



Analisis manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di bursa efek Indonesia (2017-2022)

Erric Wijaya, Ossi Ferli, Nur Bunga Natasya, & Savira Indah Ariani

ABSTRACT

The COVID-19 pandemic has presented major challenges to various economic sectors, but the consumer goods sector has shown remarkable resilience. This study examines the impact of Working Capital Management on the profitability of consumer goods companies on the Indonesia Stock Exchange before and during the pandemic. Using panel data from 16 companies, the regression analysis shows that accounts receivable collection period has a negative impact on profitability before the pandemic, while collection period, inventory, and accounts payable are not significant during the pandemic. These results provide insights into Working Capital Management strategies that are relevant for consumer goods companies during times of economic crisis, especially in managing critical aspects such as receivables, inventories, and accounts payable.

Keywords: *Working Capital Management, Profitability, Consumer goods, Covid-19*

Article Information:

Received 1/12/2024 / Revised 1/20/2024 / Accepted 1/20/2024 / Online First 1/21/2024

Corresponding author:

Erric Wijaya. Email: erric.wijaya@ibs.ac.id

Extended author information available on the last page of the article



© The Author(s) 2023. Published by Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta. This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. The terms on which this article has been published allow the posting of the Accepted Manuscript in a repository by the author(s) or with their consent.

Abstrak

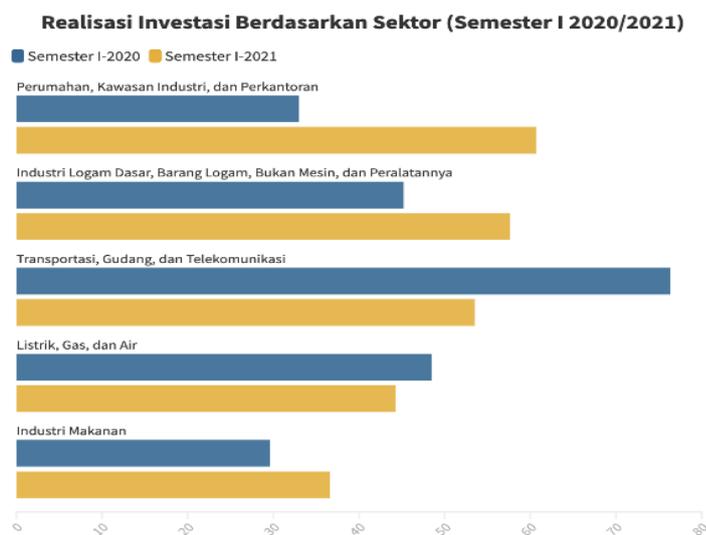
Pandemi COVID-19 telah menghadirkan tantangan besar bagi berbagai sektor ekonomi, namun sektor *consumer goods* menunjukkan ketahanan yang luar biasa. Penelitian ini mengkaji dampak manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan *consumer goods* di Bursa Efek Indonesia sebelum dan selama pandemi. Dengan menggunakan data panel dari 16 perusahaan, analisis regresi menunjukkan bahwa periode penagihan piutang memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas sebelum pandemi, sementara periode penagihan, persediaan, dan utang usaha tidak signifikan selama pandemi. Hasil ini memberikan wawasan tentang strategi manajemen modal kerja yang relevan bagi perusahaan *consumer goods* selama masa krisis ekonomi, terutama dalam mengelola aspek-aspek kritis seperti piutang, persediaan, dan utang usaha.

Kata Kunci: Manajemen Modal Kerja, Profitabilitas, *Consumer goods*, Covid-19

1. Pendahuluan

Pandemi COVID-19 telah menghadirkan tantangan serius bagi berbagai sector ekonomi, namun sektor *consumer goods*, khususnya perusahaan yang beroperasi di bidang pemenuhan kebutuhan konsumen seperti makanan dan minuman, telah menunjukkan ketahanan yang luar biasa di pasar nodal. Meskipun menghadapi penurunan daya beli dan perubahan pola konsumsi, perusahaan-perusahaan *consumer goods* telah berhasil mempertahankan stabilitas dan bahkan menunjukkan pertumbuhan yang mengesankan dalam situasi ekonomi yang sulit.

Salah satu aspek yang menarik perhatian dalam konteks pasar modal adalah bagaimana sektor *consumer goods* ini telah menjadi sorotan utama bagi investor di tengah ketidakpastian ekonomi. Meskipun terjadi penurunan permintaan pada kinerja keuangan, perusahaan-perusahaan ini berhasil menunjukkan kemampuan untuk mempertahankan likuiditas, mengelola risiko, dan menciptakan nilai di pasar modal.



