

1. Latar Belakang

Setiap perusahaan memiliki berbagai tujuan diantaranya yang utama yaitu mencapai profitabilitas atas kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang mampu memaksimalkan operasional dan biaya produksi dengan baik akan cenderung memiliki margin laba yang tinggi. Selain itu, efisiensi perusahaan dalam proses produksi dan distribusi dapat juga menaikkan profitabilitas serta mengurangi pemborosan dan memberikan output yang lebih bagi perusahaan tersebut. Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai aspek variabel, seperti *Operating Profit Margin (OPM)*, *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan *Return On Capital Employed (ROCE)* (Aldubhani et al., 2022). Dalam penelitian ini, indikator ROA digunakan untuk mengukur profitabilitas. ROA adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dapat menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba atas penjualan. Semakin tinggi rasio ROA, maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola aset sehingga menghasilkan laba yang tinggi pula (Radeya & Haryanto, 2022). Untuk mendapatkan keuntungan, perusahaan perlu memaksimalkan kinerjanya melalui kegiatan operasional. Dalam menjalankan kegiatan tersebut seringkali perusahaan akan membutuhkan banyak biaya serta melakukan investasi jangka panjang. Maka dari itu *Working Capital Management* dapat menjadi salah satu sumber dari pembiayaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan tersebut (Aryawan & Indriani, 2020). Manajemen modal kerja adalah proses pengelolaan sumber daya keuangan jangka pendek untuk mencapai efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan. Pengelolaan yang efektif memerlukan perencanaan, pengawasan, dan pengendalian yang baik sehingga dengan menerapkan strategi yang tepat, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi keuangan, mengurangi risiko, dan meningkatkan profitabilitas. Oleh karena itu, manajemen modal kerja memiliki peran penting dalam kinerja operasional perusahaan seperti sumber daya yang dimiliki, likuiditas, profitabilitas, dan nilai perusahaan secara keseluruhan (Aldubhani et al., 2022)

PT Timah Tbk adalah salah satu perusahaan pertambangan yang bergerak di bidang eksplorasi, penambangan, pengolahan, pemurnian, dan pemasaran timah. Perusahaan ini merupakan produsen timah terbesar di Indonesia dan salah satu produsen timah terkemuka di dunia. PT Timah Tbk beroperasi di Kepulauan Bangka Belitung dan Kundur, dengan kegiatan utamanya meliputi penambangan timah di darat (*on-shore*) dan di laut (*off-shore*). Perusahaan ini juga terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode saham yaitu TINS dan merupakan bagian dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di sektor non-keuangan. Contoh produk utama dari PT Timah Tbk adalah timah batangan, yang merupakan bentuk timah murni hasil pemurnian. Dibawah ini adalah data periode piutang, periode persediaan, periode utang, *Cash Conversion Cycle (CCC)*, dan ROA dari PT. Timah Tbk.

Tabel 1

Data Periode Piutang, Periode Persediaan, Periode Utang, CCC, dan ROA PT. Timah Tbk Tahun 2021-2023

Tahun	Periode Piutang	Periode Persediaan	Periode Utang	CCC	ROA
2021	38	98	29	107	0,118
2022	42	110	30	122	0,108
2023	39	125	38	126	-0,035

(Sumber: Data Sekunder Diolah, Excel 2024)

Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan keuangan PT. Timah Tbk, terlihat beberapa fenomena yang menarik. Pertama, periode piutang mengalami fluktuasi, di mana pada tahun 2021 sebesar 38 hari, meningkat menjadi 42 hari pada tahun 2022, dan kemudian turun sedikit menjadi 39 hari pada tahun 2023. Kedua, periode persediaan menunjukkan tren peningkatan yang signifikan, dari 98 hari pada tahun 2021 menjadi 110 hari pada tahun 2022, dan melonjak menjadi 125 hari pada tahun 2023. Ketiga, periode utang juga mengalami peningkatan, dari 29 hari pada tahun 2021 menjadi 30 hari pada tahun 2022, dan kemudian naik cukup signifikan menjadi 38 hari pada tahun 2023.

