *Trade-Off Theory*, demi capaiannya perusahaan yang optimal. Dalam pengelolaan modal kerja, keseimbangan anatara likuiditas dan profitabilitas menjadi aspek penting untuk dijaga, salah satunya, melalui pengelolaan CCC.

Pentingnya pengelolaan CCC pada emiten manufaktur subsektor makanan dan minuman syariah didasarkan pada keharusan dipeliharanya konsistensi pasokan bahan baku syariah, terjaminnya stabilitas aktivitas manufaktur, hingga proses penyaluran produk akhir ke tangan konsumen. Percepatan siklus perputaran kas dinilai sangat dituntut akibat adanya batasan masa simpan (*shelf life*) pada produk, dengan tujuan agar aktivitas operasional dapat berjalan dengan baik serta risiko kerusakan fisik maupun kedaluwarsa produk dapat ditekan ke tingkat minimal. Dengan demikian, tingkat efisiensi pengelolaan modal kerja mampu direfleksikan

lewat nilai CCC yang semakin pendek, sehingga stabilitas likuiditas perusahaan dapat dipelihara dan profitabilitas dapat didorong ke tingkat yang lebih tinggi.

Pengukuran CCC mengacu pada penelitian Umar dan Al-Faryan (2023), yaitu.

$$CCC = ARP + ICP - APP$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

### **2.1.3 Accounts Receivable Period (ARP)**

Sebagai salah satu komponen integral di dalam *Cash Conversion Cycle* (CCC), ARP difungsikan untuk mendeteksi estimasi jangka waktu rata-rata yang dihabiskan bagi penyelesaian penagihan piutang dagang sesudah transaksi penjualan kredit dieksekusi oleh perusahaan. ARP mencerminkan efektivitas pengelolaan piutang usaha dalam mengonversi penjualan kredit menjadi kas. Semakin singkat periode penagihan piutang, semakin cepat kas dapat diperoleh sehingga efisiensi pengelolaan modal kerja dapat ditingkatkan.

Pentingnya pengelolaan piutang dalam manajemen modal kerja telah dijelaskan oleh Aldubhani *et al.* (2022) yang memaparkan bahwa pengamanan likuiditas sekaligus pendongkrakan profitabilitas perusahaan mampu disokong secara penuh lewat pengelolaan modal kerja yang efektif. Pandangan tersebut didukung oleh Mandipa dan Sibindi (2022) yang mengemukakan perolehan titik temu atau keseimbangan antara aspek likuiditas dan profitabilitas dinyatakan dapat diwujudkan melalui pengondisian tata kelola kerja secara efisien. Selain itu, pengaruh negatif terhadap ROA beserta ROE ditemukan dipicu oleh *Days Sales Outstanding* (DSO) berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh oleh (Huynh, 2025). Temuan ini serupa juga ditunjukkan oleh Umar dan Al-Faryan (2023) yang

menemukan bahwa ARP berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan makanan dan minuman syariah.

Menurut *Trade-Off Theory*, keseimbangan antara manfaat pemeberian kredit kepada pelanggan dan biaya yang timbul akibat tertahannya dana dalam piutang usaha perlu diperhatikan (Kraus dan Litzenberger, 1973 dalam Cahyaningdyah, 2017). Sebaliknya, periode penagihan yang lebih singkat memungkinkan arus kas diperoleh lebih cepat sehingga dapat mendukung peningkatan profitabilitas perusahaan.

Ketersediaan arus kas yang stabil sangat diperlukan oleh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman syariah guna mendukung upaya pemenuhan pasokan bahan baku syariah, aktivitas manufaktur, hingga penyaluran produk kepada konsumen diupayakan untuk senantiasa difasilitasi dengan baik. Target peningkatan profitabilitas serta efisiensi modal kerja diproyeksikan dapat terwujud apabila periode ARP mampu dijaga pada tingkat yang lebih pendek.

Pengukuran ARP mengacu pada penelitian Umar dan Al-Faryan (2023), yaitu.

$$ARP = \frac{\text{Rata - rata piutang}}{\text{Penjualan}} \times 365$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

#### **2.1.4 Inventory Conversion Period (ICP)**

Proses konversi persediaan menjadi penjualan atau kas diukur dari durasi rata-ratanya menggunakan ICP, yang mana ini diterapkan sebagai bagian integral dari *Cash Conversion Cycle* (CCC). Penilaian atas kinerja pengelolaan komponen persediaan dalam ruang lingkup manajemen modal kerja dinyatakan dapat

dicerminkan secara akurat dengan menerapkan tersebut. Semakin rendah nilai ICP, semakin cepat dana diinvestasikan dalam persediaan dapat kembali menjadi kas, sehingga pengelolaan modal kerja dapat dilakukan secara lebih efisien.

Morgan (2024) menjelaskan bahwa persediaan tinggi dapat menahan dana lebih lama dalam modal kerja. Bahal *et al.* (2025) menegaskan pengelolaan persediaan yang efektif berperan penting dalam kinerja operasional dan profitabilitas. Sedangkan, Stavropoulos & Zounta (2025) menyatakan efisiensi likuiditas dan modal kerja berpengaruh pada kinerja keuangan. Aryawan dan Indriani (2020) menambahkan bahwa perputaran persediaan yang cepat meningkatkan efektivitas penggunaan modal kerja, dan Prayoga & Jumaili (2025) menyatakan ICP berhubungan dengan profitabilitas.

*Trade-Off Theory* (Kraus dan Litzenberger, 1973 dalam Cahyaningdyah, 2017), menjelaskan bahwa menyeimbangkan manfaat ketersediaan persediaan dengan biaya penyimpanan. Persediaan berlebihan menahan dana dapat dipicu oleh kondisi persediaan yang berlebihan, sementara kelancaran aktivitas produksi dan jalur distribusi akan terganggu apabila persediaan berada pada tingkat yang terlalu rendah.

Di dalam lingkup perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman syariah, efisiensi pengelolaan ICP sangat diperlukan agar ketersediaan komoditas bahan baku maupun produk jadi tetap terjamin. Melalui sistem tata kelola persediaan yang tepat, akan timbul risiko kerusakan atau kadaluwarsa produk dapat ditekan, yang pada akhirnya percepatan perputaran modal kerja serta pendongkrakan profitabilitas dapat diwujudkan.

Pengukuran ICP mengacu pada penelitian Umar dan Al-Faryan (2023), yaitu.

$$ICP = \frac{\text{Rata - rata Persediaan}}{HPP} \times 365$$

Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)

Semakin rendah ICP, semakin cepat persediaan dikonversi menjadi kas untuk mendukung kegiatan operasional.

### 2.1.5 *Accounts Payable Period (APP)*

Jangka waktu rata-rata yang diperlukan oleh perusahaan dalam melunasi kewajiban kepada pemasok atas transaksi pembelian kredit diukur dengan menggunakan APP yang mana ini sebagai salah satu komponen dalam *Cash Conversion Cycle (CCC)*. APP dalam mengelola kewajiban jangka pendek sebagai bagian dari manajemen modal kerja dapat dinilai, semakin optimal periode pembayaran utang usaha yang dikelola, semakin baik likuiditas perusahaan dapat dipertahankan dan aktivitas operasional dapat didukung secara berkelanjutan.

Nunthaphad (2025) menjelaskan bahwa utang usaha merupakan sumber pendanaan jangka pendek yang dapat membantu perusahaan mempertahankan ketersediaan kas untuk kegiatan operasional. Hal senada juga dibuktikan dalam penelitian Mwangi *et al.* (2026) dimana pengelolaan APP secara efektif ditemukan mampu memberikan kontribusi terhadap pendongkrakan profitabilitas perusahaan. Selain itu, Ibrahim *et al.* (2025) menegaskan bahwa efisiensi operasional dapat didukung melalui pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar yang dilakukan secara keseimbangan.

Menurut Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Cahyaningdyah (2017), *Trade-Off Theory* adalah keseimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul dari setiap

keputusan keuangan perlu diperhatikan untuk mencapai kondisi yang optimal. Dalam APP dapat diperoleh melalui penggunaan kredit pemasok yang memungkinkan fleksibilitas kas tetap terjaga dan kebutuhan operasional dapat dipenuhi. Namun, periode pembayaran yang terlalu panjang berpotensi menimbulkan biaya implisit serta memengaruhi hubungan kerja sama dengan pemasok. Maka dari itu, demi terwujudnya keseimbangan yang dapat diandalkan antara likuiditas dan profitabilitas, pengaplikasian tata kelola utang usaha pada tingkat yang optimal sangat dituntut untuk dipenuhi oleh perusahaan.

Urgensi mengenai tata kelola APP berada pada tingkat yang sangat krusial di dalam lingkup operasional perusahaan manufaktur yang bergerak di subsektor makanan dan minuman syariah mengingat pemenuhan pasokan arus kas yang memadai sangat dibutuhkan demi menyokong aktivitas pengadaan bahan baku, rangkaian produksi, hingga jalur distribusi produk. Melalui ketepatan dalam mengatur periode pembayaran ini, stabilitas likuiditas perusahaan dapat dipelihara dengan tetap menjaga keharmonisan hubungan bersama pihak pemasok. Maka dari itu, peningkatan atas efisiensi modal kerja sekaligus capaian profitabilitas perusahaan diharapkan mampu diwujudkan.

Dalam penelitian ini, APP digunakan sebagai variabel independen. Pengukuran APP mengacu pada penelitian Umar dan Al-Faryan (2023), yaitu.

$$APP = \frac{\text{Rata - rata Utang usaha}}{HPP} \times 365$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

Semakin tinggi APP, semakin lama pembayaran kepada pemasok dilakukan. Apabila dikelola secara optimal, APP dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan efisiensi modal kerja sekaligus mendukung peningkatan profitabilitas perusahaan.

### **2.1.6 Profitabilitas**

Kemampuan suatu perusahaan di dalam memperoleh atau menghasilkan laba melalui optimalisasi penggunaan aset, penjualan, maupun ekuitas yang dimiliki dari profitabilitas. Menurut Astuti *et al.* (2021), penilaian terhadap profitabilitas dieksekusi dengan melihat sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mencetak laba, yang mana perolehannya disokong penuh oleh jalannya aktivitas operasional bisnis. Sementara itu, Fitriana (2024) menjelaskan bahwa tingkat profitabilitas dapat dinilai melalui capaian hasil investasi maupun tingkat penjualan akan dikorelasikan secara langsung dengan tingkat perolehan keuntungan lewat penggunaan rasio ini. Semakin tinggi tingkat profitabilitas dapat dinilai melalui rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan maupun investasi perusahaan. Melalui tingkat profitabilitas yang semakin tinggi, proses penciptaan nilai dan pemeliharaan keberlangsungan usaha perusahaan dapat diwujudkan dengan cara jauh lebih baik.

Kinerja aspek prospek masa depan suatu perusahaan banyak dinilai melalui pemanfaatan profitabilitas sebagai utamanya. Sebagaimana yang dikemukakan dalam riset Menurut Ahmad *et al.* (2022) menilai sejauh mana perolehan laba mampu diciptakan oleh perusahaan sebagai bentuk cerminan atas tingkat efektivitas manajemen dalam mengondisikan seluruh sumber daya yang dimiliki. Selain itu, Boujnane *et al.* (2024) penguatan sentiment dapat meningkatkan kepercayaan dari

para investor serta keberlanjutan pertumbuhan dapat didukung secara optimal oleh capaian tingkat profitabilitas yang baik. Oleh sebab itu, fungsi profitabilitas tidak sekedar diisikan sebagai alat evaluasi kinerja internal, melainkan juga dijadikan sebagai pijakan utama dalam perusahaan keputusan investasi.

Di dalam lingkup manajemen modal kerja, tingkat profitabilitas perusahaan ditentukan oleh sejauh mana aset lancar serta kewajiban lancar dapat dikelola secara efektif. Hubungan serupa ditunjukkan oleh (Jaworski dan Czerwonka, 2022). Selanjutnya, Kiyamaz *et al.* (2024) menjelaskan bahwa peningkatan kinerja perusahaan dapat didukung melalui pengelolaan modal kerja yang efisien, terutama dalam pengelolaan kas, piutang, persediaan, dan utang usaha. Dengan demikian, peningkatan laba dapat dicapai melalui pengelolaan modal kerja yang dilakukan secara optimal.

Dukungan aktivitas pengadaan modal kerja sangat dibutuhkan dalam mengawal pengadaan bahan baku, pelaksanaan proses produksi, hingga jalur produk pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman syariah. Atas dasar tersebut, urgensi profitabilitas dinilai sangat tinggi demi menjamin ketersediaan dana operasional tersebut. Penjelasan mengenai bagaimana profitabilitas perusahaan makanan dan minuman syariah dipengaruhi oleh tata kelola modal kerjanya telah diuraikan secara komprehensif oleh (Umar dan Al-Faryan, 2023). Selain itu, Huynh (2025) menunjukkan bahwa peningkatan kinerja keuangan dapat didukung melalui pengelolaan piutang, persediaan, dan siklus kas yang dilakukan secara efisien. Atas dasar tersebut, pengelolaan modal kerja yang

dilakukan secara efektif diisikan sebagai salah satu faktor penentu yang dilibatkan dalam pendongkaran profitabilitas.

*Trade-Off Theory*, dalam kondisi keuangan yang optimal dapat dicapai melalui keseimbangan antara manfaat dan biaya yang timbul dari setiap keputusan keuangan (Kraus dan Litzenberger, 1973 dalam Cahyaningdyah, 2017). Dalam pengelolaan modal kerja, keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas perlu dijaga agar efisiensi penggunaan sumber daya dapat dicapai. Modal kerja yang terlalu besar dapat menyebabkan dana tidak dimanfaatkan secara produktif sehingga efisiensi perusahaan menurun. Sebaliknya, modal kerja yang terlalu rendah berpotensi menghambat kelancaran operasional perusahaan. Maka dari itu, pengelolaan modal kerja yang optimal diperlukan untuk mendukung peningkatan profitabilitas.

Pemanfaatan rasio Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) dinyatakan oleh (Umar dan Al-Faryan, 2023) dapat diaplikasikan untuk mengukur tingkat profitabilitas. Di dalam penelitian ini, kedua parameter tersebut diintegrasikan dengan tujuan agar gambaran yang lebih komprehensif mengenai kapasitas perusahaan dalam menciptakan laba, baik yang bersumber dari aset maupun pengelolaan ekuitasnya dapat diperoleh secara jelas.

Kapasitas perusahaan dalam mendatangkan keuntungan berdasarkan keseluruhan aset yang dimiliki dapat diukur dengan menggunakan ROA. Melalui rasio ini, tingkat efektivitas pemanfaatan aset dalam memfasilitasi aktivitas operasional dan menghasilkan laba dapat dinilai. Diindikasikan pula bahwa

optimalisasi pemanfaatan aset untuk mendongkrak perolehan laba akan tercermin apabila nilai ROA yang lebih tinggi berhasil dibukukan.

Pengukuran ROA dalam penelitian ini mengacu pada (Umar dan Al-Faryan, 2023), yaitu:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Total Aset}}$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

Return on Equity (ROE) dimanfaatkan guna mengukur kapasitas perusahaan pada tingkat profitabilitas bersih perusahaan berdasarkan proi ekuitas yang disetorkan oleh para pemilik saham yang mana direfleksikan oleh rasio ini. Besaran nilai pengembalian yang berhasil diperoleh oleh pihak investor atas dana yang telah dialokasikan ke dalam operasional perusahaan dinilai mampu mendekteksi seberapa besar tingkat keuntungan yang diterima kembali oleh investor atas modal yang telah dideitokan kepada emiten. Selain itu, pemberian imbal hasil yang semakin optimal kepada pemegang saham diindikasikan oleh capaian nilai ROE yang semakin tinggi.

Pengukuran ROE dalam penelitian ini mengacu pada (Umar dan Al-Faryan, 2023), yaitu:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

Pengukuran profitabilitas yang lebih menyeluruh dilakukan dengan menggunakan ROA dan ROE secara simultan. Efektivitas pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba dapat dinilai melalui ROA. Di sisi lain, evaluasi terhadap

kapasitas perusahaan dalam menyajikan pengembalian atas modal yang ditanamkan oleh pemegang saham dapat dilakukan melalui ROE. Melalui pengombinasian kedua rasio keuangan tersebut, proyeksi atas perolehan potret yang lebih menyeluruh terkait capaian profitabilitas emiten manufaktur pada subsektor makanan dan minuman syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk rentang waktu 2021 hingga 2024 akan dapat diraih dengan mengintegrasikan kedua jenis rasio tersebut.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian terdahulu ditelaah dahulu sebelum studi ini dilakukan, dengan tujuan agar dapat dijadikan sebagai bahan pembelajaran yang relevan terhadap topik yang dikaji, selain itu, langkah tersebut diambil guna meminimalisir kekeliruan serpa yang berpotensi terulang kembali dari riset terdahulu.

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Mwangi <i>et al.</i> (2026)  “Effect of Average Account Payables on Profitability of Private Security Firms In Kisumu County, Kenya”	Variabel Dependen - <i>Return on Assets</i> (ROA) Variabel Independen - <i>Average Accounts Payable</i> (AAP)	1. Secara Parsial AAP berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. 2. Secara Simultan Hanya satu variabel independen, efek parsial sama dengan simultan.
2.	Huynh <i>et al.</i> (2025)  “The impact of working capital management on the financial performance of listed enterprises: an empirical evidence from Vietnam”	Variabel Dependen - <i>Return on Assets</i> (ROA) - <i>Return on Equity</i> (ROE) <i>Return on</i> Variabel Independen - <i>Days Sale Outstandaing</i> (DSO) - <i>Days Inventory Outstanding</i> (DIO)	1. Secara Parsial Semua komponen manajemen modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Artinya, peningkatan masing-masing variabel cenderung menurunkan kinerja

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Days Payable Outstanding (DPO)</i></li> <li>- <i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i></li> <li>- <i>Operating Cash Cycle (OCC)</i></li> </ul>	<p>perusahaan secara individual.</p> <p>2. Secara Simultan Seluruh variabel modal kerja bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE, khususnya ketika dianalisis dengan model SGMM atau FGLS .</p>
3.	Rahmadani <i>et al.</i> (2024)  “Does Working Capital Management Impact Profitability? A Study on ASEAN-5 Food and Beverage Companies”	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Return on Assets (ROA)</i></li> </ul> <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i></li> <li>- <i>Receivable Conversion Period (RCP)</i></li> <li>- <i>Inventory Conversion Period (ICP)</i></li> <li>- <i>Accounts Payable Period (APP)</i></li> </ul>	<p>1. Secara Parsial CCC, RCP, dan APP berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, sedangkan ICP berpengaruh positif terhadap ROA.</p> <p>2. Secara Simultan Seluruh variabel manajemen modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman ASEAN-5.</p>
4.	Deari & Palomba (2024)  “Does the Cash Conversion Cycle Affect Firm Profitability? Some Empirical Evidence from Listed Firms in North Macedonia”	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Return on Assets (ROA)</i></li> </ul> <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i></li> <li>- <i>Cash Conversion Cycle<sup>2</sup> (CCC<sup>2</sup>)</i></li> </ul>	<p>1. Secara Parsial CCC berpengaruh negatif signifikan, sedangkan CCC<sup>2</sup> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>2. Secara Simultan Secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.</p>
5.	Umar dan Al-Faryan (2023)  “The impact of working capital management on the profitability of listed syariah food and beverage companies”	<p>Variabel Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Return on Assets (ROA)</i></li> <li>- <i>Return on Equity (ROE)</i></li> </ul> <p>Variabel Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i></li> <li>- <i>Accounts Receivable Period (ARP)</i></li> <li>- <i>Inventory Conversion Period (ICP)</i></li> <li>- <i>Accounts Payable Period (APP)</i></li> </ul>	<p>1. Secara parsial <i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i>, <i>Accounts Receivable Period (ARP)</i>, berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, <i>Inventory Conversion Period (ICP)</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, tetapi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROE, sedangkan <i>Accounts Payable Period (APP)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.</p> <p>2. Secara Simultan</p>

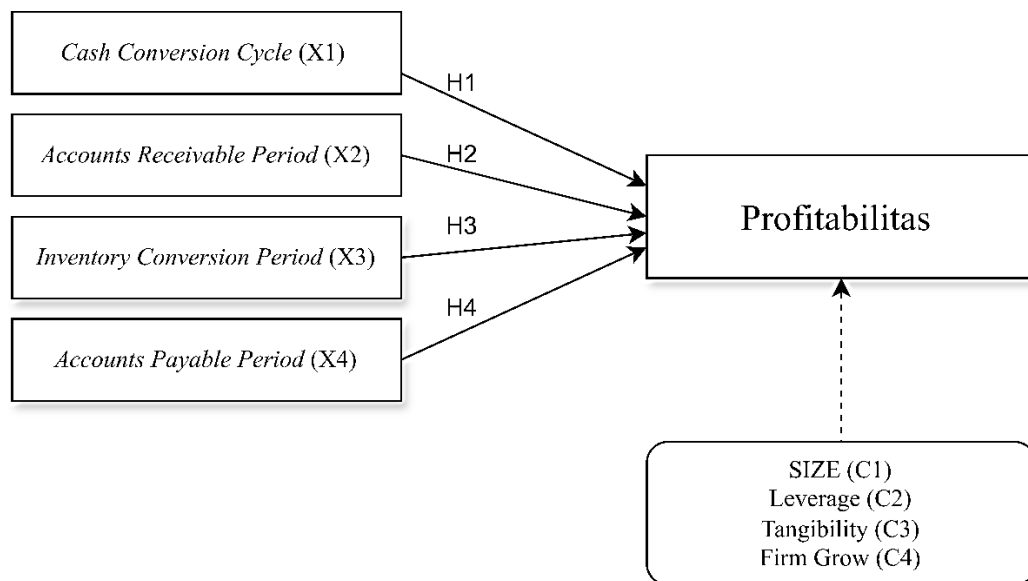
No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
			Variabel manajemen modal kerja berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.
6.	Mitaliani & Rasyid (2023)  “The Impact of Working Capital Management on Profitability with Leverage as an Moderating Variable in Basic Industrial and Chemical Sectors”	Variabel Dependen - <i>Return on Assets</i> (ROA) Variabel Independen - <i>Days Inventory Outstanding</i> (DIO) - <i>Days Sales Outstanding</i> (DSO) - <i>Days Payable Outstanding</i> (DPO) - <i>Cash Conversion Cycle</i> (CCC)	1. Secara Parsial DSO, DPO, dan CCC berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Sementara itu, DIO tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. 2. Secara simultan Manajemen modal kerja secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, terutama ketika dikombinasikan dengan leverage sebagai variabel moderasi.
7.	Adejuwon dan Rasheed (2022)  “Working Capital Management and Performance of Selected Quoted Food and Beverages Manufacturing Companies in Nigeria”	Variabel Dependen - <i>Return on Assets</i> (ROA) - <i>Return on Equity</i> (ROE) - <i>Return on Investments</i> (ROI) - <i>Return on Sales</i> (ROS) Variabel Independen - <i>Average Collection Period</i> (ACP) - <i>Inventory Turnover in Days</i> (ITID) - <i>Average Payment Period</i> (APP) - <i>Cash Conversion Cycle</i> (CCC)	1. Secara Parsial ACP berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, ITID berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, APP positif signifikan terhadap ROI, CCC positif signifikan terhadap ROS. 2. Secara Simultan Manajemen modal kerja secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
8.	Musa <i>et al.</i> ( 2022)  “Moderating Role Of Board Exprestise on The Effect Of Working Capital Management on Profitability Of Food and Beverage Companies Quoted in Nigeria”.	Variabel Dependen - <i>Return on Assets</i> (ROA) Variabel Independen - <i>Accounts Receivable Period</i> (ARP) - <i>Cash Conversion Cycle</i> (CCC)	1. Secara Parsial ARP berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROA, CCC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. 2. Secara Simultan kombinasi semua variabel modal kerja tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas,

No	Nama, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
9.	Hadiza dan Mohammed (2021)  “The Effect of Inventory Conversion Period (ICP) on Return on Net Assets (ROA): Evidence from Conglomerate Firms in Nigeria”	Variabel Dependen - <i>Return on Assets (ROA)</i> - <i>Return on Net Assets</i>  Variabel Independen - <i>Inventory Conversion Period (ICP)</i> - <i>Inventory Turnover Period (ITP)</i>	1. Secara Parsial <i>Inventory Conversion Period (ICP)</i> dan <i>Inventory Turnover Period (ITP)</i> memiliki hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap Return on Assets (ROA). 2. Secara Simultan Model penelitian menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai Prob > F sebesar 0,0000, yang mengindikasikan bahwa variabel dalam model penelitian secara bersama-sama mampu menjelaskan perubahan Return on Assets (ROA).
10	Aryawan dan Indriani (2020)  “Working Capital Management and Profitability: Evidence From Indonesian Manufacturing Companies”	Variabel Dependen - <i>Return on Assets (ROA)</i>  Variabel Independen - <i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i> - <i>Inventory Conversion Period (ICP)</i> - <i>Average Collection Period (ACP)</i> - <i>Accounts Payable Period (APP)</i>	1. Secara Parsial ACP berpengaruh signifikan terhadap ROA, dan APP berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, sedangkan CCC dan ICP berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROA. 2. Secara Simultan kombinasi semua variabel modal kerja tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

### 2.3 Kerangka Konseptual

Hubungan mengenai antar variabel yang terdiri atas variabel independen, variabel dependen, dan variabel kontrol dijelaskan melalui kerangka konseptual. Kerangka tersebut digunakan untuk menunjukkan antara hubungan antar variabel sekaligus menjadi landasan dalam perumusan hipotesis penelitian.

**Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual**



Berdasarkan ilustrasi kerangka konseptual pada gambar 2.1, dapat dijelaskan bahwa variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE). Profitabilitas digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aset maupun modal sendiri secara efektif dan efisien.

Dalam penelitian ini, hubungan negatif terhadap profitabilitas diperkirakan akan ditunjukkan oleh CCC, ARP, dan ICP karena semakin lama dana terikat dalam modal kerja, semakin rendah efisiensi operasional yang dapat dicapai. Sebaliknya, hubungan diperkirakan akan ditunjukkan APP karena fleksibilitas penggunaan kas masih dapat dipertahankan sebelum kewajiban kepada pemasok diselesaikan.

Dalam penelitian ini, penggunaan variabel kontrol berupa SIZE, LEV, TANG, GROW dilakukan untuk mengendalikan faktor-faktor di luar manajemen modal kerja yang berpotensi memengaruhi profitabilitas perusahaan. Secara presisi,

besaran dampak atau pengaruh yang dihasilkan oleh tata kelola modal kerja terhadap capaian profitabilitas dapat diestimasi secara akurat.

## **2.4 Hipotesis Penelitian**

Pernyataan atau dugaan sementara yang kebenerannya akan dibuktikan melalui proses pengumpulan serta analisis data disusun berdasarkan teori, logika, dan hasil pengamatan awal atas suatu masalah penelitian. Sebagai mana dipaparkan oleh Sugiyono (2023), jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian dirumuskan berdasarkan teori-teori yang relevan dan perlu diverifikasi secara empiris. Maka dari itu, ini diimplikasikan sebagai dasar dalam mengidentifikasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Penyusunan hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada landasan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, serta diperkuat oleh berbagai temuan empiris dari penelitian terdahulu. Eksekusi uji signifikansi mengenai kontribusi CCC, ARP, ICP, APP terhadap profitabilitas yang dinilai melalui rasio ROA dan ROE dilakukan melalui studi ini. Adapun penerapan analisis tersebut dibatasi pada ruang lingkup emiten manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk rentang tahun 2021 hingga 2024. Alur pemikiran dari hipotesis-hipotesis tersebut secara terperinci diuraikan di bawah ini.

### **2.4.1 Pengaruh *Cacsh Conversion Cycle* (CCC) terhadap Profitabilitas**

Durasi perputaran modal yang tertanam pada piutang serta persediaan hingga mampu dicairkan kembali menjadi kas dapat diinterpretasikan melalui CCC sebagai alat ukurnya. Melalui pengondisian CCC yang dikelola secara efektif, aspek likuiditas perusahaan, kelancaran aktivitas operasional, hingga efisiensi

pemanfaatan sumber daya akan dapat didukung secara optimal (Kiymaz *et al.*, 2024). Selain itu, kinerja perusahaan dan keberlangsungan aktivitas operasional juga dapat ditingkatkan melalui pengelolaan modal kerja yang dilakukan secara efektif (Jaworski dan Czerwonka, 2022).

Hubungan antara CCC dan profitabilitas telah ditunjukkan dalam penelitian terdahulu. Pengaruh CCC terhadap profitabilitas ditemukan oleh Umar dan Al-Faryan (2023) yang mengindikasikan bahwa semakin panjang siklus koneversi kas, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Temuan tersebut didukung oleh Jaworski dan Czerwonka (2022) yang menunjukkan hubungan antara efisiensi pengelolaan modal kerja dan kinerja perusahaan ditemukan secara signifikan. Hasil yang serupa juga ditunjukkan oleh Kiymaz *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa peningkatan kinerja perusahaan dapat didukung melalui efisiensi pengelolaan modal kerja. Selain itu, keterkaitan antara efektivitas pengelolaan modal kerja dan perubahan kinerja perusahaan yang dihitung menggunakan ROA serta kinerja lainnya juga telah ditunjukkan oleh (Ahmad *et al.*, 2022). Sehingga peneliti menyimpulkan dan membuat hipotesis:

H1: *Cash Conversion Cycle* (CCC) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah.

#### **2.4.2 Pengaruh *Accounts Receivable Period* (ARP) terhadap Profitabilitas**

ARP digunakan untuk menunjukkan rata-rata waktu yang diperlukan untuk menagih piutang dari pelanggan setelah penjualan secara kredit dilakukan. Pentingnya pengelolaan piutang dalam menjaga likuiditas dan mendukung kebutuhan

operasional perusahaan telah dijelaskan oleh Aldubhani *et al.* (2022). Selain itu, keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas juga dapat dipertahankan melalui pengelolaan modal kerja yang dilakukan secara efisien (Mandipa dan Sibindi, 2022).

Eksistensi pengaruh dari ARP terhadap tingkat profitabilitas korporasi telah berhasil dibuktikan melalui serangkaian hasil penelitian terdahulu. ARP diindentikasi memiliki kesetaraan makna dan substansi pengukuran dengan *Days Sales Outstanding* (DSO) maupun *Receivable Conversion Period* (RCP), di mana ketiganya sama-sama difungsikan untuk merepresentasikan durasi penagihan piutang usaha. Temuan mengenai adanya dampak negatif dan signifikan DSO terhadap ROA dan ROE berhasil dibuktikan melalui penelitian (Huynh, 2025), dimana penurunan kapasitas profitabilitas perusahaan dinyatakan cenderung dipicu oleh semakin panjangnya rentang waktu penagihan piutang. Hasil kajian tersebut konfirmasi dari Rahmadani *et al.* (2024) yang mendeteksi adanya pengaruh negatif dari variabel RCP terhadap profitabilitas industri makanan dan minuman di lingkup ASEAN-5. Di samping itu, potensi penguatan kinerja keuangan perusahaan mampu disokong melalui optimalisasi efisiensi tata kelola piutang sebagaimana yang dipaparkan oleh (Winda dan Wiksuana, 2021). Sehingga peneliti menyimpulkan dan membuat hipotesis:

H2: *Accounts Receivable Period* (ARP) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah.

### 2.4.3 Pengaruh *Inventory Conversion Period* (ICP) terhadap Profitabilitas

Rentang rata-rata waktu yang dibutuhkan dalam proses transformasi persediaan hingga berhasil dikonversi menjadi bentuk penjualan ataupun kas dapat ditunjukkan dengan memanfaatkan ICP sebagai utamanya. Dalam pengelolaan modal kerja, efisiensi perusahaan dalam mengelola dana yang tertanam dalam persediaan agar dapat kembali dimanfaatkan untuk mendukung aktivitas operasional dapat dicerminkan melalui ICP. Pentingnya pengelolaan persediaan yang efektif dalam mencegah tertahannya dana dalam jumlah besar pada siklus operasional telah dijelaskan oleh (Morgan, 2024). Selain itu, peran pengendalian persediaan dalam mendukung kinerja operasional dan keuangan perusahaan juga telah dikemukakan oleh (Bahal *et al.*, 2025).

Kontribusi efisiensi pengelolaan likuiditas dan modal kerja terhadap kinerja keuangan perusahaan telah dijelaskan oleh (Stavropoulos & Zounta, 2025). Temuan tersebut didukung oleh Aryawan & Indriani (2020) yang menunjukkan bahwa peningkatan efisiensi operasional dan profitabilitas dapat didorong oleh periode persediaan yang lebih singkat. Selain itu, keterkaitan antara pengelolaan modal kerja, termasuk ICP, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba juga telah ditemukan oleh (Prayoga & Jumaili, 2025). Sehingga peneliti menyimpulkan dan membuat hipotesis:

H3: *Inventory Conversion Period* (ICP) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah.

#### **2.4.4 Pengaruh *Accounts Payable Period* (APP) terhadap Profitabilitas**

APP digunakan sebagai yang menunjukkan rata-rata waktu yang diperlukan untuk memenuhi kewajiban pembayaran kepada pemasok atas pembelian barang atau jasa secara kredit. Dalam pengelolaan modal kerja, utang usaha dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan jangka pendek yang dapat mendukung kelancaran operasional dan menjaga ketersediaan kas perusahaan (Nunthaphad, 2025). Selain itu, keseimbangan antara efisiensi operasional dan kinerja keuangan dapat didukung melalui pengelolaan kewajiban jangka pendek yang efektif (Mwangi, 2026). Pendekatan ini menunjukkan bahwa pengelolaan utang usaha yang tepat secara langsung berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam mendukung kinerja keuangan (Ibrahim et al., 2025).

Adanya pengaruh dari APP terhadap tingkat profitabilitas perusahaan telah berhasil dibuktikan melalui berbagai hasil penelitian terdahulu. Pengaruh APP terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan ROA. Temuan tersebut didukung oleh Rahmadani *et al.* (2024) yang mana adanya pengaruh negatif sekaligus signifikan dari *Accounts Payable Period* (APP) terhadap tingkat profitabilitas emiten makanan dan minuman di lingkungan kawasan ASEAN-5 berhasil dibuktikan dalam studi tersebut. Namun, pengaruh yang tidak signifikan ditemukan oleh Ibrahim *et al.* (2025) serta Prayoga & Jumaili (2025) meskipun peran APP dalam mendukung efisiensi operasional tetap ditunjukkan. Penyediaan tingkat fleksibilitas kas yang lebih besar guna menyokong rangkaian aktivitas operasional diperkirakan dapat diwujudkan pada emiten makanan dan minuman syariah melalui penerapan

periode pembayaran utang yang lebih panjang, sehingga profitabilitas berpotensi meningkat. Sehingga peneliti menyimpulkan dan membuat hipotesis:

H4: *Accounts Payable Period* (APP) berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Populasi dan Sampel**

##### **3.1.1 Populasi Penelitian**

Berdasarkan pandangan Sugiyono (2023) populasi diartikan sebagai totalitas objek maupun subjek yang dipilih berdasarkan kriteria khusus guna dijadikan target pengamatan yang pada akhirnya dipakai sebagai pijakan untuk menarik kesimpulan riset. Merujuk pada konsep tersebut, seluruh perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dilibatkan sebagai populasi dalam studi ini. Selanjutnya, data dari sekelompok perusahaan ini dihimpun dan dibedah untuk rentang waktu 2021-2024 demi mengetahui performa serta karakteristik data emiten tersebut dengan ditekankan pada kurun waktu tahun 2021-2024.

##### **3.1.2 Sampel Penelitian**

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purive sampling* untuk menentukan sampel yang akan diuji. Menurut Sugiyono (2023), merupakan metode yang merujuk pada penarikan sampel berdasarkan pada seperangkat kriteria dan pertimbangan spesifik agar selaras dengan arah dan tujuan riset. Melalui pendekatan tersebut, kelompok sampel yang didapatkan dapat menyajikan data serta informasi yang benar-benar relevan bagi pemecahan masalah dalam penelitian.

### **3.1.2.1 Teknik Pengambilan Sampel**

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan berdasarkan sebagai berikut:

1. Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024.
2. Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode penelitian.

Melalui penyaringan berdasarkan kriteria tersebut, sebanyak 20 perusahaan telah ditetapkan sebagai sampel penelitian berdasarkan pemenuhan seluruh kriteria yang ada. Melalui implementasi periode pengamatan yang diselenggarakan selama empat tahun, akumulasi data yang digunakan di dalam studi ini mencapai 80 observasi.

## **3.2 Definisi Operasional Variabel**

Penjelasan yang jelas dan terukur mengenai setiap variabel dalam penelitian ini diberikan melalui definisi operasional variabel. Definisi operasional tersebut digunakan sebagai pijakan agar tahapan pengumpulan data serta pengujian hipotesis dapat dilaksanakan secara sistematis dan sesuai dengan target penelitian yang telah ditentukan (Sugiyono., 2021).

### **3.2.1 Variabel Dependen**

Dalam penelitian kuantitatif, variabel dependen digunakan untuk merepresentasikan variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain dalam model penelitian. Pada penelitian ini, profitabilitas ditempatkan sebagai variabel dependen karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Adapun tingkat efektivitas untuk mengoptimalkan profitabilitas dari seluruh sumber daya yang dikelola, penggunaan dua rasio keuangan utama, yaitu ROA dan ROE diyakini mampu menilai seberapa perusahaan dapat mencetak laba dari total aset dan ekuitas yang dikelola. Sejalan dengan pandangan dari Astuti *et al.* (2021), evaluasi terhadap tingkat profitabilitas memang dapat dilakukan melalui pemanfaatan kedua tersebut.

Pengukuran atas variabel profitabilitas dalam penelitian ini bertumpu pada pemilihan dua rasio keuangan, yakni ROA dan ROE. Untuk nilai ROA sendiri perhitungannya dilakukan dengan membandingkan *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) terhadap total aset, yang mana rasio ini dipakai untuk melihat seberapa efektif aset perusahaan dikelola demi mendatangkan laba. Di sisi lain, besaran ROE didapatkan lewat perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas, dimana pengukuran ini difungsikan guna menunjukkan tingkat keuntungan yang diterima oleh pemegang saham atas modal mereka (Umar dan Al-Faryan, 2023):

Pengukuran variabel profitabilitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)

### 3.2.2 Variabel Independen

Penjelasan mengenai arah pengaruh terhadap komponen variabel dependen di dalam model analisis bersumber dari keberadaan variabel independen. Di dalam penelitian ini, tata kelola modal kerja perusahaan diproyeksikan melalui serangkaian variabel independen yang mencakup *Cash Conversion Cycle (CCC)*, *Accounts Receivable Period (ARP)*, *Inventory Conversion Period (ICP)*, serta *Accounts Payable Period (APP)*. Kombinasi dari keempat tersebut krusial karena mampu merefleksikan siklus konversi kas secara menyeluruh, mulai dari durasi keterkaitan dana pada persediaan dan penagihan piutang, hingga pemanfaatan tenggat pembayaran utang dagang demi menjaga stabilitas likuiditas korporasi

#### 3.2.2.1 *Cash Conversion Cycle (CCC)*

Melalui CCC periode waktu yang dibutuhkan untuk mengubah investasi yang terikat dalam bentuk persediaan dan piutang menjadidi kas dapat diukur (Gitman & Zutter, 2015). Dalam penelitian ini efisiensi pengelolaan modal kerja perusahaan diukur melalui CCC.

Pengukuran CCC mengacu pada penelitian Umar dan Al-Faryan (2023), yaitu.

$$CCC = ARP + ICP - APP$$

Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)

#### 3.2.2.2 *Accounts Receivable Period (ARP)*

Periode waktu rata-rata dihabiskan perusahaan guna mengumpulkan piutang dari para pelanggan untuk diukur dan ditunjukkan dengan menggunakan ARP

(Gitman & Zutter (2015). Dalam penelitian ini, efisiensi pengelolaan piutang perusahaan diukur melalui ARP.

Pengukuran ARP mengacu pada penelitian Umar dan Al-Faryan (2023), yaitu.

$$ARP = \frac{\text{Rata - rata piutang}}{\text{Penjualan}} \times 365$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

### 3.2.2.3 *Inventory Conversion Period (ICP)*

Periode waktu yang secara rata-rata dihabiskan guna memproses waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengonversi atau menstabilkan persediaan menjadi hasil penjualan dapat ditunjukkan melalui ICP (Gitman & Zutter, 2015). Dalam penelitian ini, pengelolaan persediaan diukur menggunakan ICP untuk menunjukkan lamanya periode konversi persediaan menjadi penjualan.

Pengukuran ICP mengacu pada penelitian Umar dan Al-Faryan (2023), yaitu.

$$ICP = \frac{\text{Rata - Rata Persediaan}}{\text{HPP}} \times 365$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

### 3.2.2.4 *Accounts Payable Period (APP)*

Durasi waktu yang secara rata-rata dihabiskan perusahaan dalam proses penyelesaian untuk melunasi seluruh kewajiban keuangan berupa kewajiban atau utang usaha kepada pihak pemasok yang dapat diukur menggunakan APP (Gitman & Zutter, 2015). Dalam penelitian ini, APP digunakan menunjukkan lamanya periode pembayaran utang usaha perusahaan kepada pemasok.

Dalam penelitian ini, APP digunakan sebagai variabel independen. Pengukuran APP mengacu pada penelitian Umar dan Al-Faryan (2023), yaitu.

$$APP = \frac{\text{Rata - rata Utang usaha}}{HPP} \times 365$$

Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)

### 3.2.3 Variabel Kontrol

Pengaruh dari faktor-faktor luar yang berpotensi memengaruhi variabel dependen dikendalikan dengan menggunakan variabel kontrol. Guna memenuhi fungsi tersebut dalam penelitian ini, variabel kontrol yang digunakan terdiri atas ukuran perusahaan (size), leverage, tangibility, dan pertumbuhan perusahaan (growth).

#### 3.2.3.1 Ukuran perusahaan (SIZE)

SIZE menunjukkan besar kecilnya kapasitas operasional yang berjalan dalam perusahaan, yang mana nilainya dinilai didasarkan pada kepemilikan aset berdasarkan akumulasi total aset yang tercatat dalam laporan keuangan (Chrisnando *et al.*, 2024). Dalam penelitian ini, pengaruh skala perusahaan terhadap profitabilitas dikendalikan melalui variabel ukuran perusahaan.

Pengukuran ukuran perusahaan mengacu pada penelitian (Umar dan Al-Faryan, 2023), yaitu:

$$SIZE = \ln (\text{Total Assets})$$

Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)

### 3.2.3.2 Leverage

Komisi struktur modal, khususnya mengenai seberapa besar nilai aset yang dibiayai melalui penarikan utang, dapat dinilai dan diproyeksikan lewat rasio Leverage (Larasati, 2022). Dalam penelitian ini, pengaruh struktur pendanaan terhadap profitabilitas dikendalikan melalui variabel leverage. Pengukuran leverage dilakukan menggunakan Debt to Assets Ratio (DAR) yang mengacu pada (Umar dan Al-Faryan, 2023), yaitu:

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

### 3.2.3.3 Tangibility

Tangibility sebagai proporsi perbandingan antara kepemilikan aset berwujud terhadap keseluruhan total aset perusahaan dapat ditunjukkan secara akurat melalui rasio Tangibility (Hüsemann, 2024). Dalam penelitian ini, Tangibility digunakan untuk mengontrol pengaruh struktur aset terhadap profitabilitas.

Pengukuran Tangibility mengacu pada penelitian (Umar dan Al-Faryan, 2023), yaitu:

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

*Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)*

### 3.2.3.4 Pertumbuhan Perusahaan (GROW)

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengalami peningkatan kinerja yang tercermin dari pertumbuhan penjualan perusahaan (Akhalmeh dan Ohiokha, 2022). Dalam penelitian ini,

pertumbuhan perusahaan digunakan untuk mengontrol pengaruh ekspansi perusahaan terhadap profitabilitas.

Pertumbuhan Perusahaan diukur menggunakan pertumbuhan penjualan (sales growth) yang mengacu pada penelitian (Umar, 2023), yaitu:

$$Growth = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}$$

Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)

**Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Pengukuran	Skala
Return on Assets	$ROA = \frac{EBIT}{Total\ Aset}$	Rasio
Return on Equity	$ROE = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{Total\ Ekuitas}$	Rasio
Cash Conversion Cycle	$CCC = ARP + ICP - APP$	Rasio dalam satuan hari
Accounts Receivable Period	$ARP = \frac{Rata - rata\ piutang}{Penjualan} \times 365$	Rasio dalam satuan hari
Inventory Conversion Period	$ICP = \frac{Rata - rata\ Persediaan}{HPP} \times 365$	Rasio dalam satuan hari
Accounts Payable Period	$APP = \frac{Rata - rata\ Hutang}{HPP} \times 365$	Rasio dalam satuan hari
Ukuran Perusahaan	$SIZE = \ln(Total\ Aset)$	Rasio
Leverage	$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$	Rasio
Tangibility	$Tangibility = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset}$	Rasio
Pertumbuhan Perusahaan	$Growth = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}$	Rasio

Sumber: (Umar dan Al-Faryan, 2023)

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

#### **3.3.1 Jenis Data**

Dalam studi ini, seluruh pada Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah ditetapkan sebagai sumber pengumpulan data dalam penelitian ini, dengan cakupan periode dari tahun 2021 hingga 2024.

#### **3.3.2 Sumber Data**

Berbagai sumber publikasi resmi dimanfaatkan untuk memperoleh sumber data sekunder yang diperlukan dalam studi ini. Pengumpulan data tersebut dilakukan dengan mengakses informasi publik yang disediakan pada laman resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hingga situs resmi perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan untuk pemanfaatan data sekunder diaplikasikan secara menyeluruh di dalam penelitian ini sebagai dasar pengukuran bagi komponen variabel independent, dependen, maupun kontrol. Adapun dalam proses penghimpunannya, metode dokumentasi serta studi kepustakaannya diterapkan sebagai teknik pengumpulan data yang utama.

#### **1. Metode Dokumentasi**

Data yang berkaitan dengan penelitian diperoleh dengan menerapkan metode dokumentasi. Adapun data yang dikumpulkan terdiri atas laporan keuangan tahunan dari emiten manufaktur pada subsektor makanan dan minuman yang tercatat secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2021–2024. Akses terhadap

laporan keuangan tersebut dilakukan melalui laman resmi BEI, OJK, serta situs web korporat dari masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

## **2. Studi Pustaka**

Melalui metode studi pustaka, penelaahan dilakukan terhadap beragam dokumen dan sumber ilmiah, termasuk buku, artikel jurnal, serta tesis yang sejalan dengan fokus kajian. Literatur tersebut digunakan sebagai landasan teoritis dan pendukung dalam penyusunan penelitian.

### **3.5 Analisis Data**

Tahapan analisis data dilakukan segera setelah data yang dibutuhkan berhasil dihimpun. Menurut Sugiyono (2023) analisis data mencakup kegiatan pengolahan dan penyusunan data agar informasi pembuktian terhadap rangkaian hipotesis yang telah dibangun, sekaligus penemuan jawaban atas rumusan masalah penelitian, dengan dilaksanakannya berdasarkan pada perolehan data tersebut.

Pemanfaatan perangkat lunak Stata 17 diaplikasikan di dalam penelitian ini sebagai alat bantu guna mengestimasi model analisis melalui pendekatan regresi data panel. Penggabungan antara data *cross-section* dan *time-series* dimungkinkan melalui penggunaan data panel, cakupan informasi yang diperoleh menjadi lebih luas serta hasil estimasinya dapat dinilai lebih efektif (Gujarati, 2009).

Beberapa tahapan analisis yang diterapkan secara bertahap melalui serangkaian pengujian baku atau beberapa tahapan analisis sistematis, yang mana prosesnya diawali dari melakukan statistik deskriptif dan analisis korelasi. Selanjutnya, penyusunan serta pemilihan model regresi data panel yang paling tepat sebelum

dilanjutkan pada tahapan pengujian asumsi klasik serta estimasi regresi data panel itu sendiri.

### 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Di dalam pengolahan data, analisis statistik deskriptif difungsikan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik seluruh data atau sampel perusahaan yang digunakan guna memproeksikan dasar dari variabel-variabel yang diteliti. Melalui analisis ini, kondisi data dapat dijelaskan tanpa tujuan untuk melakukan generalisasi terhadap populasi yang lebih luas (Sugiyono, 2023).

Gambaran mengenai karakteristik setiap variabel penelitian dipaparkan berdasarkan serangkaian ukuran statistik, yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), batas minimum, batas maksimum, standar deviasi, *skewness*, hingga *kurtosis*. Menurut Ghozali (2021) ukuran-ukuran tersebut dapat digunakan untuk menggambarkan pola distribusi dan tingkat data pada masing-masing variabel penelitian. Melalui pemahaman terhadap pola distribusi tersebut, adanya penyimpangan atau nilai ekstrem (*outlier*) pada data penelitian diharapkan dapat dilakukan lebih awal sebelum pengujian model regresi panel dilakukan.