Gambar 1 Realisasi Investasi Berdasarkan Sektor

Berdasarkan Gambar 1 yang bersumber data Kementerian Investasi, salah satu yang masih bertahan adalah industri *food and beverages*, kondisi ini terlihat pada nilai investasinya terbesar kelima dari seluruh sektor yang ada. Investasi tertinggi pada Januari-Juni 2021 berasal

dari sektor perumahan, kawasan industri dan perkantoran sebesar 60,7 Triliun. Posisi kedua adalah industri logam dasar, barang logam, bukan mesin dan peralatannya sebesar 57,6 Triliun. Kemudian investasi dari sektor transportasi, Gudang, dan telekomunikasi sebesar 53,5 triliun Sedangkan, di sektor listrik, gas, dan air tercatat 44,3 Triliun. Nilai investasi yang signifikan pada sektor ini menunjukkan kepercayaan investor pada potensi pertumbuhan *consumer goods* di tengah situasi ekonomi yang sulit. Di masa pandemic, sektor ini telah menjadi salah satu sektor yang mampu bertahan, menunjukkan keuletan dalam menghadapi dinamika pasar.

Namun demikian, meskipun *consumer goods* menunjukkan ketahanannya, tantangan-tantangan masih terus ada. Daya beli masyarakat yang melemah berimbas pada penurunan permintaan produk komoditi, barang mentah, barang setengah jadi, maupun produk jadi (Choiruzzad et al, 2022). Untuk dapat mempertahankan kegiatannya perusahaan harus mencari strategi baru untuk tetap bersaing dan mengoptimalkan kinerja keuangan mereka. Salah satu faktor yang menjadi fokus utama diantaranya adalah modal kerja (Shalini, et al., 2022).

Modal kerja didefinisikan sebagai pengurangan dari aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan (Nguyen, et al., 2020). Manajemen modal kerja merupakan suatu hal yang dianggap fundamental bagi kinerja keuangan suatu perusahaan yang dapat dilihat berdasarkan pada hubungan antara likuiditas dan profitabilitas. Hal ini menyebabkan perusahaan harus melakukan pemantauan untuk memastikan hubungan antara aset dan kewajiban jangka pendek secara terus menerus guna menentukan kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan serta mengantisipasi adanya resiko kesulitan keuangan (Alvarez, et al., 2020). Manajemen modal kerja memiliki peran penting karena berpengaruh secara langsung terhadap profitabilitas dan likuidasi perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tujuan utama manajemen modal kerja adalah untuk mengendalikan sumber pendanaan jangka pendek untuk membuat kesesuaian antara profitabilitas dan risiko perusahaan (Nguyen, et al., 2020).

Beberapa penelitian telah menguji hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (Christianty, 2022) mengungkapkan bahwa pengelolaan modal kerja, likuiditas dan leverage mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020. Penelitian yang dilakukan oleh (Altaf et al, 2018) di India yang menggunakan sampel data dari 437 perusahaan manufaktur di India, hasil penelitian mereka menunjukkan hubungan non-linear berbentuk U terbalik antara WC dan profitabilitas, yang menunjukkan bahwa manajer perlu menyeimbangkan risiko dan imbalan dalam hal manajemen modal kerja. Tetapi masih banyak penelitian yang belum ditemukan mengenai *Working Capital Management* selama periode krisis ekonomi secara umum dan era pandemi COVID-19 pada khususnya, hal ini merupakan hal yang aneh karena krisis COVID-19 saat ini telah berdampak langsung pada modal kerja (Chowdhury et al. 2020).

Penelitian ini merupakan replikasi dari jurnal penulis (Demiraj et al. 2022) yang menganalisis pengaruh manajemen modal kerja (*Working Capital Management*) terhadap profitabilitas dengan membandingkan sebelum dan selama era pandemi yang tujuannya yaitu untuk menunjukkan betapa pentingnya metode manajemen modal kerja yang efisien bagi perusahaan, baik dalam operasi normal maupun saat ekonomi menjadi sulit serta saran bahwa manajer dapat meningkatkan keuntungan bisnis mereka dengan mengurangi setiap komponen CCC, termasuk periode penagihan piutang, inventaris, konversi, dan hutangnya, hingga batas tertentu. Saran dari penelitian tersebut adalah memasukkan lebih banyak tahun untuk periode sebelum pandemi dan setelah pandemi ketika data tersedia.

Dalam penelitian ini menggunakan perusahaan bidang *consumer goods* sebagai objek penelitian karena pada masa sekarang perusahaan ini dianggap memiliki tingkat kelangsungan hidup yang paling tinggi. Berdasarkan uraian diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk

mengkaji dampak dari manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan *consumer goods*.

2. Theoretical background and hypothesis

Signalling theory atau yang lebih dikenal sebagai teori sinyal yang dikemukakan oleh (Ross, 1977) adalah teori yang menjelaskan bagaimana Tindakan manajemen perusahaan dalam memberikan informasi dan petunjuk kepada investor tentang bagaimana melihat prospek perusahaan di masa depan. Manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi perusahaan yang akan disampaikan kepada calon investor dengan tujuan meningkatkan harga saham perusahaan. Teori sinyal menjelaskan pengaruh informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi calon investor. Informasi perusahaan merupakan elemen penting bagi investor untuk mengetahui gambaran kondisi masa lalu dan masa depan bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana dampaknya terhadap pasar. Informasi yang relevan, lengkap, dan akurat sangat diperlukan untuk calon investor untuk menganalisis keputusan investasi. Teori Sinyal sangat berkaitan erat dengan Profitabilitas karena Profitabilitas yang tinggi dapat memberikan sinyal positif kepada investor tentang kinerja dan prospek perusahaan, seperti kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang stabil dan pembayaran dividen yang konsisten. Meskipun demikian, perlu diingat bahwa teori sinyal juga mencakup kemungkinan sinyal palsu, sehingga investor harus melakukan analisis mendalam sebelum membuat keputusan investasi.