Akibat dari perubahan tersebut, CCC yang menggambarkan lamanya waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan sumber daya lainnya menjadi kas dari penjualan, juga mengalami peningkatan. CCC meningkat dari 107 hari pada tahun 2021 menjadi 122 hari pada tahun 2022, dan kemudian naik lagi menjadi 126 hari pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan membutuhkan waktu yang lebih lama untuk mengubah persediaan dan piutang menjadi kas, yang dapat mengindikasikan inefisiensi dalam manajemen modal kerja.

Sementara itu, ROA yang mengukur profitabilitas perusahaan menunjukkan tren yang menurun. Pada tahun 2021, ROA sebesar 0,118, menurun menjadi 0,108 pada tahun 2022, dan bahkan menjadi negatif pada tahun 2023 dengan nilai -0,035. Penurunan ROA ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan menurun selama periode tersebut, yang mungkin dipengaruhi oleh peningkatan CCC dan inefisiensi dalam manajemen modal kerja. Secara keseluruhan, data tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan. Peningkatan CCC yang diikuti dengan penurunan ROA mengindikasikan bahwa inefisiensi dalam mengelola piutang, persediaan, dan utang dapat berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut: (i) apakah periode piutang berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023, (ii) apakah periode persediaan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023, (iii) apakah CCC berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

Dalam penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten seperti yang dilakukan oleh Hernandez et al. (2022) mengungkapkan pengaruh positif yang signifikan antara semua komponen manajemen modal kerja dan profitabilitas, termasuk CCC. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Aldubhani et al (2022) dan Towanda (2021) menunjukkan hasil bahwa manajemen modal kerja berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Aryawan & Indriani (2020) yang mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas yang diukur dengan ROA.

Adapun berdasarkan fenomena dan *research gap* diatas, maka mendorong peneliti untuk menganalisis lebih dalam tentang pengaruh *Working Capital Management* terhadap profitabilitas. Tujuan penelitian ini dilakukan untuk: (i) menguji secara empiris pengaruh periode piutang terhadap profitabilitas perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023 (ii) menguji secara empiris pengaruh periode persediaan terhadap profitabilitas perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023 (iii) menguji secara empiris pengaruh CCC terhadap profitabilitas perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2023.

Dengan dilakukannya penelitian ini, peneliti berharap dapat memberikan manfaat baik dari sisi akademis maupun praktis. Manfaat akademis dalam penelitian ini dapat menambah literatur dan pemahaman mengenai pengaruh *Working Capital Management* terhadap profitabilitas khususnya pada perusahaan BUMN Non Keuangan di Indonesia, serta memberikan bukti empiris mengenai hubungan antara periode piutang, periode persediaan, periode utang, CCC dan profitabilitas. Manfaat dari sisi praktis, diharapkan penelitian ini dapat memberikan rekomendasi kepada manajemen perusahaan serta pihak berkepentingan lainnya dalam mengoptimalkan *Working Capital Management* untuk meningkatkan profitabilitas. Selain itu, diharapkan dapat memberikan masukan kepada regulator dan pemangku kepentingan mengenai pentingnya efisiensi manajemen modal kerja dalam mendukung kinerja keuangan BUMN Non Keuangan. Untuk peneliti lain, diharapkan dari hasil penelitian ini dapat memberikan referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *Working Capital Management* dan profitabilitas, khususnya di sektor BUMN Non Keuangan.

2. Kajian Pustaka

2.1 *Cash Conversion Cycle Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Richards & Laughlin (1980) yang menyatakan *CCC Theory* adalah kerangka konseptual yang digunakan untuk mengukur analisis keuangan guna mengukur efisiensi perputaran manajemen modal kerja perusahaan tertentu. Hal ini menjadi salah satu alat penting dalam suatu perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan sumber daya lainnya menjadi arus kas dari penjualan melalui siklus operasional mereka. Teori ini menjelaskan periode waktu yang digunakan perusahaan dalam mengubah arus kas keluar menjadi arus kas masuk. Teori ini mendukung bagaimana perusahaan memiliki perputaran kas yang lebih pendek untuk mengurangi dampak manajemen modal kerja yang buruk. Konsep CCC menjadi sangat penting dalam *Working Capital Management* karena mencerminkan seberapa efektif perusahaan dapat mengelola aset dan kewajiban lancarnya. Teori menjelaskan semakin pendek siklus CCC, semakin cepat perusahaan dapat mengubah investasi dalam manajemen modal kerjanya menjadi kas, yang pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas serta likuiditasnya. Sebaliknya, siklus CCC yang panjang mencerminkan perusahaan tidak bisa secara efisien memajemen persediaan, piutang, dan utangnya yang berpotensi menimbulkan masalah likuiditas dan menurunkan profitabilitas.

