



**ANALISIS PENGARUH *WORKING CAPITAL MANAGEMENT* (WCM) TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN DENGAN *SALES GROWTH* SEBAGAI VARIABEL MODERASI SERTA *CURRENT RATIO* DAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL KONTROL**  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)

**Armiftha Adelya Ramadhanti, Harjum Muharam<sup>1</sup>**

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

**ABSTRACT**

*This research aims to examine the influence of working capital management (WCM) and profitability which is moderated by sales growth (SG) in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Profitability is measured using Return on Assets (ROA). The independent variable used in this research is the cash conversion cycle (CCC) which represents working capital management. Control variables consist of current ratio (CR) and firm size (FS).*

*The sample used in this research is manufacturing companies listed on the BEI (Indonesian Stock Exchange) during the 2018-2022 period. The total sample method was 65 companies taken using the purposive sample method. The analysis method used is panel data regression with Moderate Regression Analysis (MRA) with the Eviews12 program which previously passed the classical assumption test. The fixed effect model was chosen as the best model.*

*The research results showed that the cash conversion cycle (CCC) had a significant negative effect on ROA. Sales growth (SG) had a significant positive effect on ROA. The moderated regression results showed that relationship between cash conversion cycle (CCC) and profitability was moderated by sales growth (SG). In addition, the control variables current ratio (CR) and firm size (FS) had a insignificant positive effect on ROA.*

*Keywords: Return on Assets, Working Capital Management, Cash Conversion Cycle, Sales Growth, Current Ratio and Firm Size*

**PENDAHULUAN**

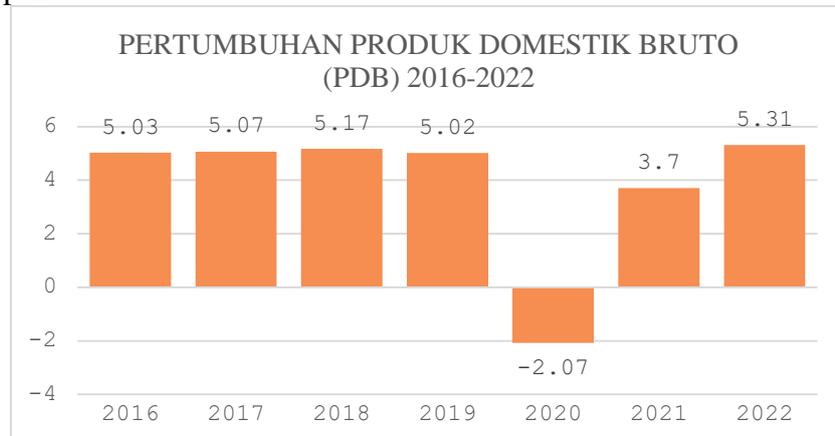
Industri manufaktur berkontribusi signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Namun, sejak krisis ekonomi Asia tahun 1998, khususnya dari tahun 2003, pertumbuhan sektor manufaktur di Indonesia lebih lambat dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi nasional, mengakibatkan proporsi manufaktur terhadap PDB terus menurun. Menurut Rektor Universitas Padjadjaran, Profesor Rina Indiasuti, kondisi ini harus diperbaiki melalui transformasi struktural dengan memanfaatkan kekuatan global. Perusahaan harus memahami dan memantau PDB untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, permintaan pasar, dan prospek investasi. Hal ini penting karena perubahan lingkungan ekonomi yang dinamis dapat mengancam keberlangsungan hidup perusahaan.

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2022 menunjukkan perkembangan yang cukup baik meskipun menghadapi tantangan global. Pemulihan sektor-sektor utama seperti industri pengolahan, perdagangan, konstruksi,

---

<sup>1</sup> Corresponding author

pertanian, dan jasa keuangan mendukung pertumbuhan ini. Namun, laju pertumbuhan ini perlu terus dijaga dengan berbagai kebijakan untuk menghadapi risiko pelemahan ekonomi di masa depan.



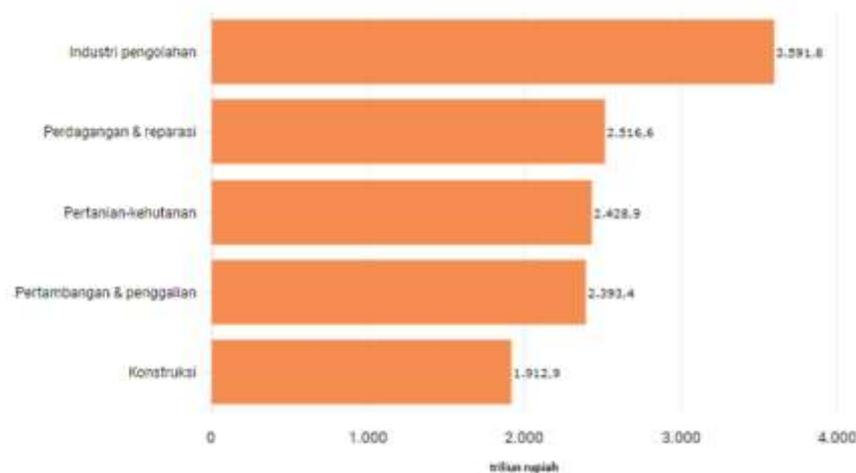
**Gambar 1**  
**Pertumbuhan Ekonomi Indonesia 2022**  
Sumber: bps.go.id