Menurut Weston dan Bringham Modal kerja didefinisikan sebagai jumlah asset lancar dan liabilitas lancar perusahaan. Karena mengelola asset lancar (seperti piutang dan persediaan) dan kewajiban lancar (seperti hutang), pengelolaannya terkait langsung dengan likuiditas perusahaan. Studi menunjukkan bahwa Manajemen modal kerja yang tepat sangat penting untuk keberhasilan dan kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen modal kerja yang efisien penting bagi setiap bisnis, tetapi lebih penting bagi perusahaan yang berurusan dengan tingkat persediaan yang tinggi, seperti perusahaan perdagangan dan manufaktur, karena persediaan mereka merupakan Sebagian besar asset mereka.

Manajemen modal kerja yang tepat mencakup memastikan perusahaan dapat membayar iurannya dengan tepat dan tidak mengalami kerugian. Oleh karena itu, membuat keputusan tentang modal kerja melibatkan mengambil tindakan yang mengimbangi antara risiko dan keuntungan. Strategi modal kerja yang berani dengan tingkat asset lancar yang rendah dapat meningkatkan keuntungan dengan mengalokasikan dana untuk investasi tambahan dan memperluas bisnis, sekaligus menurunkan jumlah dana yang terikat pada asset lancar, tetapi secara bersamaan meningkatkan risiko likuiditas. Sebaliknya, kebijakan modal kerja yang berhati-hati, dengan meningkat tingkat asset lancar, mengurangi risiko likuiditas dengan mengorbankan profitabilitas. Banyak penelitian yang meneliti hubungan antara modal kerja dengan profitabilitas.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dampak manajemen modal kerja terhadap profitabilitas industri *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dampak nyata Manajemen modal kerja terhadap profitabilitas dapat dipahami dengan lebih baik dengan berfokus pada data dari industry yang sama, dan hingga saat ini masih sangat sedikit studi yang melakukan hal ini.

Untuk mencapai tujuan penelitian ini, sebanyak sembilan variabel digunakan: return on asset sebagai variabel dependen yang mewakili profitabilitas perusahaan, periode penagihan piutang, periode konversi persediaan, periode utang usaha, dan siklus konversi kas sebagai

variable independen yang mewakili manajemen modal kerja, serta empat variabel kontrol yaitu pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, rasio lancar, dan leverage.

Pembentukan Hipotesis

Perputaran Piutang

Perputaran piutang adalah salah satu rasio keuangan yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu mengumpulkan uang dari piutangnya dalam periode tertentu. Jika perusahaan memerlukan lebih banyak waktu untuk mengumpulkan piutangnya, ini menunjukkan bahwa piutang berada dalam pengendalian yang buruk atau bahwa pelanggan mungkin memiliki kesulitan dalam membayar. Hal ini dapat menghambat aliran kas perusahaan. ROA mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih relatif terhadap total asetnya. Jika Days-AR meningkat, maka laba bersih perusahaan mungkin tidak akan mencerminkan aset yang digunakan secara efisien. Ini dapat menghasilkan ROA yang lebih rendah sehingga perputaran piutang berpengaruh negative terhadap ROA. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Demiraj et al. 2022) namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ambarwati & Yulianto, 2021) dan (Agustiyana & Hersugondo. 2020) yang menyatakan bahwa perputaran piutang berpengaruh positif terhadap ROA.

H1. Days-AR berdampak negatif terhadap ROA pada periode sebelum pandemi dan saat pandemi.

Perputaran Persediaan

Perputaran persediaan adalah rasio keuangan yang mengukur sejauh mana perusahaan dapat mengelola persediaan barang dagangan atau bahan baku dalam periode tertentu. Jika perusahaan memegang persediaan selama lebih banyak hari sebelum menjualnya, ini menunjukkan bahwa persediaan barang bergerak lebih lambat dan perusahaan mungkin harus menanggung biaya penyimpanan yang lebih tinggi. ROA mengukur seberapa baik perusahaan menghasilkan laba bersih relatif terhadap total asetnya. Jika Days-INV meningkat, maka persediaan yang tidak digunakan secara efisien dapat mengurangi profitabilitas perusahaan. Ini dapat menghasilkan ROA yang lebih rendah sehingga perputaran persediaan berpengaruh negative terhadap ROA. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Demiraj et al. (2022) namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati & Yulianto (2021) dan Agustiyana & Hersugondo (2020) yang menyatakan bahwa perputaran persediaan berpengaruh positif terhadap ROA.

H2. Days-INV berdampak negatif terhadap ROA pada periode sebelum pandemi dan saat pandemi.