CCC menjadi alat penting untuk menyeimbangkan likuiditas dan profitabilitas dalam pengelolaan manajemen modal kerja. Manajemen modal kerja yang baik memastikan bahwa perusahaan memiliki cukup uang untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa menahan aset lancar yang tidak produktif. Misalnya, perusahaan dapat mengurangi biaya penyimpanan dan risiko usang dengan mengurangi periode persediaan melalui manajemen persediaan yang lebih

efisien. Sementara itu, perusahaan dapat mempercepat arus kas masuk mereka dengan memperpendek periode piutang melalui kebijakan penagihan yang lebih ketat. Sebaliknya, memperpanjang periode utang tanpa merusak hubungan dengan pemasok dapat membuat lebih fleksibel secara keuangan.

Studi empiris telah menunjukkan bahwa perusahaan dengan CCC yang lebih pendek cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi karena mereka dapat mengelola arus kas dengan lebih baik, mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan eksternal, dan memaksimalkan penggunaan sumber daya internal. Selain itu, CCC yang ideal juga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset dan kewajiban.

Secara keseluruhan, konsep *CCC Theory* memberikan kerangka kerja yang bermanfaat bagi bisnis untuk mengevaluasi dan meningkatkan efisiensi manajemen modal kerja (Richards & Laughlin, 1980). Pengelolaan CCC yang efektif meningkatkan profitabilitas perusahaan karena menjaga likuiditas. Bisnis dengan CCC yang lebih pendek cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik karena mereka dapat mengurangi biaya modal dan meningkatkan efisiensi operasional (Deloof, 2003).

2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah ukuran kinerja keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasi serta sumber daya yang dimilikinya (Hernandez et al., 2022). Salah satu pengukuran dari profitabilitas diantaranya menggunakan ROA (Aldubhani et al., 2022). ROA adalah rasio yang umum digunakan untuk mengukur profitabilitas dan dapat dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah total aset.

Manajemen modal kerja dapat digunakan untuk menganalisis hubungan antara profitabilitas dan CCC yang diusulkan oleh (Richards & Laughlin, 1980). CCC menghitung berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan sumber daya lainnya menjadi keuntungan dari penjualan. Semakin pendek CCC, perusahaan dapat mengelola manajemen modal kerjanya dengan lebih baik, yang pada gilirannya dapat meningkatkan profitabilitas. Dalam konteks *CCC Theory*, profitabilitas sangat dipengaruhi oleh efisiensi pengelolaan manajemen modal kerja. Perusahaan dengan pengelolaan manajemen modal kerja yang efektif akan memiliki arus kas yang lebih baik, yang pada gilirannya akan meningkatkan profitabilitas mereka. Oleh karena itu, untuk mencapai kinerja finansial yang optimal, manajer keuangan harus menerapkan praktik terbaik dalam manajemen modal kerja.

Menurut Deloof (2003) perusahaan dengan CCC yang lebih pendek cenderung memiliki profitabilitas yang lebih tinggi. Studi ini menunjukkan bahwa penggunaan periode utang dengan mengurangi periode persediaan dan periode piutang dapat meningkatkan efisiensi operasional dan arus kas, yang pada gilirannya meningkatkan ROA. Deloof juga menekankan bahwa manajemen modal kerja yang efektif, termasuk pengelolaan CCC, adalah komponen penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

2.3 Working Capital Management

Untuk menjaga kelangsungan operasional dan memaksimalkan profitabilitas, *Working Capital Management* adalah cara untuk mengelola aset lancar dan kewajiban lancar perusahaan untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki cukup likuiditas untuk menjalankan operasi sehari-hari dan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Aryawan & Indriani, 2020). Manajemen modal kerja adalah perbedaan antara aset lancar (kas, inventaris, dan piutang) dan kewajiban lancar (utang usaha dan biaya yang masih harus dibayar). Dengan menjaga likuiditas dan profitabilitas seimbang, *Working Capital Management* memastikan bahwa perusahaan memiliki cukup kas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa menahan aset lancar yang tidak produktif.