### 3.5.2 Uji Korelasi

Arah beserta tingkat keeratan hubungan antarvariabel di dalam penelitian ini dinilai dengan menggunakan analisis korelasi. Rentang nilai dari -1 hingga +1 pada koefisien korelasi digunakan sebagai untuk menunjukkan tingkat hubungan tersebut. Hubungan yang searah digambarkan melalui nilai koefisien yang bernilai, sementara hubungan yang berlawanan arah dinilai berdasarkan nilai koefisien yang

bernilai negatif. Kekuatan hubungan antar variabel akan semakin tinggi apabila nilai koefisien semakin mendekati -1 atau +1.

Hasil analisis korelasi dapat digunakan sebagai gambaran awal mengenai hubungan antar variabel independen. Meskipun demikian, keberadaan multikolinearitas tidak dapat disimpulkan hanya berdasarkan analisis korelasi sehingga perlu melalui pengujian *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance (Ghozali, 2021).

### **3.5.3 Analisis Regresi Data Panel**

Analisis regresi data panel dilakukan dengan memanfaatkan kombinasi data *cross-section* dan *time series*. Melalui penggunaan data panel, pengamatan terhadap beberapa unit *cross-section* dapat dilakukan secara berulang dalam periode waktu tertentu sehingga informasi yang lebih lengkap dapat diperoleh untuk mendukung analisis penelitian.

Berdasarkan karakteristik datanya, klasifikasi data panel dibedakan menjadi *balanced panel* dan *unbalanced panel*. Kondisi di mana setiap unit *cross-section* memiliki jumlah observasi yang sama pada seluruh periode pengamatan dikategorikan sebagai *balanced panel*. Sebaliknya data panel yang dikatakan *unbalanced* apabila jumlah observasi antar unit berbeda atau terdapat data yang tidak tersedia pada periode tertentu (Ghozali, 2021).

### 3.5.3.1 Model Regresi Data Panel

Di dalam penelitian ini, keseragaman jumlah observasi pada setiap unit penelitian sepanjang periode pengamatan diaplikasikan dengan pendekatan data panel seimbang (*balanced panel*) (Ghozali, 2021), yang mana setiap unit analisis dinyatakan memiliki jumlah total observasi yang identic dan konsisten selama rentang waktu pengamatan berlangsung. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik *purive sampling*, dimana pemilihan sampel didasarkan pada kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya. Dengan pendekatan tersebut, hanya perusahaan yang memenuhi persyaratan penelitian yang diikutsertakan dalam proses analisis.

Analisis regresi data panel diterapkan di dalam studi ini sebagai metode untuk menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Guna merealisasikan tujuan tersebut, perumusan terhadap beberapa model regresi dilakukan demi membuktikan pengaruh antar-variabel, dengan struktur persamaan yang disajikan sebagai berikut:

Model 1 :

Model 1 digunakan untuk menguji pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Assets (ROA), dengan memasukkan variabel kontrol berupa ukuran perusahaan (SIZE), leverage (LEV), tangibility (TANG), dan pertumbuhan perusahaan (GROW). Model ini bertujuan untuk menganalisis sejauh mana efektivitas pengelolaan siklus konversi kas secara keseluruhan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 TANG_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 2 :

Model 2 digunakan untuk menguji pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap profitabilitas yang diukur menggunakan Return on Equity (ROE) dengan variabel kontrol yang sama. Model ini berfokus pada analisis pengaruh CCC terhadap tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham.

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 TANG_{it} + \beta_5 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 3:

Model 3 digunakan untuk menguji pengaruh komponen *Cash Conversion Cycle* yang terdiri dari *Accounts Receivable Period* (ARP), *Inventory Conversion Period* (ICP), dan *Accounts Payable Period* (APP) terhadap Return on Assets (ROA), dengan tetap memasukkan variabel kontrol. Model ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing komponen manajemen modal kerja terhadap profitabilitas berdasarkan total aset perusahaan.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 ARP_{it} + \beta_2 ICP_{it} + \beta_3 APP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model 4:

Model 4 digunakan untuk menguji pengaruh ARP, ICP, dan APP terhadap Return on Equity (ROE) dengan variabel kontrol yang sama. Model ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh komponen manajemen modal kerja terhadap tingkat pengembalian kepada pemegang saham.

$$ROE_{it} = \alpha + \beta_1 ARP_{it} + \beta_2 ICP_{it} + \beta_3 APP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 TANG_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- $ROA_{it}$  = Return on Assets perusahaan i pada periode t
- $ROE_{it}$  = Return on Equity perusahaan i pada periode t
- $CCC_{it}$  = Cash Conversion Cycle
- $ARP_{it}$  = Accounts Receivable Period
- $ICP_{it}$  = Inventory Conversion Period
- $APP_{it}$  = Accounts Payable Period
- $SIZE_{it}$  = Ukuran perusahaan
- $LEV_{it}$  = Leverage
- $TANG_{it}$  = Tangibility
- $GROW_{it}$  = Pertumbuhan perusahaan
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta$  = Koefisien regresi
- $i$  = Perusahaan
- $t$  = Periode waktu
- $\varepsilon_{it}$  = Error term

### 3.5.3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam regresi data panel, estimasi model dapat dilakukan melalui tigapendekatan utama, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Gujarati dan Porter, 2009). Sebelum analisis regresi dilakukan, model yang paling sesuai perlu ditentukan terlebih dahulu agar karakteristik data dapat diakomodasi secara tepat. Maka dari itu,

pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

### 1. Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk mengevaluasi model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Keputusan pemilihan model didasarkan pada nilai probabilitas hasil pengujian. Apabila nilai probabilitas yang diperoleh berada di bawah tingkat signifikansi 5%, maka FEM dipilih. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas melebihi 5%, maka CEM dinyatakan lebih sesuai untuk digunakan:

Hipotesis yang digunakan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H0: CEM dipilih apabila nilai probabilitas Chi-square  $> 0,05$

H1: FEM dipilih apabila nilai probabilitas Chi-square  $< 0,05$

### 2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Dasar pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas hasil pengujian terhadap tingkat signifikansi 5%. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa FEM lebih sesuai digunakan, sedangkan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa REM merupakan model yang lebih tepat.

Hipotesis yang digunakan dalam Uji Hausman adalah sebagai berikut:

H0: REM dipilih apabila nilai probabilitas Chi-square  $> 0,05$

H1: FEM dipilih apabila nilai probabilitas Chi-square  $< 0,05$

### 3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk memilih model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model dilakukan berdasarkan nilai probabilitas *Breusch-Pagan* yang diperoleh dari hasil pengujian. Apabila nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka REM dipilih sebagai model yang lebih sesuai. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka CEM dinyatakan sebagai model yang lebih tepat digunakan.

Hipotesis yang digunakan dalam Uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

H0: CEM dipilih apabila nilai probabilitas Breusch Pagan  $> 0,05$

H1: REM dipilih apabila nilai probabilitas Breusch Pagan  $< 0,05$

#### 3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan interpretasi hasil regresi, pemenuhan asumsi-asumsi dasar dalam model perlu dievaluasi terlebih dahulu. Pengujian tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa estimasi yang dihasilkan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kesimpulan penelitian. Dalam penelitian ini, evaluasi model dilakukan melalui pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

##### 1. Uji Normalitas

Distribusi data dievaluasi melalui uji normalitas untuk mengetahui apakah data penelitian memiliki pola distribusi yang mendekati normal. Pengujian dilakukan dengan memperhatikan nilai *skewness* dan *kurtosis* pada masing-masing variabel. Menurut (Kline, 2005) dalam (Nomran dan Haron, 2021) data

dapat dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai *skewness* berada di bawah 3 dan nilai *kurtosis* berada di bawah 10.

## 2. Uji Multikolinearitas

Kemungkinan adanya hubungan yang tinggi antar variabel independen dievaluasi melalui uji multikolinearitas. Pengujian dilakukan menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut (Ghozali (2021) model regresi yang baik tidak menunjukkan gejala multikolinearitas, yang ditandai dengan nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Keberadaan perbedaan varians residual dalam model regresi dievaluasi melalui uji heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan *Breusch-Pagan test* dengan dasar pengambilan keputusan berupa nilai probabilitas yang diperoleh. Model dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas apabila nilai probabilitas berada di atas 0,05. Sebaliknya, nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan adanya heteroskedastisitas dalam model regresi (Wooldridge, 2013).

## 4. Uji Autokorelasi

Keberadaan korelasi residual antarperiode pengamatan dalam data panel dievaluasi melalui uji autokorelasi. Pada penelitian ini, pengujian dilakukan menggunakan *Wooldridge test* dengan menjadikan nilai  $\text{Prob} > F$  sebagai dasar pengambilan keputusan. Menurut (Wooldridge (2013) model regresi dinyatakan bebas dari autokorelasi apabila nilai probabilitas yang diperoleh melebihi tingkat

signifikansi 5% (0,05). Sebaliknya, apabila nilai probabilitas berada di bawah 0,05, maka autokorelasi diindikasikan terjadi dalam model regresi.

### **3.5.5 Hasil Estimasi Regresi Data Panel**

Setelah model regresi data panel yang paling sesuai ditetapkan melalui proses pemilihan model, tahap selanjutnya dilakukan dengan mengestimasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Estimasi regresi dilakukan menggunakan model terpilih yang diperoleh berdasarkan hasil Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

Untuk meningkatkan reliabilitas hasil estimasi, pendekatan *clustered robust standard error* diterapkan pada tingkat perusahaan (*firm level*). Penggunaan pendekatan tersebut ditujukan untuk mengatasi potensi heteroskedastisitas serta kemungkinan adanya korelasi residual dalam satu entitas perusahaan. Dengan demikian, estimasi koefisien regresi yang dihasilkan diharapkan menjadi lebih andal sehingga pengujian signifikansi dapat dilakukan secara lebih akurat (Wooldridge, 2013).

#### **3.5.5.1 Uji Hipotesis**

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi data panel diuji melalui uji hipotesis. Dalam pengujian tersebut, arah koefisien regresi dan tingkat signifikansi masing-masing variabel dianalisis untuk menentukan penerimaan atau penolakan hipotesis. Hipotesis dinyatakan diterima apabila arah koefisien regresi yang diperoleh sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan nilai signifikansi berada pada tingkat yang lebih kecil dari 0,05 atau 0,10

(Ghozali, 2021). Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan koefisien determinasi ( $R^2$ ), uji parsial (uji t), uji simultan (uji F).

### **1. Uji koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Kemampuan model regresi dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen dievaluasi melalui koefisien determinasi ( $R^2$ ). Nilai  $R^2$  berada pada rentang 0 hingga 1. Semakin mendekati angka 1, semakin besar proporsi variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variabel independen dalam model. Sebaliknya, nilai  $R^2$  yang mendekati 0 menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen masih terbatas (Ghozali, 2021).

Pada penelitian ini, koefisien determinasi digunakan untuk menilai sejauh mana profitabilitas yang diprosikan melalui Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) dapat dijelaskan oleh *Cash Conversion Cycle (CCC)*, *Accounts Receivable Period (ARP)*, *Inventory Conversion Period (ICP)*, *Accounts Payable Period (APP)*, serta variabel kontrol yang digunakan dalam model penelitian. Interpretasi nilai  $R^2$  disesuaikan dengan model regresi data panel yang terpilih.

### **2. Uji Parsial (Uji t)**

Pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dievaluasi secara individual melalui uji parsial (uji t). Pengujian dilakukan dengan memperhatikan nilai signifikansi (*p-value*) serta arah koefisien regresi yang dihasilkan. Koefisien bernilai menunjukkan hubungan yang searah, sedangkan koefisien bernilai negatif mengindikasikan hubungan yang berlawanan arah antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2021).

Dasar pengambilan keputusan dalam uji parsial adalah sebagai berikut(Ghozali, 2021):

- 1) Nilai *p-value* yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen secara parsial.
- 2) Nilai *p-value* yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial tidak signifikan.

### **3. Uji Simultan (Uji F)**

Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama dievaluasi melalui uji simultan (uji F). Pengujian ini juga digunakan untuk menilai kelayakan model regresi secara keseluruhan (*goodness of fit model*) dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2021).

Hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>0</sub>: Seluruh variabel independen dalam model regresi secara simultan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

H<sub>a</sub>: Seluruh variabel independen dalam model regresi secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas.

Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut (Ghozali, 2021):

- 1) Apabila nilai probabilitas F-statistic lebih kecil dari 0,05, maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima, yang menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

- 2) Apabila nilai probabilitas F-statistic lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  tidak dapat ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang dipilih di dalam penelitian ini berfokus pada seluruh emiten manufaktur yang bergerak di subsektor industri makanan dan minuman yang secara resmi terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama rentang periode pengamatan dari tahun 2021 hingga 2024. Berdasarkan data yang dihimpun, terdapat sebanyak 32 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai populasi awal. Guna mendapatkan representasi data yang akurat dan relevan dengan tujuan riset, penyeleksian sampel kemudian direalisasikan melalui implementasi metode *purive sampling* berdasarkan serangkaian tolok ukur yang telah ditetapkan sebelumnya.

Melalui agenda seleksi tersebut, diperoleh sebanyak 20 perusahaan yang memenuhi syarat baku untuk ditetapkan sebagai sampel akhir penelitian. Secara spesifik, keseluruhan entitas yang menjadi sampel ini dipastikan masuk ke dalam kategori perusahaan makanan dan minuman syariah yang aktivitasnya terintegrasi dan tercatat secara resmi dalam Daftar Efek Syariah (DES) terbitan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam *purive sampling* disajikan pada tabel 4.1.

**Tabel 4. 1 Kriteria Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021 – 2024.	32
2.	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tidak tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan OJK selama periode 2021-2024	(12)
Jumlah sampel perusahaan		20
Periode 2021 - 2024 (4 tahun)		4
Jumlah Data		80

*Sumber data diolah oleh penulis (2026)*

Metode *purive sampling* digunakan karena kelengkapan dan konsistensi data keuangan selama periode pengamatan diperlukan dalam penelitian ini. Dengan penelitian, hanya perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian yang disajikan sampel sehingga hasil penelitian yang lebih valid dan relevan dalam menjelaskan hubungan antar variabel dapat diperoleh.

Berdasarkan hasil seleksi tersebut, daftar perusahaan yang memenuhi kriteria sampel disajikan pada tabel 4.2

**Tabel 4. 2 Sampel Penelitian**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
3	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
4	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
6	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
7	CPRO	PT Central Proteina Prima Tbk
8	DSFI	PT Dharma Samudera Fishing Industri Tbk
9	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
10	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	IKAN	PT Era Mandiri Cemerlang Tbk
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
13	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
14	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
15	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
16	MYOR	PT Mayora Indah Tbk

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
17	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
18	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
19	STTP	PT Siantar Top Tbk
20	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

Sumber: Data diolah penulis, 2026

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum hipotesis melalui analisis regresi dilakukan, gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian disajikan terlebih dahulu melalui analisis statistik deskriptif. Melalui analisis ini, pola penyebaran data, kecenderungan nilai, serta tingkat masing-masing variabel selama periode pengamatan dapat dijelaskan.

Karakteristik dan tingkat fluktuasi setiap variabel penelitian dapat diketahui berdasarkan nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan simpangan baku (*standard deviation*). Informasi tersebut digunakan sebagai dasar untuk memenuhi kondisi data penelitian sebelum analisis regresi dan pengujian hipotesis dilakukan lebih lanjut.

**Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif**

Variabel	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
ROA	80	0,1166034	0,0712916	0,0038277	0,3546453
ROE	80	0,1411192	0,0948165	0,0058015	0,7732027
CCC	80	81,12282	37,28452	18,90211	188,1247
ARP	80	41,69616	20,69584	11,07265	128,402
ICP	80	71,63562	29,68784	19,08732	170,2733
APP	80	32,20896	13,59421	7,970957	69,66108
SIZE	80	29,19681	1,801583	25,55665	32,93787
LEV	80	0,3674851	0,1569210	0,0911011	0,6389178
TANG	80	0,3685630	0,1593866	0,1067124	0,7628554
GROW	80	0,1291863	0,1249624	-0,1880789	0,5170128

Sumber: Data diolah menggunakan STATA 17, 2026

Tabel 4.3 Statistik Deskriptif menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki jumlah observasi sebanyak 80, sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini dinilai memadai untuk dilakukan analisis lebih lanjut.

Variabel Return on Assets (ROA) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1166034 atau sekitar 11,66%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam sampel secara rata-rata mampu menghasilkan laba sebesar 11,66% dari total aset yang dimiliki. Nilai minimum sebesar 0,0038277 atau sekitar 0,38% dan nilai maksimum sebesar 0,3546453 atau sekitar 35,46% menunjukkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. Standar deviasi sebesar 0,0712916 atau sekitar 7,13% menunjukkan bahwa penyebaran data ROA relatif rendah sehingga nilai profitabilitas antarperusahaan cenderung stabil.

Variabel Return on Equity (ROE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1411192 atau sekitar 14,11%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel secara rata-rata mampu memberikan tingkat pengembalian kepada pemegang saham sebesar 14,11%. Nilai minimum sebesar 0,0058015 atau sekitar 0,58% dan nilai maksimum sebesar 0,7732027 atau sekitar 77,32% menunjukkan adanya variasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan pemegang saham. Standar deviasi sebesar 0,0948165 atau sekitar 9,48% mengindikasikan bahwa variasi nilai ROE tergolong moderat. Nilai rata-rata ROE yang lebih tinggi dibandingkan ROA menunjukkan bahwa perusahaan relatif mampu menghasilkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham yang lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian atas aset yang dimiliki.

Pada variabel Cash Conversion Cycle (CCC) diperoleh nilai rata-rata (*mean*) sebesar 81,12282 hari, yang menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu sekitar 81 hari untuk menyelesaikan satu siklus konversi kas. Nilai minimum sebesar 18,90211 hari menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang mampu mengelola siklus kas secara relatif cepat, sedangkan nilai maksimum sebesar 188,1247 hari menunjukkan adanya perusahaan dengan siklus kas yang jauh lebih panjang. Standar deviasi sebesar 37,28452 hari menunjukkan adanya variasi efisiensi pengelolaan modal kerja antarperusahaan, meskipun penyebaran datanya masih lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya.

Variabel Accounts Receivable Period (ARP) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 41,69616 hari, yang menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu sekitar 42 hari untuk menagih piutang dari pelanggan. Nilai minimum sebesar 11,07265 hari dan nilai maksimum sebesar 128,402 hari menunjukkan adanya perbedaan kebijakan kredit dan efektivitas penagihan piutang antarperusahaan. Standar deviasi sebesar 20,69584 hari mengindikasikan bahwa variasi dalam pengelolaan piutang tergolong cukup moderat.

Variabel Inventory Conversion Period (ICP) menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 71,63562 hari, yang mengindikasikan bahwa perusahaan membutuhkan waktu sekitar 72 hari untuk mengonversi persediaan menjadi penjualan. Nilai minimum sebesar 19,08732 hari menunjukkan adanya perusahaan yang mampu mengelola persediaan secara efisien, sedangkan nilai maksimum sebesar 170,2733 hari menunjukkan bahwa terdapat perusahaan dengan perputaran persediaan yang

relatif lambat. Standar deviasi sebesar 29,68784 hari menunjukkan adanya variasi dalam pengelolaan persediaan antarperusahaan.

Variabel Accounts Payable Period (APP) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 32,20896 hari, yang menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata melakukan pembayaran kewajiban kepada pemasok dalam waktu sekitar 32 hari. Nilai minimum sebesar 7,970957 hari menunjukkan pembayaran yang relatif cepat, sedangkan nilai maksimum sebesar 69,66108 hari menunjukkan adanya perusahaan yang menunda pembayaran dalam jangka waktu lebih lama. Standar deviasi sebesar 13,59421 hari menunjukkan bahwa variasi kebijakan pembayaran utang usaha relatif lebih rendah dibandingkan komponen modal kerja lainnya.

Pada variabel kontrol, ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,19681, yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel tergolong perusahaan dengan skala aset yang relatif besar karena ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural total aset. Nilai minimum sebesar 25,55665 dan maksimum sebesar 32,93787 menunjukkan adanya perbedaan ukuran perusahaan dalam sampel. Standar deviasi sebesar 1,801583 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan relatif homogen.

Variabel leverage (LEV) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3674851 atau sekitar 36,75%, yang menunjukkan bahwa rata-rata sekitar 36,75% aset perusahaan dibiayai oleh utang. Nilai minimum sebesar 0,0911011 atau sekitar 9,11% dan nilai maksimum sebesar 0,6389178 atau sekitar 63,89% menunjukkan adanya perbedaan struktur pendanaan antarperusahaan. Standar deviasi sebesar 0,1569210 atau sekitar 15,69% mengindikasikan bahwa variasi tingkat leverage tergolong moderat.

Variabel tangibility (TANG) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3685630 atau sekitar 36,86%, yang menunjukkan bahwa sekitar sepertiga total aset perusahaan berupa aset tetap. Nilai minimum sebesar 0,1067124 atau sekitar 10,67% dan nilai maksimum sebesar 0,7628554 atau sekitar 76,29% menunjukkan adanya perbedaan komposisi aset tetap antarperusahaan. Standar deviasi sebesar 0,1593866 menunjukkan bahwa variasi proporsi aset tetap tergolong moderat.

Terakhir, variabel pertumbuhan perusahaan (GROW) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,1291863 atau sekitar 12,92%, yang menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan sebesar 12,92% selama periode penelitian. Nilai minimum sebesar -0,1880789 atau sekitar -18,81% menunjukkan adanya perusahaan yang mengalami penurunan penjualan, sedangkan nilai maksimum sebesar 0,5170128 atau sekitar 51,70% menunjukkan adanya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang cukup tinggi. Standar deviasi sebesar 0,1249624 atau sekitar 12,50% menunjukkan bahwa variasi tingkat pertumbuhan perusahaan tergolong moderat.

Secara keseluruhan, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, yaitu ROA dan ROE, memiliki tingkat penyebaran data yang relatif rendah sehingga kinerja profitabilitas perusahaan dalam sampel cenderung stabil. Sementara itu, variabel yang berkaitan dengan manajemen modal kerja, yaitu CCC, ARP, ICP, dan APP, menunjukkan adanya variasi antarperusahaan yang mencerminkan perbedaan efektivitas dalam pengelolaan modal kerja. Variabel kontrol SIZE, LEV, TANG, dan GROW juga menunjukkan variasi yang masih

dalam kategori moderat sehingga dinilai mampu merepresentasikan karakteristik perusahaan selama periode penelitian.

#### 4.2.2 Uji Korelasi

Uji korelasi dilakukan untuk mengidentifikasi arah dan kekuatan hubungan antar variabel serta untuk memperoleh indikasi awal mengenai kemungkinan terjadinya multikolinieritas antar variabel. Berdasarkan hasil output pengolahan data yang disajikan dalam tabel matriks korelasi, seluruh koefisien antarvariabel independen dalam penelitian ini secara umum menunjukkan nilai yang berada di bawah ambang batas kritis. Indikasi awal ini mengisyaratkan bahwa model regresi data panel yang dibangun cenderung aman dari distorsi hubungan linear yang ekstrem, yang mana kepastian objektifnya akan dibuktikan lebih lanjut melalui visualisasi angka VIF (*Variance Inflation Factor*) pada pengujian berikutnya.

**Tabel 4. 4 Uji Korelasi**

Variables	ROA	ROE	CCC	ARP	ICP	APP	SIZE	LEV	TANG	GROW
ROA	1.000									
ROE	0.929*** (0.000)	1.000								
CCC	-0.370*** (0.001)	-0.456*** (0.000)	1.000							
ARP	-0.119 (0.291)	-0.177 (0.116)	0.516*** (0.000)	1.000						
ICP	-0.135 (0.234)	-0.182* (0.107)	0.739*** (0.000)	-0.021 (0.850)	1.000					
APP	0.390*** (0.000)	0.455*** (0.000)	-0.284** (0.011)	0.097 (0.392)	0.035 (0.757)	1.000				
SIZE	-0.042 (0.712)	0.133 (0.240)	-0.336*** (0.002)	-0.331*** (0.000)	-0.252** (0.024)	-0.134 (0.236)	1.000			
LEV	-0.692*** (0.000)	-0.436*** (0.000)	0.085 (0.453)	-0.044 (0.698)	-0.012 (0.917)	-0.167 (0.139)	0.332*** (0.003)	1.000		
TANG	0.037 (0.744)	0.139 (0.220)	-0.325*** (0.003)	-0.179 (0.113)	-0.250** (0.025)	0.196* (0.081)	-0.048 (0.670)	0.250** (0.025)	1.000	
GROW	0.164 (0.146)	0.174 (0.123)	-0.129 (0.253)	-0.040 (0.725)	-0.032 (0.775)	0.057 (0.618)	-0.134 (0.237)	-0.017 (0.883)	0.069 (0.542)	1.000

Keterangan: \*\*\* signifikan pada tingkat 1% ( $p < 0,01$ ), \*\* signifikan pada tingkat 5% ( $p < 0,05$ ), dan \* signifikan pada tingkat 10% ( $p < 0,10$ ).