Berdasarkan data BPS, ekonomi Indonesia tumbuh sebesar 5,31% pada 2022 dibandingkan kuartal sebelumnya, lebih tinggi dari capaian 2021 sebesar 3,70%. Pertumbuhan ini melampaui prediksi pemerintah sebesar 5,2% hingga 5,5%. Pertumbuhan tertinggi terjadi pada Lapangan Usaha Transportasi dan Perdagangan dengan angka 19,87%.



**Gambar 2**  
**Pertumbuhan PDB Menurut Lapangan Usaha 2022**  
Sumber: bps.go.id

Sektor lapangan usaha di Indonesia memberikan kontribusi yang beragam terhadap pembentukan PDB nasional. Berdasarkan data BPS, sektor industri pengolahan, perdagangan dan reparasi, pertanian, pertambangan dan penggalian, serta konstruksi memiliki persentase yang tinggi, menunjukkan peran vital dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Sektor manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap PDB nasional. Lima sektor utama dengan kontribusi terbesar terhadap PDB Indonesia pada tahun 2022 adalah industri pengolahan (18,34%), perdagangan dan reparasi mobil-motor (12,85%), pertanian, kehutanan, dan perikanan (12,4%), pertambangan dan penggalian (12,22%), dan konstruksi (9,77%). Total kontribusi kelima sektor tersebut mencapai 65,58% dari PDB tahun 2022.



**Gambar 3**  
**Kontribusi Lapangan Usaha terhadap PDB Nasional 2022**  
**Sumber: databoks.katadata.co.id**

Industri manufaktur memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia dengan memberikan peningkatan nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal, serta devisa negara. Tabel 1 menunjukkan peningkatan PDB nasional tahun 2022 dari 3,69% menjadi 5,31%. Pandemi Covid-19 berhasil dikendalikan, mendorong pertumbuhan perekonomian nasional.

**Tabel 1**  
**Pertumbuhan PDB Industri Manufaktur dan Kontribusinya Terhadap PDB Nasional**  
**Periode 2018 – 2022**

Uraian	2018	2019	2020	2021	2022
<b>PDB Nasional</b>	5,17	5,02	2,07	3,69	5,31
<b>PDB Industri Manufaktur</b>	4,27	3,8	-2,93	3,39	4,89
<b>Kontribusi Industri</b>	19,86	19,70	17,83	17,33	18,34

**Sumber: [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), [www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id), dan diolah oleh peneliti**

Sektor industri manufaktur memainkan peran penting dalam ekonomi Indonesia melalui peningkatan nilai tambah bahan baku lokal, penyerapan tenaga kerja, dan peningkatan devisa negara. Pada tahun 2022, PDB nasional naik dari 3,69% menjadi 5,31% berkat upaya pengendalian pandemi Covid-19 oleh pemerintah dan masyarakat. PDB per kapita meningkat menjadi Rp62,2 juta, lebih tinggi dibandingkan sebelum pandemi yang sebesar Rp59,3 juta pada 2019, membawa Indonesia kembali ke klasifikasi negara berpenghasilan menengah atas. Meskipun sektor manufaktur mengalami penurunan pada 2019 dan 2020 sebesar 3,8% dan -2,93%, ada peningkatan pada 2021 dan 2022, dari 3,39% menjadi 4,89% karena proyeksi ekonomi global yang positif dan vaksinasi massal. Eko (2021) Kontribusi sektor manufaktur terhadap PDB meningkat dari 17,83% pada 2020 menjadi 18,34% pada 2022. Manajemen modal kerja sangat penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan, yang diukur dengan Return On Assets (ROA) (Riyanto, 2008).

Siklus Konversi Kas (CCC) adalah metrik utama untuk menilai efisiensi pengelolaan modal kerja, mencakup periode hutang, persediaan, dan piutang. Perusahaan besar biasanya memiliki CCC lebih pendek karena kemampuan mereka dalam memproses uang tunai lebih cepat dan akses lebih besar ke pasar uang dan modal (Horne dan Wachowicz 2013). Efisiensi CCC penting untuk memastikan operasi yang berkelanjutan dan peningkatan laba perusahaan, terutama bagi perusahaan kecil (Brealy dkk, 2008).