Perputaran Utang

Perputaran utang adalah rasio keuangan yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang (hutang) untuk mendanai operasinya. Jika perusahaan memerlukan lebih banyak waktu untuk membayar hutangnya kepada pemasok, ini menunjukkan bahwa perusahaan memanfaatkan sumber pendanaan dari pemasoknya selama periode yang lebih lama. Ini bisa menghasilkan keuntungan dalam hal likuiditas, tetapi juga mungkin berarti perusahaan melewatkan peluang untuk menggunakan dana tersebut untuk investasi yang lebih menguntungkan.

ROA mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih relative terhadap total asetnya. Jika Days-AP meningkat, maka kemungkinan besar perusahaan sedang menggunakan dana dari pemasoknya untuk sementara waktu. Ini bisa menghasilkan ROA yang

lebih rendah karena pendapatan yang dihasilkan oleh aset yang dibiayai oleh pemasok tidak mencerminkan efisiensi penggunaan modal perusahaan sehingga perputaran utang berpengaruh negatif terhadap ROA. Hal tersebut didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Demiraj et al. (2022) dan Nguyen, et al. (2020) namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati & Yulianto (2021) dan Agustiyana & Hersugondo (2020) yang menyatakan bahwa perputaran utang berpengaruh positif terhadap ROA.

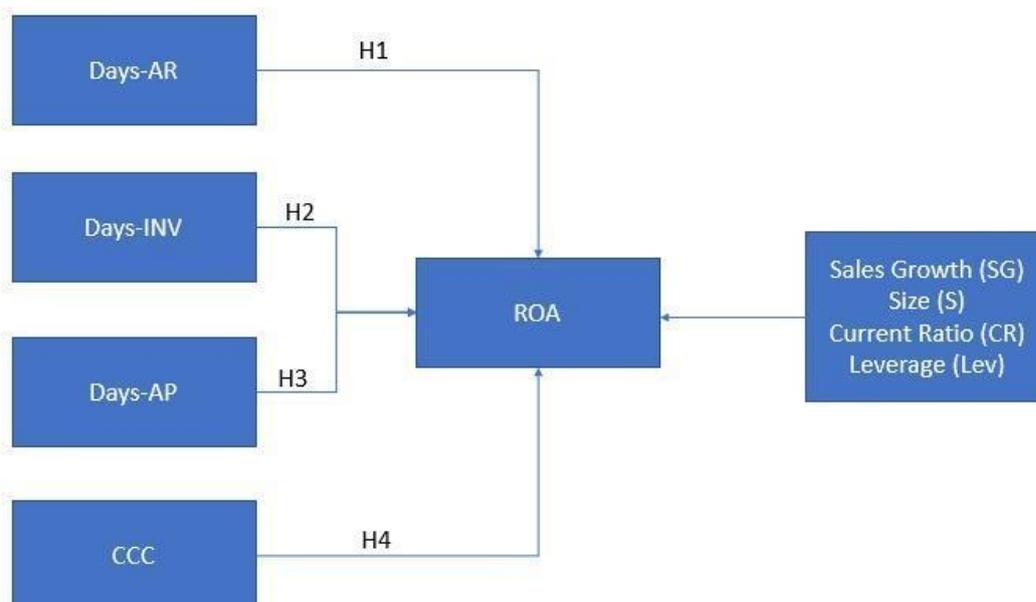
H3. Days-AP berdampak negatif terhadap ROA pada periode sebelum pandemi dan saat pandemi.

Cash Conversion Cycle

Siklus konversi kas adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa cepat perusahaan dapat mengonversi penjualan menjadi kas yang tersedia. Siklus konversi kas mencakup tiga komponen utama: periode penagihan (days sales outstanding, DSO), periode persediaan (days inventory outstanding, DIO), dan periode pembayaran (days payable outstanding, DPO). Jika CCC meningkat, itu berarti perusahaan memerlukan lebih banyak waktu untuk mengonversi penjualan menjadi kas yang tersedia. Ini bisa disebabkan oleh peningkatan periode penagihan (DSO), periode persediaan (DIO), atau peningkatan periode pembayaran (DPO).

ROA mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih relative terhadap total asetnya. Jika CCC meningkat, maka perusahaan mungkin perlu menanggung biaya tambahan dalam bentuk biaya penyimpanan persediaan atau bunga atas utang yang harus dibayarkan. Ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan dan akhirnya, menghasilkan ROA yang lebih rendah. Untuk mendukung hipotesis ini, kita merujuk pada hasil penelitian sebelumnya yaitu penelitian Ren et al. (2014) dan Agustiyana & Hersugondo (2020) yang menunjukkan adanya hubungan negative antara keuntungan perusahaan dengan CCC 1000 perusahaan manufaktur yang ada di China. dan hubungan positif antara profitabilitas dengan CCC yaitu penelitian (Nguyen et al, 2020)

H4. CCC berdampak negatif terhadap ROA pada periode sebelum pandemi dan saat pandemi.