Sumber: Data diolah menggunakan STATA 17, 2026

Berdasarkan visualisasi angka pada Tabel 4.4, pola hubungan yang terbentuk antarvariabel di dalam penelitian ini cukup beragam. Parameter profitabilitas yang

diproyeksikan melalui ROA dan ROE memiliki korelasi positif yang sangat kuat serta signifikan dengan koefisien sebesar 0,929. Tingginya nilai tersebut memberikan indikasi bahwa kedua proksi tersebut memiliki keterkaitan yang erat dalam merepresentasikan kinerja profitabilitas perusahaan.

Meskipun demikian, mengingat ROA dan ROE dalam penelitian ini diposisikan sebagai proksi dari variabel dependen yang sama, keterkaitan linear di antara keduanya tidak dijadikan sebagai fokus utama dalam interpretasi matriks korelasi. Oleh karena itu, pembahasan selanjutnya lebih difokuskan pada hubungan antara variabel independen dan masing-masing proksi profitabilitas.

Ditinjau dari variabel *Cash Conversion Cycle* (CCC), ditemukan hubungan negatif dan signifikan terhadap ROA maupun ROE dengan koefisien korelasi masing-masing sebesar -0,370 dan -0,456. Hubungan tersebut mengindikasikan bahwa semakin panjang siklus konversi kas perusahaan, maka terdapat kecenderungan profitabilitas perusahaan, baik yang diukur menggunakan ROA maupun ROE, akan mengalami penurunan.

Sementara itu, variabel *Accounts Receivable Period* (ARP) memperlihatkan hubungan negatif yang sangat lemah dan tidak signifikan terhadap ROA maupun ROE dengan koefisien masing-masing sebesar -0,119 dan -0,177. Kondisi tersebut memberikan gambaran awal bahwa cepat atau lambatnya periode penagihan piutang belum menunjukkan hubungan yang berarti terhadap perubahan profitabilitas perusahaan.

Selanjutnya, variabel *Inventory Conversion Period* (ICP) memiliki hubungan negatif terhadap ROA dan ROE dengan koefisien masing-masing sebesar -0,135

dan -0,182. Namun, hubungan tersebut hanya menunjukkan signifikansi yang lemah pada ROE (taraf 10%), sedangkan terhadap ROA tidak signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin lama persediaan berada di gudang sebelum terjual, maka terdapat kecenderungan profitabilitas perusahaan menurun.

Berikutnya, variabel *Accounts Payable Period* (APP) menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap ROA maupun ROE dengan koefisien korelasi sebesar 0,390 dan 0,455. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin lama perusahaan memanfaatkan jangka waktu pembayaran kepada pemasok, maka terdapat kecenderungan peningkatan profitabilitas perusahaan.

Untuk variabel kontrol, SIZE menunjukkan hubungan yang relatif lemah terhadap profitabilitas. Hubungan antara SIZE dan ROA bersifat negatif dengan koefisien -0,042, sedangkan terhadap ROE bersifat positif sebesar 0,133. Namun, keduanya tidak signifikan sehingga ukuran perusahaan belum menunjukkan hubungan yang kuat dengan profitabilitas.

Variabel LEV memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap ROA maupun ROE dengan koefisien masing-masing sebesar -0,692 dan -0,436. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, maka profitabilitas cenderung mengalami penurunan, dengan hubungan yang lebih kuat terlihat pada ROA.

Sementara itu, variabel TANG menunjukkan hubungan positif yang sangat lemah terhadap ROA dan ROE dengan koefisien masing-masing sebesar 0,037 dan 0,139. Kedua hubungan tersebut tidak signifikan sehingga proporsi aset tetap belum menunjukkan keterkaitan yang berarti terhadap profitabilitas perusahaan.

Terakhir, variabel GROW memiliki hubungan positif yang lemah terhadap ROA maupun ROE dengan koefisien masing-masing sebesar 0,164 dan 0,174. Akan tetapi, hubungan tersebut tidak signifikan sehingga pertumbuhan perusahaan belum menunjukkan hubungan yang kuat terhadap peningkatan profitabilitas..

### 4.2.3 Analisis Regresi Data Panel

#### 4.2.3.1 Model Regresi Data Panel

Terdapat tiga model regresi data panel sebagaimana dijelaskan sebelumnya. Meskipun hanya ada satu model terbaik yang dapat digunakan, ketiga model estimasi tetap dijalankan sebagai pembandingan satu sama lain.

#### 4.2.3.2 Pemilihan Model Regresi Data panel

Rangkaian pengujian yang meliputi uji Chow, uji Hausman, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM) diselenggarakan guna menentukan model regresi data panel yang paling tepat. Kesimpulan yang diperoleh dari ketiga prosedur pengujian tersebut nantinya difungsikan sebagai landasan utama di dalam menetapkan model estimasi yang diaplikasikan dalam penelitian.

#### 1) Model Regresi Data Panel 1

##### a) Hasil Uji Chow

**Tabel 4. 5 Uji Chow Regresi Data Panel 1**

Model	F-statistic	Prob > F	Keputusan
Chow Test	3,32	0,0003	<i>Fixed Effect Model</i>

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Fixed Effect Model* (FEM) dipilih sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 4.5. Keputusan tersebut diambil karena nilai *F-Statistic* yang diperoleh pada Uji Chow adalah sebesar 3,32 dengan nilai

$Prob > F$  sebesar 0,0003. Penolakan terhadap  $H_0$  dan penerimaan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih kecil daripada ambang signifikansi 5% ( $0,0003 < 0,05$ ).

Adanya karakteristik individual di antara masing-masing perusahaan (*cross-section effect*) dapat dilihat melalui hasil ini sebagai penilaian yang wajib diakomodasi ke dalam estimasi. Maka dari itu, FEM ditetapkan sebagai pendekatan yang lebih akurat untuk memetakan keterkaitan antara variabel independen dan dependen pada Model Regresi Data Panel 1.

#### b) Hasil Uji Hausman

**Tabel 4. 6 Uji Hausman Regresi Data Panel 1**

Model	Chi-square	Prob > chi2	Keputusan
Hausman Test	8,27	0,1421	<i>Random Effect Model</i>

Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026

*Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 4.6. Keputusan tersebut diambil karena nilai *Chi-Square* yang diperoleh pada Uji Hausman adalah sebesar 8,27 dengan nilai  $Prob > Chi2$  sebesar 0,1421. Penerimaan terhadap  $H_0$  dan penolakan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih besar daripada ambang signifikansi 5% ( $0,1421 > 0,05$ ).

Ketiadaan korelasi antara efek individual antarperusahaan dengan variabel independen di dalam model melalui hasil pengujian ini. Maka dari itu, REM ditetapkan sebagai pendekatan yang lebih akurat untuk mengestimasi hubungan linear pada Model Regresi Data Panel 1.

### c) Uji LM

**Tabel 4. 7 Uji LM Regresi Data Panel 1**

Model	Chibar2	Prob > chibar2	Keputusan
LM Test	9,50	0,0010	<i>Random Effect Model</i>

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 4.7. Keputusan tersebut diambil karena nilai *chibar2* yang diperoleh pada Uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch-Pagan adalah sebesar 9,50 dengan nilai *Prob > chibar2* sebesar 0,0010. Penolakan terhadap  $H_0$  dan penerimaan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih kecil daripada ambang signifikansi 5% ( $0,0010 < 0,05$ ).

Kebutuhan untuk mengakomodasi keberadaan efek individual antarperusahaan di dalam model regresi dapat dilihat melalui hasil pengujian ini. Mak dari itu, REM ditetapkan memiliki tingkat ketepatan yang lebih tinggi dibandingkan CEM untuk menerangkan keterkaitan antara variabel independen dan dependen pada Model Regresi Data Panel 1.

## 2) Data Panel Persamaan Regresi Model 2

### a) Hasil Uji Chow

**Tabel 4. 8 Uji Chow Regresi Data Panel 2**

Model	F-statistic	Prob > F	Keputusan
Chow Test	3,91	0,0000	<i>Fixed Effect Model</i>

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan hasil pengujian yang dimuat pada Tabel 4.8. Keputusan tersebut diambil lantaran

nilai *F-Statistic* yang diperoleh dari Uji Chow adalah sebesar 3,91 dengan tingkat  $Prob > F$  sebesar 0,0000. Penolakan terhadap  $H_0$  serta penerimaan terhadap  $H_a$  dilakukan karena nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih kecil daripada ambang signifikansi 5% ( $0,0000 < 0,05$ ).

Adanya karakteristik individual di antara masing-masing perusahaan (*cross-section effect*) dapat dilihat melalui hasil ini sebagai penilaian yang wajib diakomodasi ke dalam estimasi. Maka dari itu, FEM ditetapkan sebagai pendekatan yang lebih akurat untuk memetakan keterkaitan antara variabel independen dan dependen pada Model Regresi Data Panel 2.

#### b) Hasil Uji Hausman

**Tabel 4. 9 Uji Hausman Regresi Data Panel 2**

Model	Chi-square	Prob > chi2	Keputusan
Uji Hausman	6,33	0,2751	<i>Random Effect Model</i>

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 4.9. Langkah ini diambil karena nilai *Chi-Square* yang diperoleh dari Uji Hausman adalah sebesar 6,33 dengan nilai  $Prob > chi2$  sebesar 0,2751. Penerimaan terhadap  $H_0$  serta penolakan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih besar daripada ambang signifikansi 5% ( $0,2751 > 0,05$ ).

Ketiadaan korelasi antara efek individual antarperusahaan dengan variabel independen di dalam model melalui hasil pengujian ini. Maka dari itu, REM ditetapkan sebagai pendekatan yang lebih akurat untuk mengestimasi hubungan linear pada Model Regresi Data Panel 2.

### c) Hasil Uji LM

**Tabel 4. 10 Uji LM Regresi Data Panel 2**

Model	Chibar2	Prob > chibar2	Keputusan
Uji LM	15,30	0,0000	<i>Random Effect Model</i>

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 4.10. Langkah ini diambil karena nilai *chibar2* yang diperoleh dari Uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch-Pagan adalah sebesar 15,30 dengan tingkat *Prob > chibar2* sebesar 0,0000. Penolakan terhadap  $H_0$  serta penerimaan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih kecil daripada ambang signifikansi 5% ( $0,0000 < 0,05$ ).

Kebutuhan untuk mengakomodasi keberadaan efek individual antarperusahaan di dalam model regresi dapat dilihat melalui hasil pengujian ini. Mak dari itu, REM ditetapkan memiliki tingkat ketepatan yang lebih tinggi dibandingkan CEM untuk menerangkan keterkaitan antara variabel independen dan dependen pada Model Regresi Data Panel 2.

### 3) Data Panel Persamaan Regresi Model 3

#### a) Hasil Uji Chow

**Tabel 4. 11 Uji Chow Regresi Data Panel 3**

Model	F-statistic	Prob > F	Keputusan
Uji Chow	2,60	0,0033	<i>Fixed Effect Model</i>

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan hasil pengujian yang dimuat pada Tabel 4.11. Keputusan tersebut diambil lantaran

nilai *F-Statistic* yang diperoleh dari Uji Chow adalah sebesar 2,60 dengan tingkat  $Prob > F$  sebesar 0,0033. Penolakan terhadap  $H_0$  serta penerimaan terhadap  $H_a$  dilakukan karena nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih kecil daripada ambang signifikansi 5% ( $0,0033 < 0,05$ ).

Adanya karakteristik individual di antara masing-masing perusahaan (*cross-section effect*) dapat dilihat melalui hasil ini sebagai penilaian yang wajib diakomodasi ke dalam estimasi. Maka dari itu, FEM ditetapkan sebagai pendekatan yang lebih akurat untuk memetakan keterkaitan antara variabel independen dan dependen pada Model Regresi Data Panel 3.

#### b) Hasil Uji Hausman

**Tabel 4. 12 Uji Hausman Regresi Data Panel 3**

Model	Chi-square	Prob > chi2	Keputusan
Uji Hausman	7,50	0,3786	Random Effect

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 4.12. Langkah ini diambil karena nilai *Chi-Square* yang diperoleh dari Uji Hausman adalah sebesar 7,50 dengan nilai  $Prob > Chi2$  sebesar 0,3786. Penerimaan terhadap  $H_0$  serta penolakan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih besar daripada ambang signifikansi 5% ( $0,3786 > 0,05$ ).

Ketiadaan korelasi antara efek individual antarperusahaan dengan variabel independen di dalam model melalui hasil pengujian ini. Maka dari itu, REM ditetapkan sebagai pendekatan yang lebih akurat untuk mengestimasi hubungan linear pada Model Regresi Data Panel 3.

c) Hasil Uji LM

**Tabel 4. 13 Uji LM Regresi Data Panel 3**

Model	Chibar2	Prob > chibar2	Keputusan
Uji LM	5,04	0,0124	<i>Random Effect Model</i>

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 4.13. Langkah ini diambil karena nilai *chibar2* yang diperoleh dari Uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch-Pagan adalah sebesar 5,04 dengan tingkat *Prob > chibar2* sebesar 0,0124. Penolakan terhadap  $H_0$  serta penerimaan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih kecil daripada ambang signifikansi 5% ( $0,0124 < 0,05$ ).

Kebutuhan untuk mengakomodasi keberadaan efek individual antarperusahaan di dalam model regresi dapat dilihat melalui hasil pengujian ini. Mak dari itu, REM ditetapkan memiliki tingkat ketepatan yang lebih tinggi dibandingkan CEM untuk menerangkan keterkaitan antara variabel independen dan dependen pada Model Regresi Data Panel 3.

4) Data Panel Persamaan Regresi Model 4

a) Hasil Uji Chow

**Tabel 4. 14 Uji Chow Regresi Data Panel 4**

Model	F-statistic	Prob > F	Keputusan
Uji Chow	2,59	0,0033	Fixed Effect Model

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Fixed Effect Model* (FEM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan hasil

pengujian yang dimuat pada Tabel 4.14. Keputusan tersebut diambil lantaran nilai *F-Statistic* yang diperoleh dari Uji Chow adalah sebesar 2,59 dengan tingkat  $Prob > F$  sebesar 0,0033. Penolakan terhadap  $H_0$  serta penerimaan terhadap  $H_a$  dilakukan karena nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih kecil daripada ambang signifikansi 5% ( $0,0033 < 0,05$ ).

Adanya karakteristik individual di antara masing-masing perusahaan (*cross-section effect*) dapat dilihat melalui hasil ini sebagai penilaian yang wajib diakomodasi ke dalam estimasi. Maka dari itu, FEM ditetapkan sebagai pendekatan yang lebih akurat untuk memetakan keterkaitan antara variabel independen dan dependen pada Model Regresi Data Panel 4.

#### b) Hasil Uji Hausman

**Tabel 4. 15 Uji Hausman Regresi Data Panel 4**

Model	Chi-square	Prob > chi2	Keputusan
Uji Hausman	6,68	0,4629	Random Effect Model

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 4.16. Langkah ini diambil karena nilai *Chi-Square* yang diperoleh dari Uji Hausman adalah sebesar 6,68 dengan nilai  $Prob > chi2$  sebesar 0,4629. Penerimaan terhadap  $H_0$  serta penolakan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih besar daripada ambang signifikansi 5% ( $0,4629 > 0,05$ ).

Ketiadaan korelasi antara efek individual antarperusahaan dengan variabel independen di dalam model melalui hasil pengujian ini. Maka dari itu, REM

ditetapkan sebagai pendekatan yang lebih akurat untuk mengestimasi hubungan linear pada Model Regresi Data Panel 4.

### c) Hasil Uji LM

**Tabel 4. 16 Uji LM Regresi Data Panel 4**

Model	Chibar2	Prob > chibar2	Keputusan
Uji LM	5,55	0,0093	Random Effect Model

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

*Random Effect Model* (REM) ditetapkan sebagai model yang lebih tepat untuk digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM) berdasarkan hasil pengujian yang disajikan dalam Tabel 4.16. Langkah ini diambil karena nilai *chibar2* yang diperoleh dari Uji Lagrange Multiplier (LM) Breusch-Pagan adalah sebesar 5,55 dengan tingkat *Prob > chibar2* sebesar 0,0093. Penolakan terhadap  $H_0$  serta penerimaan terhadap  $H_a$  dilakukan lantaran nilai probabilitas tersebut ditemukan lebih kecil daripada ambang signifikansi 5% ( $0,0093 < 0,05$ ).

Kebutuhan untuk mengakomodasi keberadaan efek individual antarperusahaan di dalam model regresi dapat dilihat melalui hasil pengujian ini. Mak dari itu, REM ditetapkan memiliki tingkat ketepatan yang lebih tinggi dibandingkan CEM untuk menerangkan keterkaitan antara variabel independen dan dependen pada Model Regresi Data Panel 4.

Kesesuaian *Random Effect Model* (REM) sebagai model regresi data panel terbaik untuk Model 1 hingga Model 4 berhasil ditetapkan berdasarkan output dari uji Chow, uji Hausman, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM). Atas dasar kesepakatan hasil tersebut, estimasi mengenai besaran pengaruh dari seluruh

variabel independen terhadap tingkat profitabilitas selanjutnya diselenggarakan dengan mengaplikasikan pendekatan REM.

#### **4.2.4 Uji Asumsi Klasik**

Setelah model regresi data panel yang paling tepat berhasil ditentukan melalui hasil uji Chow, uji Hausman, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM), prosedur pengujian asumsi klasik berikutnya baru diselenggarakan. Pemenuhan terhadap serangkaian asumsi dasar tersebut wajib dipastikan guna menghasilkan estimasi model yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) sebagaimana yang dikemukakan oleh (Gujarati dan Porter, 2009). Adapun jenis-jenis pengujian asumsi klasik yang diaplikasikan di dalam riset ini mencakup uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi dengan merujuk pada ketentuan (Ghozali, 2021).

##### **4.2.4.1 Uji Normalitas**

Kesesuaian distribusi normal pada data yang digunakan dalam penelitian ini diuji melalui uji normalitas menggunakan nilai skewness dan kurtosis pada masing-masing variabel penelitian. Merujuk pada kriteria yang dikemukakan oleh Kline (2005) dalam Nomran (2021) data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai skewness berada di bawah  $\pm 3$  dan nilai kurtosis tidak melebihi 10. Penggunaan kriteria tersebut juga konsisten dengan penelitian (Umar dan Al-Faryan, 2023). Sebelum dilakukan analisis regresi panel, data penelitian terlebih dahulu diuji normalitasnya. Hasil pengujian awal menunjukkan masih terdapat beberapa nilai ekstrem (*outlier*) yang berpotensi memengaruhi distribusi data. Oleh karena itu, penelitian ini menerapkan teknik winsorizing pada tingkat 5%

untuk membatasi pengaruh nilai ekstrem tanpa mengurangi jumlah observasi.

Hasil uji normalitas setelah proses *winsorizing* disajikan pada Tabel 4.17.

**Tabel 4. 17 Uji Normalitas**

Variabel	Uji Normalitas		Kesimpulan
	<i>Skewness</i>	<i>Kurtosis</i>	
ROA	0,38	2,29	Berdistribusi Normal
ROE	0,01	2,40	Berdistribusi Normal
CCC	0,71	3,13	Berdistribusi Normal
ARP	0,45	2,88	Berdistribusi Normal
ICP	0,47	2,86	Berdistribusi Normal
APP	0,06	2,19	Berdistribusi Normal
SIZE	0,35	2,47	Berdistribusi Normal
LEV	-0,30	1,75	Berdistribusi Normal
TANG	0,25	2,43	Berdistribusi Normal
GROW	0,78	2,75	Berdistribusi Normal

*Sumber: Data diolah penulis menggunakan STATA 17, 2026*

Secara rinci, sebelum dilakukan analisis regresi panel, penelitian ini terlebih dahulu menguji normalitas data penelitian. Hasil pengujian awal menunjukkan masih terdapat beberapa nilai ekstrem (*outlier*) yang berpotensi memengaruhi bentuk distribusi data. Oleh karena itu, untuk meminimalkan pengaruh nilai-nilai ekstrem tersebut tanpa mengurangi jumlah observasi, penelitian ini menerapkan teknik *winsorizing* pada tingkat 5%. Hasil uji normalitas setelah proses *winsorizing* disajikan pada Tabel 4.17.

Berdasarkan Tabel 4.17, nilai *skewness* seluruh variabel penelitian berada pada rentang -0,30 hingga 0,78, sedangkan nilai *kurtosis* berada pada rentang 1,75 hingga 3,13. Nilai *skewness* tertinggi dimiliki oleh variabel GROW sebesar 0,78, sedangkan nilai terendah terdapat pada variabel LEV sebesar -0,30. Sementara itu, nilai *kurtosis* tertinggi diperoleh variabel CCC sebesar 3,13, sedangkan nilai *kurtosis* terendah dimiliki oleh variabel LEV sebesar 1,75.

Merujuk pada kriteria yang dikemukakan dikemukakan oleh Kline (2005) dalam Nomran (2021) dan digunakan pula oleh (Umar dan Al-Faryan, 2023), data dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai *skewness* tidak melebihi  $\pm 3$  dan nilai *kurtosis* tidak melebihi 10. Seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria tersebut. Dengan demikian, proses *winsorizing* berhasil meminimalkan pengaruh nilai ekstrem sehingga distribusi data menjadi lebih normal dan layak digunakan pada tahap analisis regresi data panel selanjutnya.

#### 4.2.4.2 Uji Multikolinearitas

Keberadaan multikolinearitas diterapkan guna mengidentifikasi keberadaan hubungan linear antarvariabel independen dalam model regresi. Analisis pengujian tersebut diproses dengan mengandalkan *Variance Inflation Factor* (VIF). Merujuk pada kriteria yang dikemukakan oleh Ghazali (2021) gangguan multikolinearitas yang parah ditunjukkan apabila VIF melampaui angka 10, sedangkan model regresi yang terbebas dari masalah tersebut ditandai dengan nilai VIF yang berada di bawah 10.

**Tabel 4. 18 Uji Multikolinearitas (VIFs)**

Variabel	Uji Multikolinearitas (VIFs)			
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
ROA				
ROE				
CCC	1,60	1,60		
ARP			1,29	1,29
ICP			1,34	1,34
APP			1,15	1,15
SIZE	1,54	1,54	1,62	1,62
LEV	1,35	1,35	1,38	1,38
TANG	1,35	1,35	1,37	1,37
GROW	1,07	1,07	1,07	1,07

Sumber: Data diolah menggunakan STATA 17, 2026

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.18, seluruh variabel independen pada masing-masing model menunjukkan nilai VIF yang berada di bawah batas maksimum 10. Pada Model 1 dan Model 2, variabel Cash Conversion Cycle (CCC) memiliki nilai VIF sebesar 1,60. Selanjutnya, pada Model 3 dan Model 4, variabel Accounts Receivable Period (ARP), Inventory Conversion Period (ICP), dan Accounts Payable Period (APP) masing-masing memiliki nilai VIF sebesar 1,29; 1,34; dan 1,15. Adapun variabel kontrol seperti SIZE, LEV, TANG, dan GROW juga menunjukkan nilai VIF yang relatif rendah, yaitu berkisar antara 1,07 hingga 1,62.

Rendahnya nilai VIF pada seluruh variabel penelitian mengindikasikan bahwa tidak terdapat korelasi tinggi antarvariabel independen. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas dan layak untuk digunakan dalam analisis regresi lebih lanjut.

#### **4.2.4.3 Uji Heteroskedastisitas**

Uji *Breusch-Pagan* diselenggarakan guna mengidentifikasi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas di dalam model regresi. Di dalam prosedur ini, besaran nilai  $Prob > Chi2$  difungsikan sebagai parameter utama dalam pengambilan keputusan. Ketiadaan masalah heteroskedastisitas pada model regresi terkonfirmasi apabila capaian nilai probabilitas tersebut berada di atas ambang signifikansi yang ditetapkan. Berdasarkan acuan dari (Wooldridge, 2013), indikasi terjadinya gejala heteroskedastisitas dinyatakan valid jika perolehan nilai probabilitas ditemukan lebih kecil dari 0,05. Sebaliknya, terpenuhinya asumsi homoskedastisitas atau kondisi terbebasnya model dari gangguan tersebut saat nilai probabilitas berada di

atas angka 0,05. Selanjutnya, paparan lengkap mengenai ringkasan data hasil pengujian heteroskedastisitas ini telah disajikan pada Tabel 4.19.