**Tabel 2**  
**Rata-rata ROA dan CCC**

Variabel	2018	2019	2020	2021	2022
ROA (%)	2,88	2,97	1,43	3,52	3,67
CCC (hari)	118,13	125,79	137,77	124,05	120,58

Sumber: Bloomberg, diolah

Berdasarkan data dari Tabel 2, rata-rata *Return On Asset* (ROA) dan *Cash Conversion Cycle* (CCC) perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi dari tahun 2018 hingga 2022. Secara teori, hubungan antara CCC yang meningkat (menandakan modal kerja terikat lebih lama) dan ROA seharusnya negatif, menunjukkan bahwa peningkatan CCC cenderung menurunkan profitabilitas perusahaan. Namun, pada tahun 2018-2019, meskipun CCC mengalami kenaikan dari 118,13 hari menjadi 125,79 hari, ROA juga meningkat dari 2,88% menjadi 2,97%. Fenomena ini menunjukkan bahwa hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas tidak konsisten dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia (Altaf & Farooq, 2018; Telly & Ansori, 2017). Diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi hubungan ini secara lebih mendalam.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### *Operating Cycle Theory*

Teori Siklus Operasi (*Operating Cycle Theory*) adalah konsep yang digunakan dalam manajemen keuangan untuk mengukur dan mengelola waktu yang diperlukan untuk mengubah investasi dalam persediaan menjadi kas melalui penjualan. Teori ini membantu perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan dan profitabilitasnya secara efisien. *Operating cycle theory* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana aktivitas operasi perusahaan dari produksi, distribusi, dan penagihan pada sektor manufaktur (Richard & Laughlin, 1980). Menurut teori ini, siklus operasi terdiri dari persediaan dan piutang dalam sudut pandang frekuensi, jumlah dan waktu untuk memahami arus kas.

### *Cash Conversion Cycle Theory*

Teori Siklus Konversi Kas (*Cash Conversion Cycle Theory*) adalah kerangka konseptual yang digunakan dalam analisis keuangan untuk mengukur efisiensi perputaran modal kerja suatu perusahaan. Ini adalah salah satu alat yang penting dalam manajemen keuangan yang membantu perusahaan memahami seberapa efisien mereka dalam mengubah investasi dalam persediaan menjadi kas melalui siklus operasi mereka. *Cash conversion cycle theory* merupakan teori yang menjelaskan mengenai periode waktu yang diperlukan untuk mengubah arus kas keluar menjadi arus kas masuk. Teori ini dikembangkan oleh Richard & Laughlin (1980) untuk mendukung bagaimana perusahaan dapat memiliki *operation cycle* yang lebih pendek dalam rangka mengurangi dampak dari manajemen modal kerja yang buruk.

### ***Working Capital Management (Manajemen Modal Kerja)***

Dalam dunia usaha, khususnya yang bergerak di bidang manufaktur, pengelolaan modal kerja sangatlah penting. Manajemen modal kerja sangat penting untuk dibicarakan karena aset lancar perusahaan dapat mencapai lebih dari setengah keseluruhan asetnya, menurut Horne, James C. Van, dan Wachowicz (2012). Melakukan investasi sebaik mungkin pada aset lancar harus menjadi landasan pengelolaan modal kerja yang baik. Pengelolaan modal kerja adalah serangkaian upaya yang dilakukan untuk menjaga dan mengatur aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan agar tetap mampu memenuhi kebutuhan operasional dalam rangka mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Perencanaan yang matang terhadap komponen modal kerja akan membantu kinerja manajemen dalam mendapatkan modal kerja yang layak demi kelangsungan operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mencapai tujuan yang ditargetkan. Hal ini bertujuan agar pengelolaan ini tidak hanya efektif, namun juga efisien.

