

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 ± 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 ± 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

Model	Chi2 (1)	Prob > Chi2	Kesimpulan
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

Model	Prob > F	Kesimpulan
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 ² (Overall)	0,5314	0,4292	0,5833	0,5400
Wald Chi ²	73,24	67,29	165,81	171,00
Prob > Chi2	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 > Chi² 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 Chi² 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 R² (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 Chi²* dan *Prob > Chi²*.

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 4.22, seluruh model memiliki nilai *Prob > Chi²* 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 Chi²* 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.

Keselarasan 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.