**Tabel 4. 19 Uji Heteroskedastisitas**

<b>Model</b>	<b>Chi2 (1)</b>	<b>Prob &gt; Chi2</b>	<b>Kesimpulan</b>
Model 1	7,94	0,0048	Terjadi heteroskedastisitas
Model 2	4,70	0,0302	Terjadi heteroskedastisitas
Model 3	52,75	0,0000	Terjadi heteroskedastisitas
Model 4	1,55	0,2127	Tidak terjadi heteroskedastisitas

*Sumber: Data diolah menggunakan STATA 17, 2026*

Berdasarkan pada Tabel 4.19, nilai Prob > Chi2 pada Model 1 sebesar 0,0048, Model 2 sebesar 0,0302, dan Model 3 sebesar 0,0000. Seluruh nilai tersebut berada di bawah tingkat signifikansi 5% (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa Model 1, Model 2, dan Model 3 mengalami heteroskedastisitas. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual pada ketiga model tersebut tidak bersifat konstan, sehingga asumsi homoskedastisitas tidak terpenuhi. Kondisi ini mengindikasikan adanya potensi ketidaktepatan standar error apabila model diestimasi tanpa penyesuaian yang sesuai. Sementara itu, pada Model 4 diperoleh nilai Prob > Chi2 sebesar 0,2127 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa Model 4 tidak mengalami heteroskedastisitas, sehingga varians residual bersifat konstan dan asumsi homoskedastisitas pada model tersebut dapat dinyatakan terpenuhi.

Meskipun demikian, dalam penelitian ini tetap digunakan clustered robust standard error pada seluruh model regresi. Penggunaan pendekatan ini bertujuan untuk meningkatkan reliabilitas estimasi serta meminimalkan potensi bias pada standar error akibat adanya heteroskedastisitas maupun korelasi dalam data panel. Dengan demikian, hasil estimasi yang diperoleh menjadi lebih konsisten dan robust (Wooldridge, 2013).

#### 4.2.4.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi diterapkan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk menguji keberadaan hubungan linear atau korelasi residual di antara rangkaian waktu data panel. Melalui pengujian ini, pemenuhan asumsi dasar mengenai kebebasan antar-residual dapat dievaluasi secara objektif. Pengujian tersebut dilakukan menggunakan *Wooldridge test* dengan menggunakan nilai  $\text{Prob} > F$ . Sebagai dasar pengambilan keputusan. Asumsi bebas autokorelasi atau kondisi di mana model regresi dinyatakan tidak mengalami masalah autokorelasi terpenuhi apabila nilai probabilitas yang dihasilkan ditemukan lebih besar dari 0,05, sebaliknya nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan adanya autokorelasi (Wooldridge, 2013). Hasil uji autokorelasi disajikan pada Tabel 4.20.

**Tabel 4. 20 Uji Autokorelasi**

<b>Model</b>	<b>Prob &gt; F</b>	<b>Kesimpulan</b>
Model 1	0,0002	Terjadi autokorelasi
Model 2	0,0072	Terjadi autokorelasi
Model 3	0,0002	Terjadi autokorelasi
Model 4	0,0050	Terjadi autokorelasi

*Sumber: Data diolah menggunakan STATA 17, 2026*

Berdasarkan Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi menggunakan Wooldridge test sebagaimana disajikan pada Tabel 4.20, diketahui bahwa seluruh model penelitian memiliki nilai  $\text{Prob} > F$  yang berada di bawah tingkat signifikansi 5%. Nilai tersebut masing-masing adalah 0,0002 pada Model 1, 0,0072 pada Model 2, 0,0002 pada Model 3, dan 0,0050 pada Model 4. Karena

seluruh nilai probabilitas berada di bawah 0,05, maka  $H_0$  ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh model dalam penelitian ini mengalami autokorelasi atau terdapat korelasi serial antar error pada data panel. Hasil ini menunjukkan bahwa asumsi klasik mengenai tidak adanya autokorelasi tidak terpenuhi, yang berarti residual antar periode pengamatan tidak saling independen. Dengan kata lain, kesalahan pada suatu periode memiliki kemungkinan dipengaruhi oleh kesalahan pada periode sebelumnya.

Dalam penelitian ini tetap digunakan *clustered robust standard error* untuk mengatasi permasalahan tersebut. Metode ini mampu menghasilkan estimasi yang lebih robust, baik terhadap heteroskedastisitas maupun autokorelasi pada data panel, sehingga hasil analisis tetap dapat diandalkan.

#### **4.2.5 Hasil Estimasi Regresi Data Panel**

Sesuai dengan kesimpulan yang diperoleh dari rangkaian uji Chow, uji Hausman, serta uji *Lagrange Multiplier* (LM), pendekatan *Random Effect Model* (REM) akhirnya disahkan sebagai metode estimasi regresi yang diterapkan di dalam penelitian ini. Penetapan model tersebut didasarkan pada kemampuannya yang dinilai paling optimal dalam mengomodasi karakteristik dari data panel yang digunakan.

Pendekatan *clustered robust standard error* pada level perusahaan (*firm\_id*) diimplementasikan pada keseluruhan model estimasi guna menaikkan derajat keandalan dari hasil yang diperoleh. Pendekatan tersebut digunakan untuk mengatasi potensi pelanggaran asumsi klasik, khususnya heteroskedastisitas, serta

adanya korelasi residual dalam satu entitas perusahaan. Dengan demikian, hasil estimasi yang diperoleh diharapkan menjadi lebih konsisten dan reliabel.

Hasil estimasi regresi untuk keempat model disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4. 21 Hasil Estimasi Regresi Data Panel**

Variabel	Variabel Dependen			
	ROA	ROE	ROA	ROE
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
CCC	0,000588** (-2,46)	-0,000644*** (-2,76)		
ARP			-0,000497 (-1,41)	-0,000502* (-1,71)
ICP			-0,000374 (-1,64)	-0,000350 (-1,60)
APP			0,001479*** (3,15)	0,001710*** (4,53)
SIZE	0,0032 (0,67)	0,0058 (1,05)	0,0054 (1,20)	0,0087* (1,84)
LEV	-0,2900*** (-4,85)	-0,1846*** (-2,70)	-0,2874*** (-5,35)	-0,1846*** (-3,59)
TANG	0,0736 (1,56)	0,0618 (1,18)	0,0696 (1,59)	0,0591 (1,35)
GROW	0,0335 (1,02)	0,0271 (0,93)	0,0434 (1,28)	0,0426 (1,47)
Constant	0,1442 (0,90)	0,0587 (0,32)	0,0319 (0,21)	-0,0907 (-0,56)

Variabel	Variabel Dependen			
	ROA	ROE	ROA	ROE
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>Model specification</i>				
Observasi	80	80	80	80
Jumlah Grup	20	20	20	20
R <sup>2</sup> (Overall)	0,5314	0,4292	0,5833	0,5400
Wald Chi <sup>2</sup>	73,24	67,29	165,81	171,00
Prob > Chi <sup>2</sup>	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

*Keterangan: \*\*\* signifikan pada tingkat 1% (p < 0,01), \*\* signifikan pada tingkat 5% (p < 0,05), dan \* signifikan pada tingkat 10% (p < 0,10).*

*Sumber: Data diolah menggunakan STATA 17, 2026*

Kelayakan Kelayakan untuk analisis lebih lanjut pada model regresi dalam penelitian ini dinilai telah terpenuhi, di mana hal tersebut dibuktikan oleh perolehan nilai Prob > Chi<sup>2</sup> yang berada di bawah ambang batas 0,05 pada seluruh model berdasarkan hasil estimasi regresi pada Tabel 4.21. Temuan statistik ini mengonfirmasi bahwa seluruh variabel independen dalam masing-masing model secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hasil tersebut juga diperkuat oleh nilai Wald Chi<sup>2</sup> yang signifikan pada seluruh model, yaitu sebesar 73,24 untuk Model 1; 67,29 untuk Model 2; 165,81 untuk Model 3; dan 171,00 untuk Model 4. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas pada seluruh model penelitian.

Jika dilihat dari nilai koefisien determinasi R<sup>2</sup> (overall), Model 3 memiliki nilai tertinggi sebesar 0,5833, yang kemudian diikuti oleh Model 1 (0,5314), Model 4 (0,5400), dan Model 2 (0,4292). Temuan ini menunjukkan bahwa sebesar 58,33%

variasi profitabilitas pada Model 3 dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian. Secara umum, model yang menggunakan komponen siklus kas secara terpisah (ARP, ICP, dan APP) memiliki daya jelaskan yang lebih baik dibandingkan model yang menggunakan CCC secara agregat.

Secara parsial, pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas ditunjukkan oleh variabel Cash Conversion Cycle (CCC). Nilai koefisien sebesar -0,000588 dengan standard error 0,000239 didapatkan pada Model 1 (ROA) dan signifikan pada taraf 5%. Sementara itu, koefisien sebesar -0,000644 dengan standard error 0,000234 diperoleh pada Model 2 (ROE) dan signifikan pada tingkat 1%. Hasil ini mengindikasikan bahwa peningkatan CCC akan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Pada model yang menggunakan komponen siklus kas, Accounts Receivable Period (ARP) menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,000498 pada Model 3 dan -0,000502 pada Model 4. Namun, kedua hasil tersebut tidak signifikan secara statistik sehingga ARP tidak berpengaruh terhadap profitabilitas.

Inventory Conversion Period (ICP) juga menunjukkan arah pengaruh negatif dengan koefisien sebesar -0,000375 pada Model 3 dan -0,000350 pada Model 4, namun tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa variasi periode persediaan belum memberikan pengaruh yang nyata terhadap profitabilitas perusahaan.

Berbeda dengan variabel lainnya, *Accounts Payable Period* (APP) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Pada Model 3 (ROA),

koefisien sebesar 0,001479 dengan standard error 0,000469 signifikan pada tingkat 1%. Selanjutnya pada Model 4 (ROE), koefisien sebesar 0,001710 dengan standard error 0,000378 juga signifikan pada tingkat 1%. Hal ini menunjukkan bahwa semakin panjang periode pembayaran utang usaha, semakin tinggi profitabilitas perusahaan.

Konsistensi hasil juga ditunjukkan oleh variabel kontrol. Leverage (LEV) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas pada seluruh model. Sementara itu, ukuran perusahaan (SIZE) dan tangibility (TANG) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Variabel pertumbuhan (GROW) juga tidak signifikan terhadap profitabilitas pada seluruh model penelitian.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas sebelumnya, seluruh model dalam penelitian ini telah menggunakan clustered robust standard error pada tingkat perusahaan (*firm\_id*), sehingga permasalahan heteroskedastisitas telah dapat diatasi dan hasil estimasi tetap bersifat robust serta reliabel untuk diinterpretasikan.

Secara keseluruhan, tidak semua variabel manajemen modal kerja memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Pengaruh signifikan hanya ditemukan pada CCC dan APP, sedangkan ARP dan ICP tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

#### **4.2.6 Uji Hipotesis**

Rangkaian hasil estimasi regresi yang telah didapatkan sebelumnya dijadikan sebagai dasar dalam melaksanakan pengujian hipotesis pada penelitian ini. Pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dievaluasi dengan bersandarkan pada arah koefisien regresi serta capaian tingkat

signifikansi (*p-value*). Selanjutnya, rangkuman menyeluruh dari output pengujian hipotesis tersebut telah disajikan secara terperinci di dalam Tabel 4.22 berikut:

**Tabel 4. 22 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis**

	Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Hasil	Keputusan
H1	Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> terhadap profitabilitas.	<i>Cash Conversion Cycle</i> berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.	Negatif, signifikan.	Diterima
H2	Pengaruh <i>Accounts Receivable Period</i> terhadap Profitabilitas	<i>Accounts Receivable Period</i> berpengaruh negatif terhadap profitabilitas	Tidak berpengaruh	Ditolak
H3	Pengaruh <i>Inventory Conversion Period</i> terhadap Profitabilitas	<i>Inventory Conversion Period</i> berpengaruh negatif terhadap profitabilitas	Tidak berpengaruh	Ditolak
H4	Pengaruh <i>Accounts Payable Period</i> terhadap Profitabilitas	<i>Accounts Payable Period</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas	Positif, signifikan	Diterima

### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Pengukuran terhadap besarnya kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen dilakukan melalui Koefisien Determinasi ( $R^2$ ). Karena estimasi regresi dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Random Effect Model (REM)*, maka nilai  $R^2$  (*overall*) digunakan sebagai dasar utama dalam interpretasi. Nilai  $R^2$  (*overall*) mampu menggambarkan kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen secara menyeluruh dengan mempertimbangkan variasi data antar perusahaan (*cross-section*) maupun antar waktu pengamatan (*time series*).

Berdasarkan hasil estimasi regresi pada Tabel 4.22, nilai  $R^2$  (*overall*) pada Model 1 sebesar 0,5314. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 53,14% variasi profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets (ROA)* dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Selanjutnya, pada Model 2 diperoleh nilai  $R^2$  (*overall*) sebesar 0,4292 yang mengindikasikan bahwa 42,92% variasi *Return on Equity (ROE)* dapat dijelaskan oleh variabel independen.

Model 3 memiliki nilai  $R^2$  (*overall*) tertinggi yaitu sebesar 0,5833. Hasil ini menunjukkan bahwa sebesar 58,33% variasi profitabilitas (*ROA*) dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel ARP, ICP, APP, serta variabel kontrol dalam model. Sementara itu, Model 4 memiliki nilai  $R^2$  (*overall*) sebesar 0,5400 yang berarti 54,00% variasi *ROE* dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model.

Berdasarkan perbandingan tersebut, Model 3 dan Model 4 yang menggunakan komponen siklus konversi kas secara terpisah (ARP, ICP, dan APP) memiliki daya jelaskan yang lebih tinggi dibandingkan Model 1 dan Model 2 yang menggunakan *Cash Conversion Cycle (CCC)* secara agregat. Hal ini menunjukkan bahwa pendekatan penguraian komponen modal kerja memberikan penjelasan yang lebih rinci terhadap variasi profitabilitas perusahaan. Sementara itu, sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

## 2. Uji t (Parsial)

Keberadaan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap profitabilitas perusahaan secara parsial dianalisis melalui uji t. Dalam

pengujian ini, nilai signifikansi signifikansi (*p-value*) dan arah koefisien regresi yang dihasilkan pada setiap model digunakan sebagai dasar untuk menentukan didukung atau tidaknya hipotesis.

**a. Pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap profitabilitas**

Pengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan ditunjukkan oleh variabel *Cash Conversion Cycle* (CCC) berdasarkan hasil estimasi regresi. Pada Model 1 yang menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh koefisien CCC sebesar -0,000588 dengan nilai *z-statistic* sebesar -2,46 dan nilai *p-value* sebesar 0,014. Hasil tersebut menunjukkan bahwa CCC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA pada taraf signifikansi 5%. Dengan demikian, semakin panjang siklus konversi kas perusahaan, maka profitabilitas yang diukur menggunakan ROA cenderung mengalami penurunan.

Hasil yang konsisten juga ditunjukkan pada Model 2 yang menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi profitabilitas. Koefisien CCC tercatat sebesar -0,000644 dengan nilai *z-statistic* sebesar -2,76 dan *p-value* sebesar 0,006, sehingga pengaruhnya signifikan pada taraf 1%. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan *Cash Conversion Cycle* juga diikuti oleh penurunan profitabilitas yang diukur menggunakan ROE. Berdasarkan hasil tersebut, hipotesis yang menyatakan bahwa *Cash Conversion Cycle* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dinyatakan diterima.

**b. Pengaruh *Accounts Receivable Period* (ARP) terhadap profitabilitas**

Berdasarkan hasil pengujian, variabel *Accounts Receivable Period* (ARP) menunjukkan arah hubungan negatif terhadap profitabilitas, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Pada Model 3 yang menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas, diperoleh koefisien sebesar -0,000497 dengan nilai *z-statistic* sebesar -1,41 dan *p-value* sebesar 0,159. Sementara itu, pada Model 4 yang menggunakan ROE sebagai proksi profitabilitas, diperoleh koefisien sebesar -0,000502 dengan nilai *z-statistic* sebesar -1,71 dan *p-value* sebesar 0,086.

Meskipun arah hubungan yang ditunjukkan pada kedua model adalah negatif, hanya Model 4 yang signifikan pada taraf 10%, sedangkan Model 3 tidak signifikan. Oleh karena itu, secara umum pengaruh *Accounts Receivable Period* terhadap profitabilitas belum menunjukkan bukti empiris yang konsisten. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *Accounts Receivable Period* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dinyatakan tidak didukung secara penuh oleh hasil penelitian ini.

**c. Pengaruh *Inventory Conversion Period* (ICP) terhadap profitabilitas**

Hasil estimasi menunjukkan bahwa variabel *Inventory Conversion Period* (ICP) memiliki arah hubungan negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Pada Model 3, koefisien ICP sebesar -0,000374 dengan nilai *z-statistic* sebesar -1,64 dan *p-value* sebesar 0,100. Sementara itu, pada Model 4 diperoleh koefisien sebesar -0,000350 dengan nilai *z-statistic* sebesar -1,60 dan *p-value* sebesar 0,110.

Meskipun kedua koefisien menunjukkan arah negatif, nilai *p-value* yang diperoleh tidak memenuhi tingkat signifikansi 5%. Oleh karena itu, pengaruh *Inventory Conversion Period* terhadap profitabilitas belum dapat dibuktikan secara statistik. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *Inventory Conversion Period* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dinyatakan tidak didukung oleh hasil penelitian ini.

#### **d. Pengaruh *Accounts Payable Period* (APP) terhadap profitabilitas**

Berbeda dengan variabel ARP dan ICP, variabel *Accounts Payable Period* (APP) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Pada Model 3 yang menggunakan ROA sebagai proksi profitabilitas, diperoleh koefisien sebesar 0,001479 dengan nilai *z-statistic* sebesar 3,15 dan *p-value* sebesar 0,002. Selanjutnya, pada Model 4 yang menggunakan ROE sebagai proksi profitabilitas, diperoleh koefisien sebesar 0,001710 dengan nilai *z-statistic* sebesar 4,53 dan *p-value* sebesar 0,000.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa semakin panjang periode pembayaran utang usaha kepada pemasok, semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan penundaan pembayaran utang usaha sebagai sumber pendanaan jangka pendek untuk mendukung aktivitas operasional dan meningkatkan kemampuan menghasilkan laba. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *Accounts Payable Period* berpengaruh positif terhadap profitabilitas dinyatakan diterima.

### 3. Uji F (Simultan)

Pengujian simultan dilakukan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Karena penelitian ini menggunakan pendekatan *Random Effect Model* (REM), pengujian simultan didasarkan pada nilai *Wald Chi<sup>2</sup>* dan *Prob > Chi<sup>2</sup>*.

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.22, seluruh model memiliki nilai *Prob > Chi<sup>2</sup>* sebesar 0,0000, sehingga lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% (0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dalam masing-masing model secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Temuan tersebut didukung oleh nilai *Wald Chi<sup>2</sup>* yang relatif tinggi pada setiap model, yaitu sebesar 73,24 pada Model 1, 67,29 pada Model 2, 165,81 pada Model 3, dan 171,00 pada Model 4. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinilai layak untuk menjelaskan hubungan antara variabel manajemen modal kerja dengan profitabilitas perusahaan.

#### 4.2.7 Interpretasi Hasil dan Pembahasan

Ketiadaan pengaruh signifikan dari sebagian unsur manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan berhasil dibuktikan oleh temuan penelitian ini. Melalui hasil pengujian tersebut, diisyaratkan bahwa pemenuhan target profitabilitas tidak semata-mata bergantung pada kinerja masing-masing komponen modal kerja secara individual, melainkan turut ditentukan oleh kapasitas perusahaan dalam mengendalikan keseluruhan siklus operasional secara aktif.

#### 4.2.7.1 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap Profitabilitas

Pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas ditunjukkan oleh variabel *Cash Conversion Cycle* (CCC) berdasarkan hasil estimasi regresi yang disajikan pada Tabel 4.22. Pada Model 1 yang menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,000588 dengan *standard error* sebesar 0,000239 dan *p-value* sebesar 0,014, sehingga pengaruhnya signifikan pada taraf 5%. Sementara itu, pada Model 2 yang menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,000644 dengan *standard error* sebesar 0,000234 dan *p-value* sebesar 0,006, sehingga pengaruhnya signifikan pada taraf 1%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin panjang *Cash Conversion Cycle* (CCC), maka profitabilitas perusahaan cenderung mengalami penurunan.

Secara kuantitatif, setiap peningkatan satu hari pada *Cash Conversion Cycle* (CCC) diperkirakan akan menurunkan nilai *Return on Assets* (ROA) sebesar 0,000588 dan *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,000644, dengan asumsi variabel lain tetap (*ceteris paribus*). Arah koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan mengonversi modal kerja menjadi kas, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Meskipun nilai koefisien yang dihasilkan relatif kecil, hasil tersebut tetap menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengonversi investasi dalam modal kerja menjadi kas, maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik melalui pemanfaatan aset maupun modal pemegang saham, akan semakin

menurun. Hasil penelitian ini ditemukan sejalan dengan studi Shin dan Soenen (1998) dalam Anandasayanan (2011) yang membuktikan eksistensi hubungan negatif yang kuat antara panjang siklus modal kerja dengan tingkat profitabilitas, sehingga peluang yang lebih besar dalam perolehan laba akan dimiliki perusahaan seiring dengan semakin cepatnya modal kerja dikonversi menjadi kas.

Untuk memahami mekanisme hubungan tersebut secara lebih spesifik, hasil penelitian ini perlu dilihat dalam karakteristik operasional perusahaan makanan dan minuman syariah di Indonesia. Industri makanan dan minuman umumnya memiliki kebutuhan modal kerja yang relatif tinggi untuk mendukung pengadaan bahan baku, proses produksi, distribusi, serta menjaga ketersediaan produk di pasar. Ketika CCC menjadi lebih panjang, dana perusahaan akan tertahan lebih lama dalam bentuk persediaan dan piutang sehingga perusahaan memerlukan tambahan pendanaan untuk menjaga operasional tetap berjalan. Deloof (2003) menjelaskan bahwa profitabilitas perusahaan dapat menurun apabila biaya yang timbul akibat peningkatan investasi modal kerja meningkat lebih cepat dibandingkan manfaat yang diperoleh dari mempertahankan persediaan maupun pemberian kredit kepada pelanggan. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan biaya operasional maupun biaya pendanaan yang pada akhirnya menekan profitabilitas perusahaan.

Hubungan negatif antara CCC dan profitabilitas tidak hanya dijelaskan melalui operasional perusahaan, tetapi juga melalui perspektif teori keuangan. Penerapan *Trade Off Theory* yang dikemukakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Cahyaningdyah (2017) dapat digunakan untuk menjelaskan temuan

penelitian ini, dimana pentingnya menjaga keseimbangan antara tingkat likuiditas dan profitabilitas dalam pengambilan keputusan keuangan sangat ditekankan bagi perusahaan. Dalam pengelolaan modal kerja, peningkatan jumlah dana yang tertahan dalam aktivitas operasional dapat dipicu oleh durasi CCC yang terlalu panjang, sehingga efisiensi penggunaan aset dan modal perusahaan akan mengalami penurunan. Sebaliknya, akselerasi perputaran dana operasional dapat dilakukan melalui penerapan CCC yang lebih singkat, sehingga peningkatan profitabilitas dapat dicapai. Argumentasi tersebut juga didukung oleh Anandasayanan (2011) yang menyatakan bahwa capaian pengelolaan modal kerja yang optimal berhasil terpenuhi ketika keseimbangan antara profitabilitas dan likuiditas mampu dijaga secara tepat oleh perusahaan. Perusahaan yang mempertahankan CCC yang terlalu panjang dapat memperoleh manfaat berupa fleksibilitas operasional dan dukungan terhadap penjualan, namun pada saat yang sama menghadapi konsekuensi berupa meningkatnya kebutuhan pendanaan modal kerja dan biaya penggunaan modal. Maka dari itu, perusahaan perlu menjaga CCC pada tingkat yang optimal agar manfaat likuiditas tidak melebihi biaya yang ditanggung sehingga profitabilitas dapat ditingkatkan.