### ***Pengaruh Working Capital Management (WCM) Terhadap Profitabilitas***

Modal kerja sangat penting untuk pengambilan keputusan keuangan karena berkaitan dengan pendanaan operasional setiap hari bisnis beroperasi. Akibatnya, pendanaan jangka pendek, atau aktiva lancar, lebih diprioritaskan. Namun terkadang perusahaan mengabaikan pendanaan jangka panjang yang juga berguna bagi perusahaan (Ismanto, 2013). Dalam penelitiannya, Aminu (2015) menjelaskan tentang *Cash Conversion Cycle* sebagai alat ukur *Working Capital Management*. Siklus tersebut diawali dengan perolehan bahan baku, berlanjut dengan pengelolaan bahan mentah menjadi barang jadi, dan diakhiri dengan pengumpulan kas dari hasil penjualan. Siklus konversi mata uang yang lebih pendek menghasilkan perputaran uang tunai yang lebih cepat dan meningkatkan ketersediaan uang tunai, yang sangat penting karena uang tunai digunakan untuk tugas-tugas operasional yang mendukung produksi yang efisien dan profitabilitas yang lebih tinggi. Sebaliknya, semakin panjang siklus konversi kas, maka semakin lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengembalikan ketersediaan kas sehingga perusahaan akan kekurangan kas untuk membiayai kegiatan operasionalnya yang menyebabkan terhambatnya produksi dan menurunnya tingkat profitabilitas.

***H<sub>1</sub> = Working Capital Management berpengaruh negatif terhadap profitabilitas***

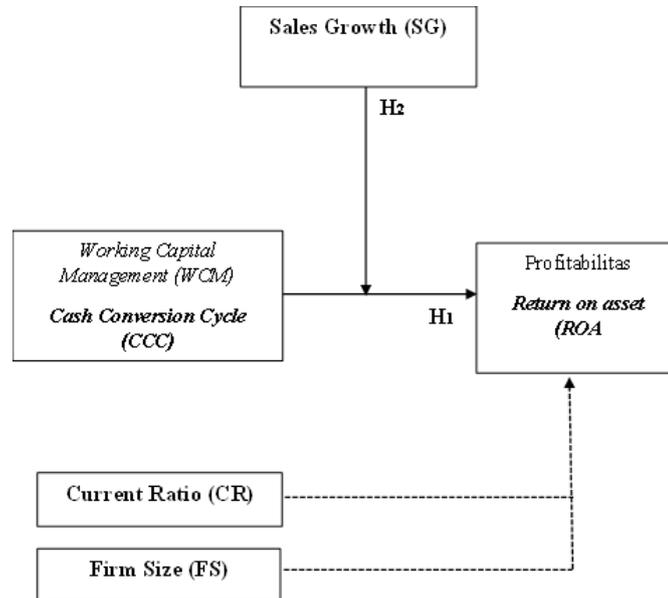
### ***Pengaruh Sales Growth dalam Memoderasi Hubungan Working Capital Management dengan Profitabilitas***

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Profitabilitas perusahaan juga dipengaruhi secara positif oleh tingkat pertumbuhan penjualan yang kuat, yang juga mengindikasikan perkembangan masa depan yang menjanjikan (Uchenna et al., 2012). *Sales growth* memiliki pengaruh yang strategis bagi perusahaan karena pertumbuhan penjualan ditandai dengan peningkatan *market share* yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dari perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas dari perusahaan (Madi & Arifin, 2019). Penjualan yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan dananya kepada perusahaan, dan dengan penjualan yang tinggi dapat disimpulkan pengembalian perusahaan pun tinggi. Hal tersebut secara tidak langsung akan memicu profitabilitas perusahaan karena penjualan yang banyak akan dapat menghasilkan laba yang maksimal sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat. Beberapa penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas yaitu Megawati & Mulyanto (2020) dan Suryaputra & Christiawan (2016).

***H<sub>2</sub>: Sales Growth dapat memoderasi hubungan antara Working Capital Management dan profitabilitas.***

**Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan pada landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:



**Gambar 4**  
**Kerangka Pemikiran Penelitian**

**METODE PENELITIAN**

**Variabel Penelitian dan Pengukurannya**

**Tabel 3**  
**Variabel dan Pengukurannya**

Variabel	Simbol	Pengukuran
<b>Variabel Dependen</b>		
<i>Return On Asset</i>	ROA	Laba bersih setelah pajak dibagi total asset dikali 100%
<b>Variabel Independen</b>		
<i>Cash Conversion Cycle</i>	CCC	ACP + ITD - APP
<b>Variabel Moderasi</b>		
<i>Sales Growth</i>	SG	$[(Penjualan_t - Penjualan_{t-1}) / Penjualan_{t-1}]$
<b>Variabel Kontrol</b>		
<i>Current Rasio</i>	CR	Aset lancar dibagi liabilitas jangka pendek
<i>Firm Size</i>	SIZE	Logaritma natural dari total asset perusahaan

Sumber: Penulis

**Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022 yaitu sebanyak 140 perusahaan. Dengan menggunakan teknik purposive sampling, didapatkan sampel sebanyak 62 perusahaan dengan kriteria sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Jumlah Sampel Berdasarkan Kriteria Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022	140
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara komprehensif per tanggal 31 Desember selama periode 2018-2022	0
Perusahaan manufaktur yang memiliki data tidak lengkap untuk mengukur variabel yang dibutuhkan pada periode 2018-2022	(78)
<b>Total sampel penelitian</b>	<b>62</b>