Gambar 2 Hipotesis Penelitian

3. Metologi

Statistik Deskriptif digunakan untuk menjelaskan data yang dilihat dari mean, median, maksimum, minimum dan standar deviasi. Digunakan untuk mempermudah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan 16 perusahaan ini didasarkan pada kinerja serta ketersediaan data keuangan yang lengkap dan relevan. Laporan keuangan perusahaan yang diteliti adalah pada periode waktu tahun 2017 sampai dengan 2022. Laporan keuangan ini akan mencakup informasi yang relevan, termasuk laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas yang bersumber dari website masing-masing perusahaan tersebut dan website Bursa Efek Indonesia. Metode yang digunakan adalah purposive sampling, diambil berdasarkan pertimbangan subjektif sesuai dengan kriteria tertentu.

Jenis Penelitian ini menggunakan regresi data panel karena memiliki banyak kelebihan yaitu mendapatkan tambahan data informasi dan variabilitas, memungkinkan untuk kontrol kolinearitas, dan lebih efisien. Data panel dapat memodelkan sifat dan perilaku elemen kelompok. Hal ini memungkinkan pengendalian heterogenitas dan pencegahan bias kelompok pengumpulan.

Menurut (García-teruel et al., 2007), ini sangat penting untuk penelitian ini karena organisasi memiliki karakteristik khusus, yang membuatnya heterogen. Sebelumnya penelitian ini dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji heteroskedasitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas dengan menggunakan software Eviews. (Deloof, 2003); (Raheman & Nasr, 2007); (Azam, 2011); (Karadagli, 2012); (Mathuva, 2015); (Lyngstadaas & Berg, 2016); (Altaf & Shah 2018); (Korent & Orsag, 2018); (Ren et al, 2019).

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 DAYS-AR_{it} + \beta_1 DAYS-INV_{it} + \beta_1 DAYS-AP_{it} + \beta_2 SG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 SG_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

Dalam Persamaan tersebut, profitabilitas mengacu pada ROA suatu perusahaan pada tahun t. WCM mengacu pada days-AR, days-INV, days-AP, dan CCC. Variabel Control mengacu pada Size, Sales Growth, Current Ratio dan Leverage. Dengan melakukan analisis regresi, dapat diketahui sejauh mana pengaruh variabel independen dan kontrol ini terhadap ROA dan apakah hubungannya positif atau negatif.

Penelitian ini melibatkan tiga jenis variabel, yaitu variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas), dan variabel control. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return on Assets (ROA), yang dihitung sebagai rasio Net Profit dibagi Total Assets. Untuk variabel independen, terdapat beberapa komponen yang menjadi fokus analisis, yaitu Periode Penagihan Piutang (days-AR) yang dihitung dengan $365 \times (AR/Sales)$, Periode Konversi Inventaris (days-INV) yang dihitung dengan $365 \times (Inventories/COGS)$, Periode Hutang Usaha (days-AP) yang dihitung dengan $365 \times (AP/Purchases)$, dan Siklus Konversi Tunai (CCC) yang dihitung sebagai hasil dari days-AR ditambah days-INV dikurangi days-AP. Selain itu, variabel control melibatkan Sales Growth (SG), Size (S), Current Ratio (CR), dan Leverage (Lev).

4. Hasil dan pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Model 1

Tabel 1. Statististik Deskriptif Pre Pandemic

	Pre Pandemic							
	Days-AR	Days-Inv	Days-AP	SG	Size	CR	Lev	ROA
N	48	48	48	48	48	48	48	48
Mean	50,75	80,61	207,68	0,09	3,07	3,07	0,38	0,07
Median	50,07	62,08	162,62	0,07	2,11	2,11	0,33	0,07
Maximum	107,00	324,03	875,38	0,50	15,82	15,82	2,90	0,22
Minimum	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Std Deviation	26,48	75,40	176,03	8,98	3,31	3,31	0,42	0,05

Sumber: *Output Eviews (2023, data diolah)*

Tabel 2. Statististik Deskriptif Pandemic

	Pandemic							
	Days-AR	Days-Inv	Days-AP	SG	Size	CR	Lev	ROA
N	48	48	48	48	48	48	48	48
Mean	50,14	81,05	342,26	0,07	28,93	3,14	0,43	0,08
Median	45,12	61,07	285,53	0,11	28,27	2,36	0,43	0,08
Maximum	110,63	363,47	943,77	0,50	32,83	13,31	1,09	0,60
Minimum	18,68	20,99	10,73	-0,47	27,28	0,51	0,10	-0,12
Std Deviation	18,39	65,66	266,52	0,20	1,63	3,05	0,25	0,11