Selain dijustifikasi melalui sudut pandang teori, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Cash Conversion Cycle* (CCC) sebagai ukuran agregat manajemen modal kerja mampu menjelaskan hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas secara signifikan. Sebagai ukuran yang komprehensif, CCC mengintegrasikan pengelolaan piutang, persediaan, dan utang usaha ke dalam satu indikator (Deloof, 2003). Sebaliknya, ketika masing-masing

komponen diuji secara terpisah, hanya *Accounts Payable Period* (APP) yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sedangkan *Accounts Receivable Period* (ARP) dan *Inventory Conversion Period* (ICP) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Temuan empiris ini memperkuat konsistensi penelitian terdahulu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Umar and Al-Faryan (2023), Iqbal *et al.* (2023), Deari & Palomba (2024) dan Huynh (2025) yang menemukan bahwa semakin panjang CCC, maka profitabilitas perusahaan cenderung menurun. Deari & Palomba (2024) kecenderungan perolehan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi ditemukan pada perusahaan yang menerapkan siklus CCC lebih pendek, sehingga peningkatan kinerja keuangan perusahaan dipastikan sangat bergantung pada efisiensi pengelolaan modal kerja sebagai faktor krusial. Dukungan terhadap temuan yang konsisten tersebut juga berhasil diperoleh melalui penelitian oleh penelitian Rahmadani *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja yang efektif berkontribusi terhadap peningkatan profitabilitas, khususnya pada industri makanan dan minuman yang memiliki kebutuhan modal kerja relatif tinggi.

Melalui hasil penelitian ini, ditegaskan secara keseluruhan bahwa tingkat efisiensi di dalam mengelola modal kerja, khususnya lewat percepatan siklus CCC, diisikan sebagai determinan penting bagi pentingnya kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman syariah di Indonesia. Keselarasan hasil juga ditunjukkan dengan teori dari Deloof (2003) yang menyatakan bahwa penciptaan nilai bagi pemegang saham dapat diwujudkan oleh perusahaan melalui

manajemen dan pengurangan tingkat CCC hingga mencapai batas optimal. Atas dasar pemenuhan kriteria tersebut, status diterima diberikan kepada hipotesis pertama (H1) yang mengajukan bahwa profitabilitas dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh CCC.

#### **4.2.7.2 Pengaruh *Accounts Receivable Period* (ARP) terhadap Profitabilitas**

Variabel *Accounts Receivable Period* (ARP) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan berdasarkan hasil estimasi *Random Effect Model* dengan *clustered robust standard error* yang disajikan pada Tabel 4.22. Pada Model 3 yang menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,000497 dengan *standard error* sebesar 0,000353 dan *p-value* sebesar 0,159. Sementara itu, pada Model 4 yang menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,000502 dengan *standard error* sebesar 0,000293 dan *p-value* sebesar 0,086. Meskipun kedua koefisien menunjukkan arah negatif, hasil pengujian secara keseluruhan menunjukkan bahwa ARP belum mampu memberikan bukti empiris yang konsisten dalam menjelaskan perubahan profitabilitas perusahaan.

Arah koefisien negatif mengindikasikan bahwa semakin lama perusahaan menerima pembayaran dari pelanggan, maka dana operasional perusahaan cenderung tertahan lebih lama dalam bentuk piutang sehingga berpotensi menurunkan efisiensi penggunaan aset dan modal. Temuan ini sejalan dengan Deloof (2003) yang menjelaskan bahwa periode penagihan piutang yang lebih

panjang dapat menyebabkan modal kerja terikat lebih lama dalam aktivitas operasional sehingga berpotensi menekan profitabilitas perusahaan.

Meskipun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan ARP belum menjadi determinan utama profitabilitas perusahaan makanan dan minuman syariah di Indonesia. Kondisi tersebut dapat terjadi karena kebijakan kredit tidak hanya menimbulkan biaya akibat tertahannya dana operasional, tetapi juga dapat memberikan manfaat berupa peningkatan penjualan, perluasan jangkauan pasar, serta fleksibilitas pembayaran bagi pelanggan. Dengan demikian, manfaat ekonomi yang diperoleh dari pemberian kredit dalam kondisi tertentu masih mampu mengompensasi biaya peluang dari dana yang tertanam dalam piutang.

Temuan ini juga memperoleh dukungan empiris dari Musa *et al.* (2022) dan Ighosewe *et al.* (2022) di mana korelasi negatif yang tidak signifikan terhadap profitabilitas secara konsisten ditemukan pada variabel ARP atau *Average Collection Period* (ACP). Kecenderungan penurunan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diindikasikan terjadi akibat semakin panjangnya periode penagihan piutang, walaupun kekuatan pengaruh tersebut dipastikan belum tentu cukup besar untuk memicu perubahan profitabilitas yang signifikan secara statistik. Penelitian-penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa perusahaan masih dapat mempertahankan profitabilitas melalui kebijakan kredit yang adaptif, efektivitas pengelolaan piutang, serta kemampuan mempertahankan tingkat penjualan. Penjelasan tersebut juga sejalan dengan Huynh (2025) yang menyatakan bahwa pengaruh masing-masing komponen modal kerja terhadap profitabilitas dapat berbeda antar industri sehingga tidak seluruh komponen

modal kerja selalu menunjukkan hubungan yang konsisten terhadap ROA dan ROE.

Kondisi tersebut dapat dipahami karena efektivitas pengelolaan piutang tidak hanya ditentukan oleh lamanya periode penagihan, tetapi juga dipengaruhi oleh kebijakan kredit dan mekanisme penagihan yang diterapkan perusahaan (Khan, 2018). Selain itu, Nwude dan Agbo (2018) menjelaskan bahwa manfaat dari peningkatan penjualan melalui skema kredit tidak selalu mampu mengimbangi biaya peluang dari dana yang tertanam dalam piutang sehingga perubahan periode penagihan belum tentu menghasilkan perubahan profitabilitas yang nyata.

Hasil penelitian ini dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory* yang dikemukakan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Cahyaningdyah (2017). Di dalam teori tersebut, keharusan perusahaan dalam mempertahankan titik keseimbangan antara manfaat likuiditas dengan konsekuensi biaya yang dipicu oleh pengelolaan modal kerja sangat ditekankan. ARP yang terlalu panjang dapat menyebabkan dana perusahaan tertahan lebih lama dalam piutang usaha sehingga mengurangi efisiensi penggunaan modal kerja dan menekan profitabilitas. Namun, kebijakan kredit juga dapat memberikan manfaat berupa peningkatan penjualan dan perluasan pasar. Penjelasan tersebut sejalan dengan Anandasayanan (2011) yang menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja yang optimal dicapai ketika perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas secara tepat.

Di samping itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja melalui ARP secara parsial belum mampu menjelaskan profitabilitas sebaik

pengukuran menggunakan *Cash Conversion Cycle* (CCC) secara keseluruhan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas manajemen modal kerja lebih tepat dipahami melalui siklus konversi kas secara utuh dibandingkan hanya melalui satu komponennya. Penjelasan tersebut didukung oleh Asman *et al.* (2022), Karim *et al.* (2023), dan Ogbuigwe *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa CCC merupakan ukuran yang lebih komprehensif dalam mengevaluasi efektivitas pengelolaan modal kerja karena mengintegrasikan pengelolaan piutang, persediaan, dan utang usaha dalam satu terpadu.

Di sisi lain, ketidakselarasan dengan studi oleh Umar and Al-Faryan (2023) ditemukan pada hasil penelitian ini, di mana pengaruh negatif dan signifikan dari ARP terhadap tingkat profitabilitas berhasil dibuktikan dalam riset terdahulu tersebut. Munculnya perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa keterkaitan antara periode penagihan piutang dan profitabilitas dapat dikondisikan oleh karakteristik industri serta bentuk strategi pengelolaan modal kerja yang diterapkan oleh perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Accounts Receivable Period* (ARP) belum menjadi faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan makanan dan minuman yang tergolong dalam Daftar Efek Syariah (DES) di Indonesia. Oleh karena itu, hipotesis kedua (H2) yang mengajukan bahwa profitabilitas terpengaruh secara negatif oleh ARP, sehingga dapat dinyatakan bahwa dukungan empiris tidak berhasil diperoleh dalam penelitian ini.

#### 4.2.7.3 Pengaruh *Inventory Conversion Period* terhadap Profitabilitas

Variabel *Inventory Conversion Period* (ICP) tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan berdasarkan hasil estimasi regresi yang disajikan pada Tabel 4.22. Pada Model 3 yang menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh nilai koefisien sebesar  $-0,000374$  dengan *standard error* sebesar  $0,000229$  dan *p-value* sebesar  $0,100$ . Sementara itu, pada Model 4 yang menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh nilai koefisien sebesar  $-0,000350$  dengan *standard error* sebesar  $0,000220$  dan *p-value* sebesar  $0,110$ . Karena kedua nilai *p-value* tersebut berada di atas tingkat signifikansi 10%, maka dapat disimpulkan bahwa ICP tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Arah negatif mengindikasikan bahwa semakin lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah persediaan menjadi penjualan, maka profitabilitas cenderung menurun. Secara teori, persediaan yang terlalu lama tersimpan dapat meningkatkan biaya penyimpanan, risiko kerusakan, risiko kadaluwarsa, serta menurunkan efisiensi operasional perusahaan.

Meskipun arah hubungan yang ditunjukkan masih sesuai dengan ekspektasi teoritis, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa ICP belum menjadi determinan utama profitabilitas perusahaan makanan dan minuman syariah di Indonesia. Kondisi tersebut dapat terjadi karena perusahaan sampel kemungkinan telah menerapkan pengelolaan persediaan yang relatif stabil sehingga perubahan periode konversi persediaan belum secara langsung memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu,

karakteristik industri makanan dan minuman yang sangat bergantung pada kontinuitas ketersediaan produk mendorong perusahaan untuk mempertahankan tingkat persediaan tertentu guna menjaga kelancaran proses produksi sekaligus memenuhi permintaan pasar secara tepat waktu.

Hasil yang kontradiktif diperlihatkan jika temuan penelitian ini disandingkan dengan analisis Umar dan Al-Faryan (2023) yang di dalamnya menyimpulkan bahwa profitabilitas dengan ukuran ROA terpengaruh secara negatif dan signifikan oleh ICP, sedangkan status tidak signifikan didapatkan pada ukuran ROE. Melalui adanya perbedaan hasil tersebut, diperoleh indikasi bahwa hubungan antara durasi konversi persediaan dan profitabilitas dapat dikondisikan oleh tipikal karakteristik industri, efisiensi operasional, hingga strategi manajemen persediaan yang diterapkan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, pengaruh ICP belum muncul secara signifikan karena perusahaan kemungkinan mampu mengendalikan persediaan secara optimal dan menjaga stabilitas permintaan produk sehingga biaya penyimpanan dan risiko ketidakseimbangan persediaan dapat diminimalkan.

Temuan ini memperoleh dukungan empiris dari penelitian Aryawann dan Indriani (2020), Hadiza dan Mohammed (2021), dan Ighosewe *et al.* (2022) serta Mitaliani & Rasyid (2023) yang secara konsisten menemukan bahwa ICP dan *Days Inventory Outstanding* (DIO) menunjukkan hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa meskipun periode penyimpanan persediaan yang lebih panjang berpotensi meningkatkan biaya operasional dan memperpanjang siklus

kas, pengaruh tersebut belum tentu cukup kuat untuk menghasilkan perubahan profitabilitas yang signifikan secara statistik. Selain itu, perusahaan masih dapat mempertahankan profitabilitas melalui pengendalian persediaan yang efektif, penyesuaian tingkat persediaan terhadap kebutuhan pasar, serta kemampuan menjaga kontinuitas produksi.

Keselaran hasil juga berhasil ditunjukkan oleh (Thenuwara & Ekanayake, 2021). Di dalam studi tersebut dinyatakan bahwa tingkat profitabilitas tetap dapat dipertahankan oleh perusahaan meskipun karakteristik periode konversi persediaan yang dimiliki relatif lebih panjang, dengan catatan terdapat dukungan dari efisiensi pengelolaan persediaan serta penyesuaian stok yang diselaraskan dengan dinamika pasar. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antara ICP dan profitabilitas tidak selalu muncul secara signifikan pada setiap industri.

Pemaknaan atas hasil penelitian ini dapat dijabarkan melalui *Trade-Off Theory* yang digagas oleh Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Cahyaningdyah (2017). Melalui perspektif teori tersebut, keharusan bagi pihak perusahaan dalam mempertahankan titik keseimbangan antara aspek likuiditas dan profitabilitas melalui tata kelola modal kerja yang optimal sangat ditekankan. Dalam ICP, perusahaan perlu menyeimbangkan manfaat menjaga ketersediaan persediaan dengan biaya yang timbul akibat penyimpanan persediaan yang terlalu lama. Persediaan yang terlalu besar dapat meningkatkan biaya penyimpanan dan menyebabkan dana tertahan lebih lama dalam modal kerja, namun persediaan yang terlalu rendah juga berisiko mengganggu kelancaran operasional

perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh Anandasayanan (2011) capaian pengelolaan modal kerja yang optimal berhasil dipenuhi ketika keseimbangan antara tingkat profitabilitas dan likuiditas mampu dijaga secara tepat oleh pihak perusahaan.

Berdasarkan temuan tersebut dapat dijelaskan juga pada penelitian ini yang mengindikasikan bahwa pada perusahaan makanan dan minuman syariah di Indonesia, pengelolaan persediaan tidak hanya berorientasi pada percepatan perputaran persediaan, tetapi juga mempertimbangkan stabilitas rantai pasok, kepastian pemenuhan permintaan, dan kemampuan menjaga ketersediaan produk di pasar. Dengan demikian, ICP secara parsial belum menjadi determinan utama dalam menjelaskan profitabilitas perusahaan.

Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa faktor dominan dalam menerangkan fluktuasi profitabilitas perusahaan makanan dan minuman syariah di Indonesia belum dapat dilekatkan pada variabel ICP berdasarkan hasil kesimpulan riset ini. Atas dasar kondisi tersebut, penolakan secara ilmiah terjadi pada hipotesis ketiga (H3) yang mengajukan bahwa profitabilitas dipengaruhi secara negatif oleh ICP, sehingga dapat dinyatakan bahwa dukungan empiris tidak berhasil diperoleh dalam pengujian ini.

#### **4.2.7.4 Pengaruh *Accounts Payable Period* terhadap Profitabilitas**

Pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas ditunjukkan oleh variabel *Accounts Payable Period* (APP) berdasarkan hasil estimasi regresi yang disajikan pada Tabel 4.22. Pada Model 3 yang menggunakan *Return on Assets* (ROA) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh nilai koefisien sebesar 0,001479

dengan *p-value* sebesar 0,002, sehingga signifikan pada taraf 1%. Sementara itu, pada Model 4 yang menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi profitabilitas, diperoleh nilai koefisien sebesar 0,001710 dengan *p-value* sebesar 0,000, yang juga signifikan pada taraf 1%.

Melalui hasil pengujian tersebut, secara statistik dapat dibuktikan bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan berkaitan erat dengan kenaikan durasi APP. Ditunjukkan pula dari arah koefisien bahwa peningkatan profitabilitas perusahaan cenderung akan mengikuti setiap pertumbuhan nilai APP. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin lama perusahaan menunda pembayaran utang usaha, maka semakin besar fleksibilitas yang dimiliki dalam mengelola kas untuk mendukung aktivitas operasional. Dengan demikian, dana yang seharusnya digunakan untuk melunasi kewajiban kepada pemasok dapat dimanfaatkan terlebih dahulu untuk mendukung kegiatan operasional dan meningkatkan efisiensi penggunaan modal kerja.

Keselarasan dengan studi oleh Umar dan Al-Faryan (2023) ditemukan pada hasil penelitian ini, di mana pengaruh dan signifikan dari APP terhadap profitabilitas berhasil dibuktikan dalam riset tersebut. Dukungan terhadap temuan yang konsisten ini juga berhasil diperoleh melalui penelitian oleh Kademi *et al.* (2024) yang menyimpulkan bahwa peningkatan profitabilitas (proksi ROA) ikut dipicu oleh kontribusi perpanjangan periode pembayaran utang usaha. Justifikasi atas temuan tersebut kian diperkuat oleh Mengstie *et al.* (2024) melalui pembuktian empiris mengenai eksistensi hubungan dan signifikan antara *number of days accounts payable* dengan tingkat profitabilitas perusahaan. Hasil tersebut

mengindikasikan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan utang usaha sebagai sumber pendanaan operasional jangka pendek untuk meningkatkan fleksibilitas penggunaan kas tanpa mengurangi kelancaran aktivitas operasional.

Pemaknaan atas hasil penelitian ini dapat dijabarkan melalui *Trade-Off Theory* yang digagas oleh Kraus dan Litzenberger (1973) dalam Cahyaningdyah (2017). Melalui perspektif teori tersebut, keharusan bagi pihak perusahaan dalam mempertahankan titik keseimbangan antara nilai manfaat (*benefits*) dengan konsekuensi biaya (*costs*) di dalam setiap pengambilan keputusan keuangan sangat ditekankan. Dalam APP, penundaan pembayaran utang usaha dapat memberikan manfaat berupa fleksibilitas kas dan tambahan pendanaan jangka pendek untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. Namun, apabila periode pembayaran terlalu panjang, kondisi tersebut juga dapat meningkatkan risiko operasional dan menurunkan hubungan perusahaan dengan pemasok. Penjelasan tersebut didukung oleh Anandasayanan (2011) capaian pengelolaan modal kerja yang optimal berhasil dipenuhi ketika keseimbangan antara tingkat profitabilitas dan likuiditas mampu dijaga secara tepat oleh pihak perusahaan.

Sebuah temuan menarik berhasil ditunjukkan melalui hasil penelitian ini, di mana komparasi dilakukan terhadap efektivitas pengelolaan piutang dan tata kelola persediaan yang dilakukan secara individual, pengelolaan utang usaha memberikan pengaruh yang lebih nyata terhadap profitabilitas perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa strategi pengelolaan kewajiban jangka pendek memiliki peran penting dalam mempertahankan titik keseimbangan yang tepat antara aspek likuiditas dan profitabilitas perusahaan.

Secara keseluruhan, ditarik kesimpulan APP memberikan kontribusi terhadap tingkat profitabilitas perusahaan makanan dan minuman syariah di Indonesia pada riset ini. Atas dasar kondisi tersebut, konfirmasi secara ilmiah didapatkan oleh hipotesis keempat (H4) yang mengajukan bahwa profitabilitas dipengaruhi secara oleh APP, sehingga status diterima ditetapkan bagi hipotesis tersebut dalam penelitian ini.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **2.1 Kesimpulan**

Tujuan pengujian utama dalam penelitian ini adalah untuk mengkajian mengenai manajemen modal kerja yang direpresentasikan melalui proksi *Cash Conversion Cycle (CCC)*, *Accounts Receivable Period (ARP)*, *Inventory Conversion Period (ICP)*, dan *Accounts Payable Period (APP)* terhadap tingkat profitabilitas. Kerangka pengamatan ini diaplikasikan secara khusus pada sebuah perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di subsektor makanan dan minuman syariah periode 2021-2024. Melalui penerapan regresi data panel yang diestimasi menggunakan pendekatan *Random Effect Model (REM)* serta dilengkapi dengan penyesuaian *clustered robust standard error* pada tingkat kelompok perusahaan (*firm\_id*), ringkasan kesimpulan dari hasil pengolahan data dipaparkan sebagai berikut:

#### **1. Pengaruh *Cash Conversion Cycle (CCC)* terhadap Profitabilitas**

CCC dinyatakan memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat profitabilitas perusahaan yang berhasil dibuktikan berdasarkan hasil pengujian yang diperoleh dalam penelitian ini. Melalui estimasi model yang menempatkan ROA dan ROE sebagai proksi profitabilitas, perolehan signifikansi dengan arah koefisien negatif berhasil ditunjukkan oleh variabel CCC. Dari temuan tersebut dapat diindikasikan bahwa penurunan kemampuan korporasi dalam menciptakan laba dipicu oleh semakin panjangnya siklus konversi kas. Sebaliknya, peningkatan

derajat profitabilitas perusahaan dinilai berpotensi dicapai melalui skema percepatan perputaran kas di dalam siklus operasional.

## **2. Pengaruh *Accounts Receivable Period* (ARP) terhadap Profitabilitas**

Ketiadaan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan berhasil ditunjukkan oleh ARP berdasarkan hasil pengujian dalam penelitian ini. Melalui temuan tersebut diindikasikan bahwa status sebagai faktor penentu profitabilitas belum dapat dilekatkan pada durasi periode penagihan piutang pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman syariah sepanjang masa pengamatan. Atas dasar kondisi tersebut, penolakan secara ilmiah terjadi pada hipotesis yang mengajukan bahwa profitabilitas dipengaruhi secara negatif oleh ARP akibat tidak diperolehnya dukungan empiris.

## **3. Pengaruh *Inventory Conversion Period* (ICP) terhadap Profitabilitas**

Ketiadaan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan berhasil ditunjukkan oleh ICP berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian ini. Melalui temuan tersebut didapatkan bukti empiris bahwa fluktuasi profitabilitas belum mampu dijelaskan secara signifikan oleh lamanya durasi perputaran persediaan hingga menjadi penjualan. Atas dasar kondisi itu, penolakan secara ilmiah terjadi pada hipotesis yang mengajukan bahwa profitabilitas dipengaruhi secara negatif oleh ICP akibat tidak diperolehnya dukungan melalui hasil pengujian ini.

#### **4. Pengaruh *Accounts Payable Period* (APP) terhadap Profitabilitas**

Dampak dan signifikan terhadap tingkat profitabilitas perusahaan berhasil ditunjukkan oleh APP melalui temuan empiris dalam penelitian ini. Indikasi yang muncul dari hasil tersebut menandakan bahwa fleksibilitas pendanaan jangka pendek bagi perusahaan dapat diwujudkan melalui pengelolaan utang usaha secara optimal, sehingga alokasi dana yang tersedia mampu dimanfaatkan untuk memperkuat aktivitas operasional sekaligus memicu penguatan profitabilitas. Selain itu, keselarasan dengan *Trade-Off Theory* berhasil dibuktikan oleh hasil pengujian ini, di mana urgensi pemeliharaan titik keseimbangan antara aspek likuiditas dan profitabilitas dalam tata kelola modal kerja sangat ditekankan.

### **2.2 Keterbatasan dan Saran**

#### **2.2.1 Keterbatasan**

Rangkaian kesimpulan dalam riset ini tidak luput dari beberapa keterbatasan yang dapat diisikan sebagai bahan pertimbangan demi pengembangan arah penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini hanya difokuskan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergolong dalam Daftar Efek Syariah Periode 2021-2024. Oleh karena itu, hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan secara luas untuk sektor industri lain yang memiliki karakteristik operasional dan pengelolaan modal kerja yang berbeda.
- 2) Penelitian ini hanya memfokuskan pada variabel manajemen modal kerja yang direpresentasikan melalui *Cash Conversion Cycle* (CCC), *Accounts Receivable*

*Period* (ARP), *Inventory Conversion Period* (ICP), dan *Accounts Payable Period* (APP). Dengan demikian, masih terdapat faktor-faktor lain, baik yang bersifat internal maupun eksternal, yang berpotensi memengaruhi profitabilitas perusahaan namun belum diakomodasi dalam model penelitian..

### **2.2.2 Saran**

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diuraikan, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan bagi penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

- a) Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan objek penelitian dengan melibatkan sektor industri lain serta memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih baik.
- b) Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan dengan karakteristik perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman syariah, seperti ukuran perusahaan (*firm size*), leverage, pertumbuhan penjualan (*sales growth*), likuiditas, serta efisiensi operasional yang diproksikan melalui total asset turnover (TATO). Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat mempertimbangkan faktor eksternal seperti inflasi dan pertumbuhan ekonomi untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas perusahaan.

### **2.3 Implikasi**

Penelitian ini memberikan implikasi bahwa profitabilitas perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman syariah lebih dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan modal kerja secara terintegrasi dibandingkan oleh pengelolaan masing-masing komponen modal kerja secara individual. Temuan ini

ditunjukkan oleh signifikannya pengaruh *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap profitabilitas, sementara *Accounts Receivable Period* (ARP) dan *Inventory Conversion Period* (ICP) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas tidak hanya ditentukan oleh efisiensi pengelolaan piutang atau persediaan secara terpisah, melainkan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola keseluruhan siklus operasional yang berkaitan dengan perputaran kas.