Sumber: Penulis

### Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan menggunakan program E-views 12. Untuk menguji pengaruh dari variabel moderasi akan digunakan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Dimana akan dipilih salah satu model dari tiga model dalam data panel yaitu, *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Model regresi yang akan digunakan pada penelitian ini yaitu:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 SG_{it} + \beta_3 CR_{it} + \beta_4 FS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 CCCSG_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 FS_{it} + \varepsilon_{it}$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil analisis deskriptif statistik variabel penelitian dengan menggunakan program E-views 12:

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Deskriptif Statistik Variabel Penelitian**

	ROA	CCC	SG	CR	FS	CCCSG
Mean	0.032278	124.4065	0.437892	2.929000	27.27849	17.24346
Median	0.024600	86.00000	0.100509	1.465000	27.14666	5.785852
Maximum	0.300800	954.0000	75.72412	140.2500	30.54317	2120.275
Minimum	-0.160000	-708.0000	-0.908453	0.040000	18.80343	-351.5712
Std. Dev.	0.063947	150.9251	4.332522	10.23291	1.680156	139.6361
Observations	310	310	310	310	310	310

Sumber: Bloomberg, diolah.

### Uji Pemilihan Model

#### Model 1 (Tanpa Variabel Moderasi)

#### *Chow Test*

**Tabel 6**  
**Hasil *Chow Test* Model 1**

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	35.949054	(61,244)	0.0000
Cross-section Chi-Square	713.406299	61	0.0000

Diperoleh nilai *cross-section* F adalah 35.949054 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Taraf signifikan yang digunakan adalah 5%, sehingga  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, yang berarti model estimasi yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM).

### Hausman Test

**Tabel 7**  
**Hasil Hausman Test Model 1**

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	13.725788	4	0.0082

Diperoleh nilai random cross-section sebesar 13.725788 dan nilai probabilitas sebesar 0.0082.  $0,0082 < 0,05$  karena ambang batas signifikansi yang dipilih adalah 5%, sehingga  $0,0082 < 0,05$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, yang berarti model estimasi yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM).

### Model 2 (Dengan Variabel Moderasi)

#### Chow Test

**Tabel 8**  
**Hasil Chow Test Model 2**

Effects Test	Statistic	d.f	Prob
Cross-section F	28.926428	(61,245)	0.0000
Cross-section Chi-Square	652.360603	61	0.0000

Diperoleh nilai *cross-section* F adalah 28.926428 dan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Taraf signifikan yang digunakan adalah 5%, sehingga  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga  $H_0$  ditolak, yang berarti model estimasi yang terpilih adalah *fixed effect model* (FEM).

### Hausman Test

**Tabel 9**  
**Hasil Hausman Test Model 2**

Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	1.055059	3	0.7879

Diperoleh nilai *cross-section random* adalah 1.055059 dan nilai probabilitas sebesar 0,7879. Taraf signifikan yang digunakan adalah 5%, sehingga  $0,7879 > 0,05$ . Sehingga  $H_1$  ditolak, yang berarti model estimasi yang terpilih adalah *Random effect model* (REM).

### Lagrange Multiplier Test

**Tabel 10**  
**Hasil Lagrange Multiplier Test Model 2**

	Cross-section	Time	Both
Breush-Pagan	442.1879 (0.0000)	1.335194 (0.2479)	443.5231 (0.0000)

Diperoleh nilai *cross-section* adalah 0,0000. Taraf signifikan yang digunakan adalah 5%, sehingga  $0,0000 < 0,05$ . Sehingga  $H_1$  ditolak, yang berarti model estimasi yang terpilih adalah *Random effect model* (REM).

**Uji Asumsi Klasik**  
**Uji Multikolinieritas**  
**Model 1 (Tanpa Variabel Moderasi)**

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Model 1**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.003756	271.2926	NA
CCC	6.17E-10	1.702332	1.012295
SG	7.43E-07	1.013825	1.003540
CR	1.33E-07	1.082775	1.000536
FS	4.96E-06	267.8223	1.008935

Metode *Variable Inflation Factor* (VIF) untuk mendapatkan hasil uji multikolinieritas. Pada hasil diperoleh nilai VIF untuk seluruh variabel adalah  $< 10$ , maka tidak terdapat multikolinieritas.