Sumber: *Output Eviews (2023, data diolah)*

Berdasarkan Tabel 1 dan 2 rata-rata ROA adalah 0,07 dan 0,08 dengan standar deviasi ROA sebesar 0,05 dan 0,11 (masing-masing untuk periode sebelum pandemi dan pandemi). Rata-rata hasil yang positif untuk ROA menunjukkan tren positif dalam profitabilitas industri. Meskipun rata-rata ROA tetap positif, profitabilitas perusahaan telah terpengaruh secara negatif oleh pandemi, seperti yang ditunjukkan oleh penurunan rata-rata ROA. Rata-rata Days-AR adalah 50,75 dan 50,14, dengan standar deviasi 26,48 dan 18,39 (sebelum pandemi dan pandemi). Rata-rata days-INV adalah 80,61 dan 81,05 dengan standar deviasi 75,40 dan 65,66 (sebelum pandemi dan pandemi), sedangkan rata-rata days-AP adalah 207,68 dan 342,26 dengan standar deviasi sebesar 176,03 dan 266,52 (sebelum pandemi dan pandemi). Jika dibandingkan dibandingkan dengan periode sebelum pandemi. rata-rata days-AR mengalami penurunan sekitar 1,20%, sedangkan rata-rata days-Inv dan days-AP meningkat sekitar 0,55% dan yang paling signifikan sebesar 64,79%. Selama periode pandemi, mungkin banyak perusahaan yang telah meningkatkan pengelolaan piutang mereka, mungkin ada lebih banyak fokus pada pemantauan dan penagihan tagihan yang dapat mengurangi jumlah waktu yang dibutuhkan untuk menerima pembayaran dari pelanggan. Peningkatan days-INV dapat dijelaskan oleh gangguan permintaan karena karena lockdown di seluruh dunia, yang sebagian besar mempengaruhi industri *consumer goods*, beberapa kategori produk mengalami peningkatan permintaan yang tajam, sedangkan produk lainnya mengalami penurunan permintaan yang tajam yang secara khusus ditekankan selama pandemi COVID-19. Peningkatan days-AP dapat menjadi indikasi masalah likuiditas perusahaan, meskipun juga dapat dikaitkan dengan perubahan kebijakan kredit perdagangan pemasok dalam menanggapi krisis.

Table 3. Regresi Data Panel

Variabel	Pre Pandemic			Pandemic		
	Koefisien Regresi	t	Signifikansi	Koefisien Regresi	t	Signifikansi
Days-AR	0.000477	1.044357	0,3026	0,001449	0,489052	0,6291
Days-INV	0.000177	1.108614	0,2742	-0,000494	-0,403847	0,6898
Days-AP	-0.0000817	-2.064195	0,0455	-0,000385	1,305884	0,0035
SG	0.000715	0.229536	0,8196	-0,023946	-0,205306	0,8390
Size	-0.013002	-0.65208	0,5181	0,251999	1,399636	0,173
CR	0.015792	0.394828	0,6951	-0,005770	-0,291950	0,7727
Lev	0.003061	1.85113	0,0715	-0,114876	-0,223931	0,8246

Sumber: *Output Eviews (2023, data diolah)*

Data dari semua variabel telah terdistribusi normal, Hasil pengujian analisis regresi data panel dari random effect model pada tabel 2 menunjukkan bahwa koefisien Days-AP yang negatif dan signifikan secara statistik ($p < 0,05$) terhadap ROA selama periode sebelum pandemi. Hasil ini mendukung hipotesis dari penelitian ini, di mana days-AP diprediksi memiliki negatif terhadap ROA, hasil ini konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya mengenai dampak days-AP terhadap profitabilitas (Demiraj et al, 2022) dan (Nguyen, et al., 2020). Pada periode setelah pandemi, menunjukkan bahwa koefisien Days-AR memiliki pengaruh positif, Days-Inv memiliki pengaruh negatif, dan Days-AP memiliki pengaruh positif terhadap ROA. Namun, ketiganya tidak berdampak signifikan terhadap ROA.

Model 2

Table 4. Statistik Deskriptif Pre Pandemic

	Pre Pandemic					
	CCC	SG	Size	CR	Lev	ROA
N	48	48	48	48	48	48
Mean	129,34	0,041	25,17	3,04	0,37	0,065
Median	109,09	0,040	27,97	2,11	0,33	0,062
Maximum	425,93	0,24	32,20	15,82	2,89	0,22
Minimum	0,00	-0,18	0,00	0,00	0,00	-0,089
Std Deviation	93,27	0,097	9,71	3,33	0,42	0,074

Sumber: *Output Eviews (2023, data diolah)*

Table 5. Statistik Deskriptif Pandemic

	Pandemic					
	CCC	SG	Size	CR	Lev	ROA
N	48	48	48	48	48	48
Mean	131,20	0,074	28,93	3,14	0,43	0,087
Median	117,53	0,11	28,27	2,36	0,43	0,08
Maximum	454,76	0,50	32,83	13,31	1,09	0,60
Minimum	71,99	-0,47	27,28	0,51	0,10	-0,12
Std Deviation	71,13	0,20	1,63	3,05	0,25	0,11