Selain itu, pengaruh positif signifikan *Accounts Payable Period* (APP) menunjukkan bahwa pemanfaatan utang usaha sebagai sumber pendanaan jangka pendek dapat mendukung peningkatan profitabilitas apabila dikelola secara optimal. Temuan ini memperkuat *Trade-Off Theory* yang menekankan pentingnya keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas dalam pengelolaan modal kerja. Pada perusahaan makanan dan minuman syariah, keseimbangan tersebut menjadi penting mengingat perusahaan harus menjaga ketersediaan bahan baku syariah, kelancaran proses produksi, serta keberlangsungan distribusi produk. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa efisiensi pengelolaan modal kerja secara menyeluruh merupakan faktor yang berperan dalam mendukung profitabilitas perusahaan makanan dan minuman syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adetona-Ibrahim, T., Igba, N., Abdullahi, M. L., & Yakubu, D. (2025). *Working Capital Management And Profitability Of Consumer Goods Companies In Nigeria*. 13(1), 71–86.
- Agbo, N. Dan. (2018). *Impact Of Accounts Receivable Period On The Profitability Of Quoted Insurance Companies In Nigeria*. March.
- Ahmad, M., Bashir, R., & Waqas, H. (2022). Working Capital Management And Firm Performance : Are Their Effects Same In Covid 19 Compared To Financial Crisis 2008 ? Working Capital Management And Firm Performance : Are Their Effects Same In Covid 19 Compared To Financial Crisis 2008 ? *Cogent Economics & Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2101224>
- 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*. 2(1), 70–81. <https://doi.org/10.1108/Jmb-08-2021-0032>
- Anandasayanan. (2011). *Working Capital Management And Corporate Profitability: Evidence From Panel Data Analysis Of Selected Quoted Companies In Sri Lanka*. 1–10.
- Anwar, Sukmawati, Ista, Kus, S. (2025). Membangun Ekosistem Halal Yang Berkelanjutan: Peran Regulasi, Digitalisasi, Dan Inovasi Dalam Meningkatkan Daya Saing Umkm Di Pasar Global. *Tana Mana*, 6(1).
- Asman, F. N., Fernandez, D., Atasha, N., Zaki, H. O., & Ghazali, A. W. (2022). *Cash Conversion Cycle And Firm ' S Performance*. 12(11), 2532–2541. <https://doi.org/10.6007/Ijarbss/>
- Astuti, S.E., M. S., Lenny Dermawan Sembiring, S.E., M. A., Supitriyani, S.E., M. S., Khairul Azwar, S.E., M. A., & Elly Susanti, S.Kom., M. S. (2021). *Analisis Laporan Keuangan* (H. F. Ningrum (Ed.)). Cv. Media Sains Indonesia.
- Bahal, C. A. M., Praveendas, K., Mittal, M., Singh, R. K., & Gulyani, G. (2025). *Advances In Consumer Research The Impact Of Working Capital Management On Profitability In Small And Medium Enterprises ( Smes )*. 4, 4408–4417.
- Boujnane. (2024). *The Impact Of Working Capital Management On The Profitability Of Small And Medium Enterprises (Smes) In The Fishing Industry In Morocco*.
- Cahyaningdyah, D. (2017). Trade Off Theory Dan Kecepatan Penyesuaian Ke Arah. *Bisnis Dan Manajemen*, 9(2), 69–79.
- Chrisnando, N., Widjanarko, H., & Hikmah, K. (2024). *Factors Affecting*

*Profitability Of Food And Beverage Industries : A Resource-Based View And Competitiveness Approach.* 8(2), 39–50.

- Deari, F., & Palomba, G. (2024). *Does The Cash Conversion Cycle Affect Firm Profitability? Some Empirical Evidence From Listed Firms In North Macedonia.* 27(1), 63–77. <https://doi.org/10.2478/Zireb-2024-0003>
- Deloof, M. (2003). *Does Working Capital Management Affect Profitability Of Belgian Firms ?* 30(May).
- Fitriana, A. (2024). *Buku Ajar Analisis Laporan Keuangan* (R. R. Hasibuan (Ed.)). Cv. Malik Rizli Amanah.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Pogram Ibm Sps 26* (10th Ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate.*
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles Of Managerial Finance Fourteenth Edition.*
- Gujarati, P. (2009). *Basic Econometrics* (Fifth Edit). Mcgraw-Hill/Irwin.
- Hadiza, M. (2021). *The Effect Of Inventory Conversion Period ( Icp ) On Return On Net Assets ( Roa ) : Evidence From Conglomerate Firms In Nigeria.* 3, 1–20.
- Hanuman, D. Dan. (2009). *A Liquidity-Profitability Trade-Off Model For Working Capital Management.*
- Harsanto, Farras, Firmansyah, Pradana, A. (2024). Digital Technology 4.0 On Halal Supply Chain: A Systematic Review. *Logistics.*
- Hillergren, B. Dan. (2014). *The Effects Of Working Capital Management On Firm Profitability A Study Examining The Impacts Of Different Company.*
- Hüsemann, L. L. (2024). *The Effect Of Asset Tangibility On Capital Structure : A Cross-Country Analysis Keywords.* 51260.
- Huynh, N. (2025). The Impact Of Working Capital Management On The Financial Performance Of Listed Enterprises : An Empirical Evidence From. *Cogent Business & Management*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2473033>
- Ighosewe, Felix, Odili, Dan A. (2022). *(Ighosewe Et Al., 2022).Pdf.*
- Indriani, A. Dan. (2020). Working Capital Management And Profitability : Evidence From Indonesian Manufacturing Companies. *Diponegoro International Journal Of Business*, 3(1), 36–46.
- Jahan, N. (2011). *An Empirical Investigation Of Cash Conversion Cycle Of Manufacturing Firms And Its Association With Firm Size And Profitability.* Xxxvi, 18–32.

- Jaworski Dan Czerwonka, 2022. (2022). *Profitability And Working Capital Management : Evidence From The Warsaw Stock Exchange*.
- Kademi, I. S., Alias, N., Haron, N. H., Bi, R., & Sadique, M. (2024). *Working Capital Management And Financial Performance : Evidence From Nigeria ' S Public Listed Manufacturing Companies*. 13(2). <https://doi.org/10.5430/Afr.V13n2p142>
- Karim, R. (2023). *Cash Conversion Cycle And Financial Performance : Evidence From Manufacturing Firms Of Bangladesh*. 8(1), 67–82. <https://doi.org/10.1108/Ajeb-03-2022-0033>
- Khan, I. A. (2018). *The Effect Of Accounts Receivable Management On Corporate Profitability : Empirical Evidence From India*. 08(2), 76–83.
- Kiymaz, H., Haque, S., & Abir, A. (2024). *Borsa Istanbul Review 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>
- Kneks. (2024). *Dampak Sertifikasi Halal Pada Pertumbuhan Ekonomi*. *Komite Nasional Ekonomi Syariah*. <https://lphma.id/news/baca/dampak-sertifikasi-halal-pada-pertumbuhan-ekonomi>
- Larasati, C. I. (2022). *How Financial Ratios And Firm Size Affect Profitability : Evidence From Food And Beverages Industry In Indonesia*. 23(March), 43–50. <https://doi.org/10.21512/Tw.V23i1.7099>
- Lewliyadda, S. (2023). *Impact Of Cash Conversion Cycle On Profitability . An Empirical Study On The Listed Hotel Companies In Sri Lanka*. 41–55.
- Lphma. (2025). *Dampak Sertifikasi Halal Pada Pertumbuhan Ekonomi*. *Lphma*. <https://doi.org/10.1108/Jamr-06-2017-0076>
- Margaretha, F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Grasindo.
- Mengstie, B., Mosisa, T., & Mosisa, T. (2024). *Impact Of Working Capital Management On Profitability Of Private Commercial Banks In Ethiopia*. *Journal Of Innovation And Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.1186/S13731-024-00379-3>
- Mitaliani, R., & Rasyid, R. (2023). *The Impact Of Working Capital Management On Profitability With Leverage As An Moderating Variable In Basic Industrial And Chemical Sector (Vol. 2)*. Atlantis Press International Bv. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-158-6>
- Morgan. (2024). *Increasing Efficiency : Working Capital Index 2024 (Issue August)*.
- Musa, J., Success, B. E., & Moses, K. (2022). *Moderating Role Of Board Expertise On The Effect Of Working Capital Management On Profitability Of Food And Beverages Companies*. 6(6), 10373–10385.

- Mwangi, J. N. (2026). Effect Of Average Account Payables On Profitability Of Private Security Firms In Kisumu County , Kenya. *European Journal Of Economic And Financial Research*, 153–161. <https://doi.org/10.46827/Ejefr.V10i2.2184>
- Myers. (1984). *Capital Structure Puzzle*. 1393.
- Nomran, N. M. (2021). Financial Performance In Islamic Banking And Shari'ah Supervision Under Interventionist Regulatory Approach: A System-Gmm Dynamic Panel Analysis. *Turkish Journal of Islamic Economics*, 8(1), 70. <https://doi.org/10.26414/A095>
- Nunthaphad, P. (2025). *The Impact Of Working Capital Management And Financing Strategies On Profitability: Evidence From Property And Construction Firms Listed On The Market For Alternative Investment ( Mai ) In Thailand*. 10(4), 3371–3383.
- O'brien, R. M. (2007). A Caution Regarding Rules Of Thumb For Variance Inflation Factors. *Quality & Quantity*, 41(5), 673–690. <https://doi.org/10.1007/S11135-006-9018-6>
- Ogbuigwe, Micheal, Aluya, Samson, John, Dan E. (2025). *Effect Of Cash Conversion Cycle On Financial Performance Of Listed Consumer Goods Firms In Nigeria*. 126477.
- Ohiokha, P. A. And G. (2022). *Firm Growth And Corporate Attributes: Empirical Evidence From Listed Non Banks Financial Institutions*. 4(2).
- Oseifuah, K. (2016). *Cash Conversion Cycle Theory And Corporate Profitability*.
- Porter, G. Dan. (2009). *Basic Econometrics (5th Ed.)* (5th Ed).
- Prayoga, A., & Jumaili, S. (2025). *The Effect Of Account Collection Period , Inventory Collection Period , Average Payment Period , And Cash Conversion Cycle On Profitability Pengaruh Account Collection Period , Inventory Collection Period , Average Payment Period , Dan Cash Conversion Cyc*. 10(01), 24–38. <https://doi.org/10.22437/Jaku.V10i01.46073>
- Rahmadani, S. G., Rini, I., & Pangestuti, D. (2024). *Does Working Capital Management Impact Profitability ? A Study On Asean-5 Food And Beverage Companies*. 17(2).
- Rasheed, A. Dan. (2022). Working Capital Management And Performance Of Selected Quoted Food And Beverages Manufacturing Companies In Nigeria. *International Journal Of Innovative Finance And Economics Research*, 10(1), 117–127.
- Ruguru, A. N. (2023). *Effect Of Cash Conversion Cycle On Profitability : A Case Study Of Binathman Household Supermarkets In Kenya*. 1(1), 8–16. <https://doi.org/10.61250/Ssmj/V1.I1.2>
- Sibindi, M. Dan. (2022). *Financial Performance And Working Capital*

*Management Practices In The Retail Sector : Empirical Evidence From.*

- Stavropoulos, A., & Zounta, S. (2025). *Cash Conversion Cycle And Profitability : Evidence From Greek Service Firms.*
- Suciati, E. D. (2025). *Transformasi Digital Dalam Industri Halal Global : Analisis Kebutuhan , Tantangan , Dan Strategi Inovatif Untuk Peningkatan Daya Saing Dan Kepercayaan Konsumen.* 3(2), 123–130.
- Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D.* Alfabeta.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D.*
- Thenuwara, M. G. S., & Ekanayake, N. P. K. (2021). *The Impact Of Working Capital Management On Profitability : Evidence From Listed Companies In Sri Lankan Consumer Staples Sector .* 2028.
- Umar, A.-F. (2023). *The Impact Of Working Capital Management On The Profitability Of Listed Halal Food And Beverage Companies.* September. <https://doi.org/10.1108/Mf-12-2022-0606>
- Wiksuaana, W. Dan. (2021). *The Effect Of Working Capital Management On The Profitability.* Pdf. Faculty Of Economics And Business.
- Wooldridge, J. M. (2013). *Econometric Analysis Of Cross Section And Panel Data.*

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 Populasi Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Populasi Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
3	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
4	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
5	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
6	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
7	COCO	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk
8	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	CPRO	PT Central Proteina Prima Tbk
10	CSRA	PT Cisadane Sawit Raya Tbk
11	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
12	DPUM	PT Dua Putra Utama Makmur Tbk
13	DSFI	PT Dharma Samudera Fishing Industri Tbk
14	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
15	IBOS	PT Indo Boga Sukses Tbk
16	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
17	IKAN	PT Era Mandiri Cemerlang Tbk
18	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
19	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
20	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
21	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
22	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
23	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
24	PMMP	PT Panca Mitra Multiperdana Tbk
25	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
26	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
27	STTP	PT Siantar Top Tbk
28	TAYS	PT Jaya Swarasa Agung Tbk
29	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk
30	TRGU	PT Cerestar Indonesia Tbk
31	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
32	WMPP	PT Widodo Makmur Perkasa Tbk

### Lampiran 2 Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Akasha Wira International Tbk
2	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
3	CAMP	PT Campina Ice Cream Industry Tbk
4	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
5	CLEO	PT Sariguna Primatirta Tbk
6	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
7	CPRO	PT Central Proteina Prima Tbk
8	DSFI	PT Dharma Samudera Fishing Industri Tbk
9	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
10	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	IKAN	PT Era Mandiri Cemerlang Tbk
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
13	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
14	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
15	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
16	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
17	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
18	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
19	STTP	PT Siantar Top Tbk
20	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk

### Lampiran 3 Tabulasi Perhitungan Variabel

ID	Tahun	Y1ROA	Y2ROE	X1CCC	X2ARP	X3ICP
ADES	2021	0,259049097	0,274029018	57,59790042	53,99615004	73,2628293
ADES	2022	0,282154277	0,273420855	68,08837812	53,54301866	79,39282576
ADES	2023	0,241544383	0,228810365	65,7682431	49,0343916	76,98606141
ADES	2024	0,247593325	0,233503549	70,40413212	50,84821481	77,38378744
BUDI	2021	0,038074407	0,066097282	120,6008965	91,93018764	45,88729195
BUDI	2022	0,036560731	0,064403195	136,5053684	95,97474046	60,7887649
BUDI	2023	0,038256277	0,064438044	139,1335614	95,84940175	51,25511696
BUDI	2024	0,022266637	0,041901553	153,9930206	128,401986	59,08017626
CAMP	2021	0,10996363	0,097834523	110,1483874	41,48301732	106,3460338
CAMP	2022	0,143205751	0,128797937	88,54034207	40,55322193	95,8490489
CAMP	2023	0,147583852	0,133761507	87,12180068	41,68492033	91,6400983
CAMP	2024	0,114285959	0,10386342	84,82573367	44,07246494	89,16101642
CEKA	2021	0,139234476	0,134835984	49,1380901	35,64852295	25,24455751
CEKA	2022	0,164785645	0,14238609	65,54153057	48,10489855	29,64307122

ID	Tahun	Y1ROA	Y2ROE	X1CCC	X2ARP	X3ICP
CEKA	2023	0,103407095	0,09351283	57,05973271	49,85805559	20,94202622
CEKA	2024	0,173039803	0,170234722	39,73165189	37,93439421	19,08731802
CLEO	2021	0,170854762	0,180426612	68,80917176	43,51742741	66,83987134
CLEO	2022	0,140120908	0,161652563	68,14044855	36,06951868	76,10361047
CLEO	2023	0,179515347	0,213980818	67,32017724	32,37294309	73,48485429
CLEO	2024	0,227094069	0,245634281	60,15326546	12,6613295	90,57310549
CPIN	2021	0,130721078	0,143897024	87,14026812	11,86485392	88,43822479
CPIN	2022	0,088767827	0,111305245	88,62447503	11,07265082	92,11723779
CPIN	2023	0,073146851	0,085763763	66,56959045	12,52117107	68,09014371
CPIN	2024	0,12283784	0,122539884	66,09811319	11,44804261	66,08918146
CPRO	2021	0,354645322	0,773202708	52,23701595	24,65059336	56,24876496
CPRO	2022	0,069753782	0,117535432	66,29088965	24,65993392	67,97696525
CPRO	2023	0,07621605	0,117487981	75,54037063	35,84800346	65,36089203
CPRO	2024	0,066949822	0,089713172	78,51047983	32,49851849	70,23486478
DSFI	2021	0,04661219	0,068927343	107,3844854	59,01095799	86,68069852
DSFI	2022	0,065943659	0,090493832	116,7591601	56,83091039	91,49699521
DSFI	2023	0,037835075	0,048254559	121,6226589	61,57013602	86,60053259
DSFI	2024	0,036999423	0,04672735	119,9148205	66,06500148	83,11482586
GOOD	2021	0,093496629	0,162551389	23,43579172	27,36130971	48,22249019
GOOD	2022	0,092018185	0,15566841	26,5765193	26,77733883	52,40923535
GOOD	2023	0,105418339	0,153858984	41,13748873	28,99355551	59,16727538
GOOD	2024	0,101862766	0,171548313	31,64178171	31,19312798	52,61993607
ICBP	2021	0,084149367	0,144366307	59,95326664	43,93929515	52,04301533
ICBP	2022	0,065264733	0,099563157	64,52215332	45,12916539	54,98260828
ICBP	2023	0,095958528	0,136305528	68,21388983	46,81575377	53,29880357
ICBP	2024	0,091234961	0,131456836	68,13215085	46,7087501	53,01993457
IKAN	2021	0,016522211	0,022618334	188,1247421	62,61072265	136,8756653
IKAN	2022	0,019752128	0,027982839	176,7898024	48,80680385	137,6019403
IKAN	2023	0,008848196	0,012678818	146,6977494	46,0465955	130,549458
IKAN	2024	0,003827669	0,005801544	182,1125795	62,95322752	170,2733321
INDF	2021	0,080599865	0,128796811	73,03342165	28,26012602	72,57495162
INDF	2022	0,068273234	0,09818704	83,00789099	28,36264022	81,10479932
INDF	2023	0,083689131	0,114405469	87,31096611	29,51056875	82,68055035
INDF	2024	0,084475247	0,119986623	85,90709337	30,65315041	80,58889826
JPFA	2021	0,097722302	0,162630173	94,40982623	17,51037325	109,1423108
JPFA	2022	0,059788191	0,109187503	88,31929179	17,91862772	107,366147
JPFA	2023	0,036976196	0,066768395	83,17824286	17,02856668	97,27181071
JPFA	2024	0,122351508	0,193835193	95,45004502	16,79694304	111,544629
KEJU	2021	0,238588416	0,247002327	88,45447894	46,78535359	76,64333417
KEJU	2022	0,174851586	0,166836929	122,967762	45,85496033	119,8631726
KEJU	2023	0,124315983	0,119775871	176,2509927	47,36184996	149,9579274

ID	Tahun	Y1ROA	Y2ROE	X1CCC	X2ARP	X3ICP
KEJU	2024	0,190950082	0,198522697	120,0987421	43,71711988	97,78710424
MAIN	2021	0,014026226	0,029480132	56,85272067	17,98630825	52,79208601
MAIN	2022	0,005538407	0,012634172	53,17578367	15,72934484	49,78487008
MAIN	2023	0,020190252	0,029511415	48,3064572	17,53077956	44,47727922
MAIN	2024	0,118616935	0,18537289	52,37159373	19,71806346	49,74755766
MYOR	2021	0,077802768	0,106606453	91,13073811	70,42337414	53,95931202
MYOR	2022	0,112499526	0,153495247	102,3307852	71,00399564	60,9580677
MYOR	2023	0,171497544	0,212331708	96,06847868	66,25473116	62,71393196
MYOR	2024	0,130550068	0,179370298	105,9612865	66,44596661	70,77635086
ROTI	2021	0,090412927	0,098830451	20,68873898	39,73787752	25,85873155
ROTI	2022	0,138677511	0,161216771	18,90210684	41,58226123	26,20860557
ROTI	2023	0,10853016	0,139256298	26,13759575	43,92010064	29,41523408
ROTI	2024	0,125173935	0,156919994	30,33564354	43,5547334	30,72118159
SKLT	2021	0,114410652	0,155995483	61,53423641	41,99716983	53,64744255
SKLT	2022	0,089461413	0,126728489	64,93220235	40,7505112	60,61457775
SKLT	2023	0,075711708	0,09558748	88,5508795	38,50996056	74,00300812
SKLT	2024	0,099500597	0,130161019	74,52102739	40,78655926	69,81918611
STTP	2021	0,195238873	0,187095453	48,61892844	41,75016533	40,47296042
STTP	2022	0,164837014	0,158976734	38,07822718	31,32581588	39,25930759
STTP	2023	0,201129725	0,189333031	50,95192461	36,66855849	47,52323236
STTP	2024	0,223158346	0,213865176	51,95880233	42,85731528	42,15890484
ULTJ	2021	0,208176317	0,248493906	67,55689218	32,54903771	67,36442893
ULTJ	2022	0,17474681	0,165814739	79,56303088	31,33361794	84,74321497
ULTJ	2023	0,200331448	0,17738398	101,4850953	30,98311645	97,92789583
ULTJ	2024	0,178099278	0,155369428	78,77193771	33,61756922	76,91242605

ID	Tahun	X4APP	C1SIZE	C2LEV	C3TANG	C4Grow
ADES	2021	69,66108	27,89654	0,256337	0,386155	0,388662
ADES	2022	64,84747	28,12912	0,188837	0,430464	0,380629
ADES	2023	60,25221	28,36588	0,170428	0,357479	0,181607
ADES	2024	57,82787	28,62311	0,162549	0,337513	0,282531
BUDI	2021	17,21658	28,72737	0,536386	0,555594	0,238059
BUDI	2022	20,25814	28,7859	0,544677	0,498754	0,002235
BUDI	2023	7,970957	28,83335	0,521815	0,483592	0,166343
BUDI	2024	33,48914	28,97049	0,575787	0,404796	0,016302
CAMP	2021	37,68066	27,7684	0,104411	0,172734	0,065332
CAMP	2022	47,86193	27,70313	0,124047	0,208112	0,108157
CAMP	2023	46,20322	27,71603	0,124996	0,301426	0,005693
CAMP	2024	48,40775	27,71092	0,136815	0,321584	0,019986
CEKA	2021	11,75499	28,16011	0,182646	0,139074	0,474684
CEKA	2022	12,20644	28,17235	0,097914	0,156778	0,146343

ID	Tahun	X4APP	C1SIZE	C2LEV	C3TANG	C4Grow
CEKA	2023	13,74035	28,26948	0,1327	0,136403	0,031523
CEKA	2024	17,29006	28,50034	0,199763	0,106712	0,2628
CLEO	2021	41,54813	27,92978	0,257088	0,762247	0,134567
CLEO	2022	44,03268	28,21341	0,3246	0,677275	0,517013
CLEO	2023	38,53762	28,46229	0,340403	0,701207	0,248536
CLEO	2024	43,08117	28,61062	0,275443	0,762855	0,29027
CPIN	2021	13,16281	31,19903	0,290471	0,458601	0,215892
CPIN	2022	14,56541	31,31608	0,339301	0,442386	0,09999
CPIN	2023	14,04172	31,34388	0,340292	0,431782	0,083498
CPIN	2024	11,43911	31,38735	0,292166	0,395597	0,09514
CPRO	2021	28,66234	29,49479	0,553767	0,616311	0,060021
CPRO	2022	26,34601	29,55289	0,534394	0,581103	0,026689
CPRO	2023	25,66852	29,55619	0,501235	0,553324	0,095232
CPRO	2024	24,2229	29,53407	0,467868	0,532958	0,028022
DSFI	2021	38,30717	26,6939	0,46036	0,400478	0,455494
DSFI	2022	31,56875	26,69119	0,395221	0,402305	0,037263
DSFI	2023	26,54801	26,744	0,391812	0,386557	0,013089
DSFI	2024	29,26501	26,78847	0,380996	0,371696	0,029271
GOOD	2021	52,14801	29,54302	0,552115	0,472028	0,139934
GOOD	2022	52,61005	29,62264	0,542613	0,433558	0,194482
GOOD	2023	47,02334	29,63624	0,473699	0,419059	0,003104
GOOD	2024	52,17128	29,76302	0,524909	0,428543	0,160458
ICBP	2021	36,02904	32,40227	0,53423	0,120066	0,217891
ICBP	2022	35,58962	32,37861	0,501559	0,125934	0,140726
ICBP	2023	31,90067	32,41239	0,479286	0,123344	0,048032
ICBP	2024	31,59653	32,46763	0,468078	0,121123	0,069022
IKAN	2021	11,36165	25,58371	0,452094	0,15529	0,315671
IKAN	2022	9,618942	25,55665	0,420891	0,193847	0,017681
IKAN	2023	29,8983	25,67336	0,4781	0,158737	0,268845
IKAN	2024	51,11398	25,65381	0,461903	0,140436	-0,18808
INDF	2021	27,80166	32,82039	0,514537	0,260665	0,215512
INDF	2022	26,45955	32,82638	0,481121	0,262759	0,115603
INDF	2023	24,88015	32,85992	0,461568	0,253473	0,00788
INDF	2024	25,33496	32,93787	0,459672	0,237039	0,036551
JPFA	2021	32,24286	30,98407	0,541698	0,402581	0,214077
JPFA	2022	36,96548	31,11812	0,582306	0,382283	0,09122
JPFA	2023	31,12213	31,1606	0,584654	0,392711	0,045001
JPFA	2024	32,89153	31,17679	0,521941	0,396753	0,090374
KEJU	2021	34,97421	27,3667	0,236934	0,167956	0,084361
KEJU	2022	42,75037	27,48031	0,182065	0,233163	0,001978
KEJU	2023	21,06878	27,44274	0,190258	0,220738	-0,02365