**Model 2 (Dengan Variabel Moderasi)**

**Tabel 12**  
**Hasil Uji Multikolinieritas Model 2**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.003656	265.8546	NA
CCCCSG	7.09E-10	1.016825	1.001504
CR	1.32E-07	1.082682	1.000451
FS	4.89E-06	265.7946	1.001296

Metode *Variable Inflation Factor* (VIF) untuk mendapatkan hasil uji multikolinieritas. Hasil diperoleh nilai VIF untuk seluruh variabel bernilai  $< 10$  (lebih kecil dari 10), sehingga tidak terdapat multikolinieritas.

**Uji Heterokedastisitas**  
**Model 1 (Tanpa Variabel Moderasi)**

**Tabel 13**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1**

F-statistic	1.869456	Prob. F (4.305)	0.1157
Obs*R-Square	7.418528	Prob. Chi-Square (4)	0.1154
Scaled explained SS	19.75004	Prob. Chi-Square (4)	0.0006

Diperoleh nilai *Obs\*R-squared* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1154. Taraf signifikan yang digunakan adalah 5%, maka  $0,1154 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data model 1.

**Model 2 (Dengan Variabel Moderasi)**

**Tabel 14**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2**

F-statistic	2.223611	Prob. F (4.305)	0.0854
Obs*R-Square	6.613852	Prob. Chi-Square (4)	0.0853
Scaled explained SS	17.86030	Prob. Chi-Square (4)	0.0005

Diperoleh nilai *Obs\*R-squared* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0853. Taraf signifikan yang digunakan adalah 5%, maka  $0,0853 > 0,05$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data model 2.

**Uji F****Model 1 (Tanpa Variabel Moderasi)**

**Tabel 15**  
**Hasil Uji F Model 1**

F-statistic	33.91770
Prob (F-statistic)	0.000000

Diperoleh nilai probabilitas F sebesar 0,0000000. Taraf signifikan yang digunakan adalah 5%, maka  $0,0000000 < 0,05$  yang berarti tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen, variabel moderasi, dan variabel kontrol mempengaruhi variabel dependen (ROA). *Cash conversion cycle* (CCC), *sales growth* (SG), *current ratio* (CR) dan *firm size* (FS). Secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA.

**Model 2 (Dengan Variabel Moderasi)**

**Tabel 16**  
**Hasil Uji F Model 2**

F-statistic	4.109281
Prob (F-statistic)	0.007030

Diperoleh nilai probabilitas F sebesar 0,0000000. Taraf signifikan yang digunakan adalah 5%, maka  $0,0000000 < 0,05$  yang berarti tolak  $H_0$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama variabel independen dan variabel kontrol mempengaruhi variabel dependen (ROA). *Cash conversion cycle* (CCC), variabel interaksi *cash conversion cycle* dan *sales growth* (CCCSG), *current ratio* (CR), dan *firm size* (FS) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap ROA.

**Koefisien Determinasi ( $R^2$ )****Model 1 (Tanpa Variabel Moderasi)**

**Tabel 17**  
**Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model 1**

F-statistic	0.900353
Adjusted R squared	0.873808

**Model 2 (Dengan Variabel Moderasi)**

**Tabel 18**  
**Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) Model 2**

F-statistic	0.038727
Adjusted R squared	0.029303

Berdasarkan hasil koefisien determinasi ( $R^2$ ), Nilai *R-Squared* Model 1 tanpa variabel moderasi sebesar 0,900353 atau 90,03%. Nilai *R-Squared* Model 2 turun dari 0,861626, atau 86,16%, menjadi 0,038727, atau 3,87%, termasuk variabel moderasi. Kesimpulannya adalah bahwa variabel moderasi tidak mampu memberikan kontribusi lebih besar terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur.

## Uji Statistik t Model 1 (Tanpa Variabel Moderasi)

**Tabel 19**  
**Hasil Uji t Model 1**

Variable	Coeff.	Std. Err	t-Statistic	Prob
C	-0.134087	0.141215	-0.949519	0.3433
CCC	-0.000155	1.90E-05	-8.180277	0.0000
SG	0.000433	0.000457	0.946688	0.3447
CR	0.000283	0.000288	0.984157	0.3260
FS	0.006770	0.005190	1.304430	0.1933

*Cash Conversion Cycle* (CCC) memiliki koefisien -0.000155 dan nilai t-statistik -8.180277 dengan probabilitas 0.0000, yang berarti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, mendukung hipotesis 1. *Sales Growth* (SG) memiliki koefisien 0.000433 dengan signifikansi 0.3447, yang berarti tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. *Current Ratio* (CR) memiliki koefisien 0.000283 dengan signifikansi 0.3260, yang juga tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. *Firm Size* (FS) memiliki koefisien 0.006770 dengan signifikansi 0.1933, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