Sumber: *Output Eviews (2023, data diolah)*

Seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4 dan 5 rata-rata ROA adalah 0,065 dan 0,087 dengan standar deviasi ROA sebesar 0,074 dan 0,11 (masing-masing untuk periode sebelum pandemi dan pandemi). Peningkatan tersebut mencerminkan adanya tren positif dalam profitabilitas

industri selama masa pandemi. Nilai positif untuk ROA menandakan bahwa perusahaan dalam sampel data cenderung menghasilkan keuntungan yang baik relatif terhadap aset yang dimiliki. Namun standar deviasi ROA juga meningkat selama pandemi yang menunjukkan bahwa fluktuasi dalam kinerja keuangan perusahaan lebih bervariasi selama periode ini. Rata-rata CCC adalah 129,34 dan 131,20, dengan standar deviasi 93,27 dan 71,13 (masing-masing untuk periode sebelum pandemi dan pandemi). Rata-rata CCC mengalami kenaikan yang sedikit. Meskipun ada kenaikan, perubahan ini tidak terlalu signifikan dan dapat dianggap sebagai fluktuasi yang relatif kecil. Standar deviasi CCC menurun pun menunjukkan bahwa fluktuasi atau variasi dalam manajemen modal kerja, khususnya siklus konversi kas, mungkin lebih terkendali atau stabil selama periode pandemi.

Table 6. Regresi Data Panel

Varibel	Pre Pandemic			Pandemic		
	Koefisien Regresi	t	Signifikansi	Koefisien Regresi	t	Signifikansi
CCC	0,000215	1,390922	0,1716	0,000193	0,823926	0,4147
SG	0,137876	2,890034	0,0061	0,034860	0,415246	0,6801
Size	-0,000508	-0,433260	0,6670	0,008650	0,836261	0,4077
CR	0,003489	1,047393	0,3009	-0,009139	-1,319812	0,1940
Lev	-0,029976	-1,962594	0,0563	-0,228258	-2,628663	0,0119

Sumber: *Output Eviews (2023, data diolah)*

Data dari semua variabel telah terdistribusi normal, Hasil pengujian analisis regresi data panel dari random effect model pada tabel 5 menunjukkan bahwa variabel control Sales Growth signifikan secara statistik ($p < 0,05$) terhadap ROA selama periode sebelum pandemi. Pada periode setelah pandemi, menunjukkan bahwa koefisien CCC, SG dan Size memiliki pengaruh positif terhadap ROA, sedangkan CR dan Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap ROA. Namun, hanya Leverage yang berdampak signifikan terhadap ROA sedangkan CCC, SG, Size dan CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan baik dengan taraf signifikansi 5% maupun 10%.

Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian statistik tentang pengaruh negatif Days-AR terhadap profitabilitas atau ROA pada model 1 dalam penelitian ini menyatakan bahwa H1 ditolak karena memiliki nilai signifikan sebesar $0,30 > 0,05$ sebelum pandemi dan $0,62 > 0,05$ setelah pandemi, dengan arah koefisien positif pada saat sebelum dan setelah pandemi. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Days-AR memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambarwati & Yulianto (2021).

Hasil pengujian pada hipotesis 2 yang menguji pengaruh negatif Days-Inv terhadap profitabilitas atau ROA pada model 1 dalam penelitian ini menyatakan hasil yang tidak signifikan karena memiliki nilai signifikansi sebesar $0,27 > 0,05$ sebelum pandemi dan $0,68 > 0,05$ setelah pandemi, dengan arah koefisien positif pada masa sebelum pandemi, dan memiliki hubungan yang kontradiktif yaitu koefisien negatif pada masa pandemi. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Days-Inv memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas pada masa pandemi, dan memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap profitabilitas pada masa setelah pandemi, hal ini sejalan dengan penelitian (Agustiyana & Hersugondo. 2020).

Hasil pengujian pada hipotesis 3 yang menguji pengaruh negatif Days-AP terhadap profitabilitas atau ROA pada model 1 dalam penelitian ini secara statistik hipotesisnya diterima karena koefisien negatif dan juga memiliki nilai yang signifikan yaitu $0,045 < 0,05$ dan $0,003 < 0,05$. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa Days-AP memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas pada masa sebelum dan setelah pandemi, hal ini sejalan dengan penelitian (Demiraj et al. 2022).

Hasil pengujian pada hipotesis 4 yang menguji pengaruh negatif CCC terhadap profitabilitas atau ROA pada model 2 penelitian ini secara statistik hipotesisnya ditolak karena koefisien positif dan tidak memiliki nilai yang signifikan yaitu $> 0,05$. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa CCC memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada masa sebelum dan setelah pandemi, hal ini sejalan dengan penelitian (Nguyen et al, 2020).

5. Simpulan

Dari analisis yang dilakukan terhadap data dan hasil pengujian statistik, data disimpulkan bahwa pada masa sebelum dan setelah pandemi, Days-AR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Namun, kebijakan pengelolaan kredit terhadap pemasok (Dasy-AP) memiliki dampak negatif yang signifikan pada profitabilitas baik sebelum maupun selama pandemi, hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu. Terdapat pengaruh positif yang tidak signifikan dari *Cash Conversion Cycle* (CCC) terhadap profitabilitas sebelum dan pada masa pandemi. Ini menunjukkan bahwa kendali terhadap modal kerja memainkan peran penting, meskipun tidak secara signifikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan dalam rentang waktu yang diamati.