ID	Tahun	X4APP	C1SIZE	C2LEV	C3TANG	C4Grow
KEJU	2024	21,40548	27,60474	0,240427	0,257642	0,239946
MAIN	2021	13,92567	29,3242	0,623297	0,45244	0,304268
MAIN	2022	12,33843	29,3797	0,638918	0,441794	0,21587
MAIN	2023	13,7016	29,33891	0,612078	0,429096	0,086147
MAIN	2024	17,09403	29,31372	0,510729	0,422202	0,036889
MYOR	2021	33,25195	30,62263	0,42965	0,320158	0,140034
MYOR	2022	29,63128	30,73454	0,423837	0,298279	0,099082
MYOR	2023	32,90018	30,80366	0,359789	0,341839	0,026593
MYOR	2024	31,26103	31,02314	0,424718	0,319484	0,145718
ROTI	2021	44,90787	29,06403	0,315343	0,594773	0,023533
ROTI	2022	48,88876	29,04938	0,35086	0,603752	0,196969
ROTI	2023	47,19774	29,00309	0,393072	0,642816	-0,02913
ROTI	2024	43,94027	28,9518	0,383892	0,672233	0,02922
SKLT	2021	34,11038	27,5135	0,390595	0,464522	0,082273
SKLT	2022	36,43289	27,66377	0,428279	0,424631	0,134477
SKLT	2023	23,96209	27,88002	0,363126	0,364588	0,165681
SKLT	2024	36,08472	28,05106	0,399073	0,370554	0,278056
STTP	2021	33,6042	28,99692	0,157784	0,396174	0,102841
STTP	2022	32,5069	29,15506	0,144277	0,34532	0,162593
STTP	2023	33,23987	29,33253	0,115778	0,298361	-0,03333
STTP	2024	33,05742	29,54236	0,091101	0,247072	0,040429
ULTJ	2021	32,35657	29,63343	0,306301	0,292344	0,108805
ULTJ	2022	36,5138	29,6293	0,210631	0,306408	0,15712
ULTJ	2023	27,42592	29,64911	0,111243	0,31182	0,084439
ULTJ	2024	31,75806	29,76653	0,122255	0,290797	0,068828

## Lampiran 4 Hasil Olah Data

### 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
y1roa	80	.1166034	.0712916	.0038277	.3546453
y2roe	80	.1411192	.0948165	.0058015	.7732027
x1ccc	80	81.12282	37.28452	18.90211	188.1247
x2arp	80	41.69616	20.69584	11.07265	128.402
x3icp	80	71.63562	29.68784	19.08732	170.2733
x4app	80	32.20896	13.59421	7.970957	69.66108
c1size	80	29.19681	1.801583	25.55665	32.93787
c2lev	80	.3674851	.156921	.0911011	.6389178
c3tang	80	.368563	.1593866	.1067124	.7628554
c4grow	80	.1291863	.1249624	-.1880789	.5170128

### 2. Hasil Uji Korelasi

Variables	ROA	ROE	CCC	ARP	ICP	APP	SIZE	LEV	TANG	GROW
ROA	1.000									
ROE	0.929*** (0.000)	1.000								
CCC	-0.370*** (0.001)	-0.456*** (0.000)	1.000							
ARP	-0.119 (0.291)	-0.177 (0.116)	0.516*** (0.000)	1.000						
ICP	-0.135 (0.234)	-0.182* (0.107)	0.739*** (0.000)	-0.021 (0.850)	1.000					
APP	0.390*** (0.000)	0.455*** (0.000)	-0.284** (0.011)	0.097 (0.392)	0.035 (0.757)	1.000				
SIZE	-0.042 (0.712)	0.133 (0.240)	-0.336*** (0.002)	-0.381*** (0.000)	-0.252** (0.024)	-0.134 (0.236)	1.000			
LEV	-0.692*** (0.000)	-0.436*** (0.000)	0.085 (0.455)	-0.044 (0.698)	-0.012 (0.917)	-0.167 (0.139)	0.332*** (0.003)	1.000		
TANG	0.037 (0.744)	0.139 (0.220)	-0.325*** (0.003)	-0.179 (0.113)	-0.250** (0.025)	0.196* (0.081)	-0.048 (0.670)	0.250** (0.025)	1.000	
GROW	0.164 (0.146)	0.174 (0.123)	-0.129 (0.253)	-0.040 (0.725)	-0.032 (0.775)	0.057 (0.618)	-0.134 (0.237)	-0.017 (0.883)	0.069 (0.542)	1.000



## b) Pemilihan Model Regresi Data Panel 2

- Uji Chow

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    80
Group variable: firm_id               Number of groups =    20

R-squared:                             Obs per group:
  Within = 0.1632                       min =          4
  Between = 0.2639                      avg =         4.0
  Overall = 0.2126                      max =          4

corr(u_i, Xb) = -0.8272                F(5,55)         =    2.15
                                         Prob > F         =    0.0735
```

	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
x1ccc	-.0011798	.0004104	-2.87	0.006	-.0020022	-.0003574
c1size	.0359444	.0365873	0.98	0.330	-.0373782	.109267
c2lev	-.1399408	.1368556	-1.02	0.311	-.4142056	.134324
c3tang	.1604646	.1462537	1.10	0.277	-.1326344	.4535636
c4grow	-.0036126	.0427179	-0.08	0.933	-.0892212	.081996
_cons	-.8265168	1.101856	-0.75	0.456	-3.034685	1.381652
sigma_u	.08234183					
sigma_e	.03541983					
rho	.84385757 (fraction of variance due to u_i)					

F test that all u\_i=0: F(19, 55) = 3.91 Prob > F = 0.0000

- Uji Hausman

```
. hausman fe re
```

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
	(b) fe	(B) re		
x1ccc	-.0011798	-.0006443	-.0005355	.000336
c1size	.0359444	.0058055	.0301388	.0361804
c2lev	-.1399408	-.1846402	.0446994	.1249456
c3tang	.1604646	.0618886	.098576	.135099
c4grow	-.0036126	.0271152	-.0307277	.0179173

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.  
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

```
chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
         = 6.33
Prob > chi2 = 0.2751
```

- Uji LM

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
y2roe[firm_id,t] = Xb + u[firm_id] + e[firm_id,t]
```

```
Estimated results:
          Var      SD = sqrt(Var)
-----
y2roe    .0037247    .0610304
e         .0012546    .0354198
u         .0011097    .0333116
```

```
Test: Var(u) = 0
      chibar2(01) = 15.30
      Prob > chibar2 = 0.0000
```





## 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

### a) Uji Normalitas Before Winsorizing Berdasarkan Nilai *Skewness* dan

#### *Kurtosis*

Y1ROA				
Percentiles	Smallest			
1%	.0038277	.0038277		
5%	.0152742	.0055384		
10%	.0294137	.0088482	Obs	80
25%	.0690135	.0140262	Sum of wgt.	80
50%	.1044127		Mean	.1166034
		Largest	Std. dev.	.0712916
75%	.1678459	.2475933		
90%	.2156673	.2590491	Variance	.0050825
95%	.2445689	.2821543	Skewness	.7240675
99%	.3546453	.3546453	Kurtosis	3.462252

Y2ROE				
Percentiles	Smallest			
1%	.0058015	.0058015		
5%	.0253006	.0126342		
10%	.0443145	.0126788	Obs	80
25%	.096711	.0226183	Sum of wgt.	80
50%	.1342987		Mean	.1411192
		Largest	Std. dev.	.0948165
75%	.1708915	.2484939		
90%	.2213956	.2734209	Variance	.0089902
95%	.2477481	.274029	Skewness	3.672854
99%	.7732027	.7732027	Kurtosis	25.83403

X1CCC				
Percentiles	Smallest			
1%	18.90211	18.90211		
5%	26.35706	20.68874		
10%	38.90494	23.43579	Obs	80
25%	57.32882	26.1376	Sum of wgt.	80
50%	73.77722		Mean	81.12282
		Largest	Std. dev.	37.28452
75%	95.75926	176.251		
90%	129.7366	176.7898	Variance	1390.135
95%	165.122	182.1126	Skewness	.9076797
99%	188.1247	188.1247	Kurtosis	3.79839

## X2ARP

	Percentiles	Smallest		
1%	11.07265	11.07265		
5%	12.59125	11.44804		
10%	17.26947	11.86485	Obs	80
25%	29.25206	12.52117	Sum of wgt.	80
50%	41.13479		Mean	41.69616
		Largest	Std. dev.	20.69584
75%	48.45585	91.93019		
90%	66.15987	95.8494	Variance	428.3179
95%	81.46709	95.97474	Skewness	1.368387
99%	128.402	128.402	Kurtosis	6.330938

## X3ICP

	Percentiles	Smallest		
1%	19.08732	19.08732		
5%	26.03367	20.94203		
10%	34.99024	25.24456	Obs	80
25%	52.51459	25.85873	Sum of wgt.	80
50%	68.95466		Mean	71.63562
		Largest	Std. dev.	29.68784
75%	87.55946	136.8757		
90%	108.2542	137.6019	Variance	881.368
95%	133.7126	149.9579	Skewness	.7852202
99%	170.2733	170.2733	Kurtosis	3.959621

## X4APP

	Percentiles	Smallest		
1%	7.970957	7.970957		
5%	11.59705	9.618942		
10%	13.43221	11.36165	Obs	80
25%	24.0925	11.43911	Sum of wgt.	80
50%	32.29972		Mean	32.20896
		Largest	Std. dev.	13.59421
75%	40.04287	57.82787		
90%	50.00137	60.25221	Variance	184.8026
95%	55.21896	64.84747	Skewness	.336135
99%	69.66108	69.66108	Kurtosis	2.849893

## C1SIZE

	Percentiles	Smallest		
1%	25.55665	25.55665		
5%	26.18228	25.58371		
10%	27.07758	25.65381	Obs	80
25%	27.91316	25.67336	Sum of wgt.	80
50%	29.0567		Mean	29.19681
		Largest	Std. dev.	1.801583
75%	30.19458	32.82039		
90%	31.88298	32.82638	Variance	3.245701
95%	32.64401	32.85992	Skewness	.247332
99%	32.93787	32.93787	Kurtosis	2.683033

## C2LEV

	Percentiles	Smallest		
1%	.0911011	.0911011		
5%	.1135106	.0979141		
10%	.1288481	.1044108	Obs	80
25%	.2237829	.1112431	Sum of wgt.	80
50%	.3924421		Mean	.3674851
		Largest	Std. dev.	.156921
75%	.5013969	.5846541		
90%	.548396	.6120778	Variance	.0246242
95%	.5834802	.6232967	Skewness	-.2650821
99%	.6389178	.6389178	Kurtosis	1.833894

## C3TANG

	Percentiles	Smallest		
1%	.1067124	.1067124		
5%	.1246394	.1200664		
10%	.1478628	.1211228	Obs	80
25%	.2555575	.1233443	Sum of wgt.	80
50%	.3769898		Mean	.368563
		Largest	Std. dev.	.1593866
75%	.4420896	.6772748		
90%	.5992624	.7012073	Variance	.0254041
95%	.6747537	.762247	Skewness	.4037195
99%	.7628554	.7628554	Kurtosis	2.775999

## C4Grow

	Percentiles	Smallest		
1%	-.1880789	-.1880789		
5%	-.0108359	-.0333255		
10%	.0067867	-.0291345	Obs	80
25%	.0340371	-.0236497	Sum of wgt.	80
50%	.099536		Mean	.1291863
		Largest	Std. dev.	.1249624
75%	.2055229	.388662		
90%	.2864006	.4554939	Variance	.0156156
95%	.3846457	.4746841	Skewness	.8602546
99%	.5170128	.5170128	Kurtosis	4.058882

b) Uji Normalitas After Winsorizing Berdasarkan Nilai *Skewness* dan *Kurtosis*

## Y1ROA

	Percentiles	Smallest		
1%	.0038277	.0038277		
5%	.0152742	.0055384		
10%	.0294137	.0088482	Obs	80
25%	.0690135	.0140262	Sum of wgt.	80
50%	.1044127		Mean	.1166034
		Largest	Std. dev.	.0712916
75%	.1678459	.2475933		
90%	.2156673	.2590491	Variance	.0050825
95%	.2445689	.2821543	Skewness	.7240675
99%	.3546453	.3546453	Kurtosis	3.462252

## Y2ROE

Percentiles		Smallest		
1%	.0253006	.0253006		
5%	.0266417	.0253006		
10%	.0443145	.0253006	Obs	80
25%	.096711	.0253006	Sum of wgt.	80
50%			Mean	.1344857
			Std. dev.	.0610304
75%		Largest		
	.1708915	.2477481		
90%	.2213956	.2477481	Variance	.0037247
95%	.2473752	.2477481	Skewness	.0135134
99%	.2477481	.2477481	Kurtosis	2.404439

## X1CCC

Percentiles		Smallest		
1%	18.90211	18.90211		
5%	26.35706	20.68874		
10%	38.90494	23.43579	Obs	80
25%	57.32882	26.1376	Sum of wgt.	80
50%			Mean	81.12282
			Std. dev.	37.28452
75%		Largest		
	95.75926	176.251		
90%	129.7366	176.7898	Variance	1390.135
95%	165.122	182.1126	Skewness	.9076797
99%	188.1247	188.1247	Kurtosis	3.79839

## X2ARP

Percentiles		Smallest		
1%	11.07265	11.07265		
5%	12.59125	11.44804		
10%	17.26947	11.86485	Obs	80
25%	29.25206	12.52117	Sum of wgt.	80
50%			Mean	41.69616
			Std. dev.	20.69584
75%		Largest		
	48.45585	91.93019		
90%	66.15987	95.8494	Variance	428.3179
95%	81.46709	95.97474	Skewness	1.368387
99%	128.402	128.402	Kurtosis	6.330938

## X3ICP

Percentiles		Smallest		
1%	19.08732	19.08732		
5%	26.03367	20.94203		
10%	34.99024	25.24456	Obs	80
25%	52.51459	25.85873	Sum of wgt.	80
50%			Mean	71.63562
			Std. dev.	29.68784
75%		Largest		
	87.55946	136.8757		
90%	108.2542	137.6019	Variance	881.368
95%	133.7126	149.9579	Skewness	.7852202
99%	170.2733	170.2733	Kurtosis	3.959621

## X4APP

Percentiles		Smallest		
1%	7.970957	7.970957		
5%	11.59705	9.618942		
10%	13.43221	11.36165	Obs	80
25%	24.0925	11.43911	Sum of wgt.	80
50%			Mean	32.20896
			Std. dev.	13.59421
75%		Largest		
	40.04287	57.82787		
90%	50.00137	60.25221	Variance	184.8026
95%	55.21896	64.84747	Skewness	.336135
99%	69.66108	69.66108	Kurtosis	2.849893

## C1SIZE

Percentiles		Smallest		
1%	25.55665	25.55665		
5%	26.18228	25.58371		
10%	27.07758	25.65381	Obs	80
25%	27.91316	25.67336	Sum of wgt.	80
50%			Mean	29.19681
			Std. dev.	1.801583
75%		Largest		
	30.19458	32.82039		
90%	31.88298	32.82638	Variance	3.245701
95%	32.64401	32.85992	Skewness	.247332
99%	32.93787	32.93787	Kurtosis	2.683033

## C2LEV

Percentiles		Smallest		
1%	.0911011	.0911011		
5%	.1135106	.0979141		
10%	.1288481	.1044108	Obs	80
25%	.2237829	.1112431	Sum of wgt.	80
50%			Mean	.3674851
			Std. dev.	.156921
75%		Largest		
	.5013969	.5846541		
90%	.548396	.6120778	Variance	.0246242
95%	.5834802	.6232967	Skewness	-.2650821
99%	.6389178	.6389178	Kurtosis	1.833894

## C3TANG

Percentiles		Smallest		
1%	.1067124	.1067124		
5%	.1246394	.1200664		
10%	.1478628	.1211228	Obs	80
25%	.2555575	.1233443	Sum of wgt.	80
50%			Mean	.368563
			Std. dev.	.1593866
75%		Largest		
	.4420896	.6772748		
90%	.5992624	.7012073	Variance	.0254041
95%	.6747537	.762247	Skewness	.4037195
99%	.7628554	.7628554	Kurtosis	2.775999

C4Grow				
	Percentiles	Smallest		
1%	-.1880789	-.1880789		
5%	-.0108359	-.0333255		
10%	.0067867	-.0291345	Obs	80
25%	.0340371	-.0236497	Sum of wgt.	80
50%	.099536		Mean	.1291863
		Largest	Std. dev.	.1249624
75%	.2055229	.388662		
90%	.2864006	.4554939	Variance	.0156156
95%	.3846457	.4746841	Skewness	.8602546
99%	.5170128	.5170128	Kurtosis	4.058882

### c) Uji Multikolinearitas

- Model 1

Variable	VIF	1/VIF
x1ccc	1.60	0.623880
c1size	1.54	0.648667
c2lev	1.35	0.738186
c3tang	1.35	0.738987
c4grow	1.07	0.938219
Mean VIF	1.38	

- Model 2

Variable	VIF	1/VIF
x1ccc	1.60	0.623880
c1size	1.54	0.648667
c2lev	1.35	0.738186
c3tang	1.35	0.738987
c4grow	1.07	0.938219
Mean VIF	1.38	

- Model 3

Variable	VIF	1/VIF
c1size	1.62	0.617502
c2lev	1.38	0.723031
c3tang	1.37	0.730661
x3icp	1.34	0.747211
x2arp	1.29	0.772381
x4app	1.15	0.870760
c4grow	1.07	0.937571
Mean VIF	1.32	

- Model 4

Variable	VIF	1/VIF
c1size	1.62	0.617502
c2lev	1.38	0.723031
c3tang	1.37	0.730661
x3icp	1.34	0.747211
x2arp	1.29	0.772381
x4app	1.15	0.870760
c4grow	1.07	0.937571
Mean VIF	1.32	

d) Uji Heteroskedastisitas

- Persamaan Regresi Model 1

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
 Assumption: Normal error terms  
 Variable: Fitted values of e1

H0: Constant variance

chi2(1) = 7.94  
 Prob > chi2 = 0.0048

- Persamaan Regresi Model 2

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
 Assumption: Normal error terms  
 Variable: Fitted values of e2

H0: Constant variance

chi2(1) = 4.70  
 Prob > chi2 = 0.0302

- Persamaan Regresi Model 3

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
 Assumption: Normal error terms  
 Variable: Fitted values of e3

H0: Constant variance

chi2(1) = 52.75  
 Prob > chi2 = 0.0000

- Persamaan Regresi Model 4

Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity  
 Assumption: Normal error terms  
 Variable: Fitted values of e4

H0: Constant variance

chi2(1) = 1.55  
 Prob > chi2 = 0.2127

e) Uji Autokorelasi

- Persamaan Regresi Model 1

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
 H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 19) = 21.273  
 Prob > F = 0.0002

- Persamaan Regresi Model 2

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
 H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 19) = 9.051  
 Prob > F = 0.0072

- Persamaan Regresi Model 3

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
 H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 19) = 21.904  
 Prob > F = 0.0002

- Persamaan Regresi Model 4

Wooldridge test for autocorrelation in panel data  
 H0: no first-order autocorrelation

F( 1, 19) = 10.086  
 Prob > F = 0.0050

### 3. Hasil Estimasi Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Robust

- Persamaan Regresi Model 1

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =      80
Group variable: firm_id                   Number of groups =      20

R-squared:                                Obs per group:
  Within = 0.0949                          min =          4
  Between = 0.6808                          avg =         4.0
  Overall = 0.5314                          max =          4

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                 Wald chi2(5)    =    73.24
                                           Prob > chi2     =    0.0000

```

(Std. err. adjusted for 20 clusters in firm\_id)

y1roa	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
x1ccc	-.0005882	.0002391	-2.46	0.014	-.0010568	-.0001196
c1size	.0032628	.0048737	0.67	0.503	-.0062895	.012815
c2lev	-.2900838	.0597835	-4.85	0.000	-.4072573	-.1729103
c3tang	.0736931	.0472781	1.56	0.119	-.0189703	.1663565
c4grow	.0335236	.0329165	1.02	0.308	-.0309915	.0980388
_cons	.144165	.1608367	0.90	0.370	-.1710693	.4593992
sigma_u	.03224247					
sigma_e	.03927268					
rho	.40263713 (fraction of variance due to u_i)					

- Persamaan Regresi Model 2

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =      80
Group variable: firm_id                   Number of groups =      20

R-squared:                                Obs per group:
  Within = 0.1231                          min =          4
  Between = 0.5543                          avg =         4.0
  Overall = 0.4292                          max =          4

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                 Wald chi2(5)    =    67.29
                                           Prob > chi2     =    0.0000

```

(Std. err. adjusted for 20 clusters in firm\_id)

y2roe	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
x1ccc	-.0006443	.0002338	-2.76	0.006	-.0011026	-.000186
c1size	.0058055	.0055083	1.05	0.292	-.0049905	.0166015
c2lev	-.1846402	.0684006	-2.70	0.007	-.3187028	-.0505775
c3tang	.0618886	.0522818	1.18	0.237	-.0405818	.1643591
c4grow	.0271152	.0292598	0.93	0.354	-.030233	.0844633
_cons	.0587898	.1833387	0.32	0.748	-.3005474	.418127
sigma_u	.03331164					
sigma_e	.03541983					
rho	.46935604 (fraction of variance due to u_i)					

- Persamaan Regresi Model 3

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =      80
Group variable: firm_id                   Number of groups =      20

R-squared:                                Obs per group:
  Within = 0.0895                          min =          4
  Between = 0.7519                          avg =          4.0
  Overall = 0.5833                          max =          4

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Wald chi2(7)    =    165.81
                                           Prob > chi2     =    0.0000

```

(Std. err. adjusted for 20 clusters in firm\_id)

y1roa	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
x2arp	-.0004977	.0003531	-1.41	0.159	-.0011898	.0001945
x3icp	-.0003749	.0002281	-1.64	0.100	-.000822	.0000722
x4app	.0014792	.0004689	3.15	0.002	.0005602	.0023982
c1size	.0054466	.0045335	1.20	0.230	-.0034389	.014332
c2lev	-.2874867	.0537335	-5.35	0.000	-.3928026	-.1821709
c3tang	.0696521	.0438021	1.59	0.112	-.0161984	.1555027
c4grow	.0434402	.0338542	1.28	0.199	-.0229127	.1097931
_cons	.0319073	.1508635	0.21	0.832	-.2637798	.3275944
sigma_u	.0302685					
sigma_e	.03992744					
rho	.36495721	(fraction of variance due to u_i)				

- Persamaan Regresi Model 4

```

Random-effects GLS regression              Number of obs   =      80
Group variable: firm_id                   Number of groups =      20

R-squared:                                Obs per group:
  Within = 0.1002                          min =          4
  Between = 0.7119                          avg =          4.0
  Overall = 0.5400                          max =          4

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Wald chi2(7)    =    171.00
                                           Prob > chi2     =    0.0000

```

(Std. err. adjusted for 20 clusters in firm\_id)

y2roe	Coefficient	Robust std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
x2arp	-.0005023	.0002929	-1.71	0.086	-.0010764	.0000718
x3icp	-.0003504	.0002195	-1.60	0.110	-.0007807	.0000799
x4app	.0017103	.0003778	4.53	0.000	.0009698	.0024507
c1size	.0087943	.0047828	1.84	0.066	-.0005799	.0181685
c2lev	-.1846585	.0514835	-3.59	0.000	-.2855643	-.0837527
c3tang	.0591624	.0437304	1.35	0.176	-.0265475	.1448724
c4grow	.0426666	.0290821	1.47	0.142	-.0143333	.0996664
_cons	-.0907769	.1611296	-0.56	0.573	-.4065852	.2250313
sigma_u	.02748321					
sigma_e	.03593549					
rho	.36904875	(fraction of variance due to u_i)				