## Model 2 (Dengan Variabel Moderasi)

**Tabel 20**  
**Hasil Uji t Model 2**

Variable	Coeff.	Std. Err	t-Statistic	Prob
C	-0.001470	0.099875	-0.014717	0.9883
CCCSG	4.79E-05	1.38E-05	3.485175	0.0006
CR	0.000506	0.000274	1.849554	0.0653
FS	0.001152	0.0003650	0.315770	0.7524

Variabel interaksi CCCSG, yang mewakili pengaruh *Sales Growth* dalam memoderasi hubungan *Working Capital Management* dengan profitabilitas, memiliki koefisien 4.79E-05 dan t-statistik 3.485175 dengan signifikansi 0.0006, menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini mendukung hipotesis 2 bahwa *Sales Growth* dapat memoderasi hubungan antara *Working Capital Management* dan profitabilitas. *Current Ratio* (CR) memiliki koefisien 0.000506 dengan signifikansi 0.0653, yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. *Firm Size* (FS) memiliki koefisien 0.001152 dengan signifikansi 0.7524, juga tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

## Pembahasan

### Pengaruh *Working Capital Management* (WCM) terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, uji hipotesis pada model 1 (tanpa variabel moderasi) dan model 2 (dengan variabel moderasi) memberikan hasil bahwa *cash conversion cycle* (CCC) yang mewakili *working capital management* memiliki koefisien regresi bernilai negatif. CCC memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *Return On Assets* (ROA). Artinya, *Working Capital Management* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. **Sehingga, Hipotesis 1 diterima.**

Hubungan antara *working capital management* yang diwakili oleh *Cash Conversion Cycle* (CCC) dengan profitabilitas yang diwakili oleh *Return On Asset* (ROA) berpengaruh negatif yang berarti ketika CCC mengalami peningkatan maka ROA akan mengalami penurunan. Hasil penelitian dengan *cash conversion cycle* (CCC) memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas sejalan dengan Rizky & Mayasari (2018) dimana semakin panjang siklus konversi kas maka semakin rendah ROA perusahaan.

### **Pengaruh *Sales Growth* (SG) terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, uji hipotesis pada model 1 (tanpa variabel moderasi) memberikan hasil bahwa *sales growth* (SG) memiliki koefisien regresi bernilai positif. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas atau variabel *Return On Assets* (ROA). Hal ini menjelaskan mengapa profitabilitas tidak dipengaruhi terutama oleh *sales growth*. Karena *sales growth* dan profitabilitas berkorelasi positif, penjualan yang lebih besar mungkin merupakan tanda potensi ekspansi perusahaan yang menguntungkan.

Penelitian ini sejalan dengan Anggarsari & Seno Aji (2018) dan Wandri & Dewi (2019) dimana keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan bergantung pada jumlah barang dan jasa yang diproduksi untuk dijual, dikarenakan laba yang dihasilkan suatu perusahaan bergantung pada banyaknya barang dan jasa yang diproduksi perusahaan tersebut untuk dijual, sehingga pertumbuhan yang terjadi merupakan indikasi dari berkembangnya perusahaan tersebut.

### **Pengaruh *Sales Growth* dalam Memoderasi Hubungan *Working Capital Management* dengan Profitabilitas**

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, uji hipotesis memberikan hasil bahwa *cash conversion cycle* dalam memoderasi hubungan *sales growth* (CCCSG) memiliki koefisien regresi bernilai positif pada model 2 (dengan variabel moderasi). Selain itu, CCCSG dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel *Return On Assets* (ROA). Artinya, *Sales Growth* dapat memperkuat dampak *working capital management* terhadap profitabilitas. **Sehingga, Hipotesis 2 diterima.**

Penelitian ini sejalan dengan Suryantari (2022), memberikan hasil bahwa CCC dapat memoderasi SG dalam memberikan pengaruh terhadap ROA. Sehingga ketika CCCSG meningkat akan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. ROA dapat mengalami kenaikan ataupun penurunan yang disebabkan oleh CCCSG. Perusahaan memiliki periode perputaran modal yang cukup panjang. Hal ini menyebabkan profitabilitas sebuah perusahaan membutuhkan CCC yang dimoderasikan oleh SG.

### **Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, uji hipotesis pada model 1 (tanpa variabel moderasi) dan model 2 (dengan variabel moderasi) memberikan hasil bahwa *current ratio* (CR) memiliki koefisien regresi bernilai positif. Namun *Current Ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap variabel *Return On Assets* (ROA). Ketika nilai *current ratio* semakin meningkat, maka profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi nilai *current ratio* maka dianggap dapat membayarkan seluruh utang jangka pendeknya. *Current ratio* meningkat disebabkan oleh besarnya aset lancar dibandingkan utang jangka pendek sebuah perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alfiani (2022), Satria (2022) dan Situmorang (2023). *Current Ratio* atau rasio lancar adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. *Current Ratio* dapat dihitung dengan membandingkan aset lancar (*Current Asset*) dengan utang lancar (*Current Liabilities*).