Implikasi Praktis / Teoritis

Implikasi manajerial dari temuan ini adalah bahwa pengelolaan piutang dan kebijakan kredit terhadap pemasok perlu diperhatikan dengan cermat. Penekanan pada pengurangan waktu pembayaran kepada perusahaan dapat memperbaiki profitabilitas, sedangkan peningkatan dalam manajemen modal kerja secara umum dapat memberikan kontribusi positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan

Keterbatasan dan Saran

Perlu diingat bahwa analisis ini memiliki keterbatasan. Data yang digunakan mungkin hanya merepresentasikan kondisi pada periode krisis dan tidak mencakup faktor eksternal lain yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Selain itu, variabel lain yang mungkin relevan untuk memahami secara komprehensif dampak pandemi terhadap kinerja perusahaan bisa jadi tidak dimasukkan dalam analisis ini. Sehingga, dalam mengambil keputusan, manajer perlu mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin dapat mempengaruhi kinerja perusahaan di luar variabel yang telah dianalisis.

Referensi

- Agustiyana, R. (2020). Manajemen Modal Kerja dan Profitabilitas Perusahaan Publik Sektor Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 17(2).
- Altaf, N., & Shah, F. A. (2018). How does Working Capital Management affect the profitability of Indian companies? *Journal of Advances in Management Research*, 15, 347-366.
- Ambarwati, L. (2021). Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas pada Consumer goods Sector. *Jurnal Kajian Bisnis*.

- Azam, M., & S. I. H. (2011). Impact of Working Capital Management on Firms' Performance: Evidence from Non-Financial Institutions of KSE-30 index. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 3(11), 2005.
- Choiruzzad, S. A. B., Nusanti, N., Nurwijoyo, A., Naufita, H., Apriladhatin, K., & Noviana, W. (2022). Indonesia Foreign Policy Index 2021: Accelerating Recovery, Overcoming Uncertainty. *Kementerian PPN/Bappenas*.
- Chowdhury, T., Sarkar, A., Paul, S. K., & Moktadir, A. (2020). A case study on strategies to deal with the impacts of COVID-19 pandemic in the food and beverage industry. *Operations Management Research*, 15, 166-178.
- Christianty, R., Shalini, W., & Pattinaja, E. M. (2022). Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. *STIE Professional Manajemen College Indonesia*.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(3-4), 573-587.
- Demiraj, A., Krasniqi, B., & Krasniqi, F. (2022). The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Consumer Goods Companies in the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics and Business*, 5(1), 1-12.
- García-teruel, P. J., Martínez-solano, P., Juan García-Teruel, P., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of Working Capital Management on SME Profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Karadagli, E. C. (2012). The Effect of Working Capital Management on the Profitability of Turkish SMEs. *British Journal of Economics, Finance and Management Science*, 5(2).
- Korent, D., & Orsag, S. (2018). The impact of Working Capital Management on profitability of Croatian software companies. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 21, 47-65.
- Lyngstadaas, H., & Berg, T. (2016). Working capital management: Evidence from Norway. *International Journal of Managerial Finance*, 12, 295-313.
- Mathuva, D. (2015). The influence of Working Capital Management components on corporate profitability: A survey on Kenyan listed firms. *Research Journal of Business Management*, 4, 1-11.
- Nguyen, C. T. (2020). Impact of Working Capital Management On Firm Performance in Different Business Cycles: Evidence From Vietnam. *Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 7(12), 863-867.
- Raheman, A., & Nasr, M. (2007). Working Capital Management and Profitability-case of Pakistani Firms International Review of Business Research Papers Working Capital Management And Profitability. *International Review of Business Research Papers*, 3(1).
- Ren, T., Liu, N., Yang, H., Xiao, Y., & Hu, Y. (2019). Working Capital Management and firm performance in China. *Asian Review of Accounting*, 27, 546-562.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Shalini, W. (2022). Pengaruh Manajemen Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*.

Publisher's Note: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta as publisher remains neutral with regard to jurisdictional claims in published maps and institutional affiliations

Declarations

Funding

The authors received no financial support for the research and publication of this article.

Conflicts of interest/ Competing interests:

The authors have no conflicts of interest to declare that are relevant to the content of this article.

Data, Materials and/or Code Availability:

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

Additional information

Authors and Affiliations

Erric Wijaya

STIE Indonesia Banking School
Email: erric.wijaya@ibs.ac.id

Nur Bunga Natasya

STIE Indonesia Banking School
Email: Nurbunga.20221121004@ibs.ac.id

Ossi Ferli

STIE Indonesia Banking School
Email: ossi.ferli@ibs.ac.id

Savira Indah Ariani

STIE Indonesia Banking School
Email: Savira.20221121003@ibs.ac.id

Cite this article:

Wijaya, E., Ferli, O., Natasya, N., & Ariani, S. (2024). Analisis manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di bursa efek indonesia (2017-2022). *Jurnal STEI Ekonomi*, 32(02), 197 - 210.