### **Pengaruh *Firm Size* (FS) terhadap Profitabilitas**

Berdasarkan hasil yang telah diperoleh, uji hipotesis pada model 1 (tanpa variabel moderasi) dan model 2 (dengan variabel moderasi) memberikan hasil bahwa *firm size* (FS) memiliki koefisien regresi bernilai positif. Selain itu, *Firm Size* tidak memberikan pengaruh terhadap variabel *Return On Assets* (ROA) namun memberikan penurunan terhadap nilai

ROA. Ini berarti, *Firm Size* bukan bukanlah penentu utama profitabilitas. Profitabilitas dan *Firm Size* memiliki hubungan positif, yang berarti semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin besar perusahaan.

Hasil pada penelitian Ekinanda Ferlina, (2020) ini menyatakan bahwa *Firm Size* memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas. Artinya semakin meningkat *Firm Size* akan mengakibatkan profitabilitas meningkat pula. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa secara individu, *Firm Size* dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Hal ini disebabkan oleh perusahaan yang memiliki kemampuan untuk memaksimalkan asset tetap yang dimilikinya untuk memperoleh return laba secara maksimal. Sehingga besar kecilnya sebuah perusahaan akan memberikan pengaruh yang signifikan dalam memperoleh profitabilitas sebuah perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen modal kerja yang diukur dengan *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA), dengan *Sales Growth* (SG) sebagai variabel moderasi serta *Current Ratio* (CR) dan *Firm Size* (FS) sebagai variabel kontrol. Sampel terdiri dari 62 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2022, dengan total 310 data observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CCC memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA, yang berarti semakin panjang siklus konversi kas, semakin rendah profitabilitas perusahaan. *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA, meskipun menunjukkan koefisien regresi positif, menandakan bahwa penjualan yang meningkat tidak selalu berhubungan langsung dengan profitabilitas. Namun, interaksi antara CCC dan SG menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, mengindikasikan bahwa SG dapat memoderasi hubungan antara CCC dan ROA. Selain itu, *Current Ratio* dan *Firm Size* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, meskipun keduanya memiliki hubungan positif dengan ROA, yang menunjukkan bahwa faktor-faktor ini bukanlah penentu utama profitabilitas perusahaan.

## REFERENSI

- Abdurrahman, L. (2023). *Pengaruh Corporate Governance, Ceo Characteristic, Dan Firm Age Terhadap Firm Performance Perusahaan Manufaktur* [Universitas Atma Jaya Yogyakarta]. <https://e-journal.uajy.ac.id/29819/>
- Agustin, N. D., & Suryani, A. W. (2022). Dampak Siklus Konversi Kas dan Peluang Pertumbuhan terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 29-44.
- Altaf, N., & Shah, F. A. (2018). How does working capital management affect the profitability of Indian companies? *Journal of Advances in Management Research*, 15(1). <https://doi.org/10.1108/JAMR-06-2017-0076>
- Anggreini, M. (2022). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Pemoderasi pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020* [Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie]. <http://eprints.kwikkiangie.ac.id/4058/>
- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus, 2007, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid 2, Edisi Kelima, Terjemahan oleh Bob Sabran MM., 2008, Erlangga, Jakarta.
- Ekinanda, F. (2020). Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Neraca*, Vol.4 No.1, Juni 2020: 41- 49.
- Horne, James C. Van dan Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Jakarta: Salemba Empat
- Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE



- Rizky, A., & Mayasari, M. (2018). The Impact of Cash Conversion Cycle on Firm Profitability of Retail Companies. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 3(1), 73–78. <https://doi.org/10.5281/zenodo.1305161>
- Situmorang, E. H. (2023). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der), Debt To Asset Ratio (Dar), Ukuran Perusahaan, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.
- Suryantari, Ni Putu Lissya; MIMBA, Ni Putu Sri Harta. (2022). Sales Growth Memoderasi Transfer Pricing, Thin Capitalization, Profitabilitas, dan Bonus Plan Terhadap Tax Avoidance Practice. *E-Jurnal Akuntansi*, [S.l.], v. 32, n. 4, p. 831-844, apr. 2022. ISSN 2302-8556.
- Telly, B. R., & Ansori, M. (2017). Pengaruh ukuran dan cash conversion cycle terhadap profitabilitas perusahaan. *Journal of applied managerial accounting*, 1(2), 179-189.
- Ukaegbu, B. (2014). The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. *Research in International Business and Finance*, 31, 1-16.