CCC yang diperkenalkan oleh Richards & Laughlin (1980) merupakan komponen penting dari *Working Capital Management*. CCC menilai seberapa efektif suatu perusahaan mengelola siklus operasionalnya, mulai dari pembelian barang, penjualan barang, hingga pengumpulan piutang dan pembayaran utang. Jumlah periode piutang + periode persediaan – periode utang. Periode piutang adalah jumlah hari yang digunakan perusahaan untuk membayar pemasok. Periode persediaan adalah jumlah hari rata-rata yang dibutuhkan untuk menjual persediaan, dan periode piutang adalah jumlah hari rata-rata yang digunakan untuk mengumpulkan piutang dari pelanggan. Konsep ini sangat relevan untuk manajemen modal kerja karena menunjukkan seberapa efektif perusahaan mengelola siklus kasnya (Dalci et al., 2019).

Menurut penelitian Deloof (2003) manajemen modal kerja yang efektif, yang mencakup pengoptimalan CCC, secara signifikan memengaruhi profitabilitas bisnis. Perusahaan dengan CCC yang lebih pendek memiliki tingkat profitabilitas yang lebih tinggi karena mereka memiliki kemampuan untuk mengelola arus kas dengan lebih efisien dan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan dari sumber luar. Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa menurunkan periode persediaan dan periode piutang sambil menggunakan periode utang dengan benar dapat meningkatkan ROA.

Menurut teori yang diusulkan oleh Richards & Laughlin (1980) CCC memberi perusahaan kerangka kerja yang lengkap untuk mengevaluasi dan meningkatkan efisiensi operasional dan keuangan. Perusahaan dapat meningkatkan likuiditas dan meningkatkan profitabilitas jangka panjang dengan mengoptimalkan CCC. Oleh karena itu, *Working Capital Management* yang berhasil menjadi kunci sukses dalam mencapai tujuan keuangan perusahaan dan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

2.3.1 Periode Piutang

Menurut Pham et al (2020) piutang adalah jumlah uang yang diberikan pelanggan kepada perusahaan untuk barang atau jasa yang dijual. Manajemen piutang usaha yang baik sangat penting untuk menjaga likuiditas dan kesehatan finansial perusahaan. Manajemen piutang usaha yang baik sangat penting untuk keberlangsungan dan pertumbuhan perusahaan. Periode Piutang adalah periode yang menunjukkan berapa banyak hari yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mendapatkan pembayaran dari pelanggan (Towanda, 2021). Semakin cepat piutang dapat ditagih, semakin likuiditas perusahaan. Piutang dengan jangka waktu yang lebih pendek meningkatkan likuiditas karena lebih cepat tersedianya kas, sedangkan piutang dengan jangka waktu yang lebih

panjang dapat menyebabkan masalah arus kas, terutama bagi perusahaan yang kekurangan cadangan kas (Aryawan & Indriani, 2020).

Berdasarkan *CCC Theory*, periode piutang memiliki dampak langsung terhadap profitabilitas dan likuiditas perusahaan, serta memainkan peran penting dalam siklus konversi kas perusahaan. Pengendalian periode piutang yang efektif tidak hanya mempercepat arus kas masuk, tetapi juga mengurangi risiko kredit yang mungkin timbul. Dengan demikian, manajemen periode piutang yang baik tidak hanya berfokus pada penagihan yang tepat waktu, tetapi juga melibatkan strategi untuk memastikan bahwa perusahaan dapat mempertahankan likuiditas yang optimal dan menghindari potensi gangguan arus kas yang dapat merugikan operasional perusahaan.

2.3.2 Periode Persediaan

Periode persediaan adalah waktu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengubah inventaris menjadi barang yang siap dijual. Periode Persediaan menilai efisiensi manajemen persediaan semakin pendek jangka waktu manajemen persediaan, semakin cepat bisnis dapat menjual barangnya dan mendapatkan kas. Ini akan meningkatkan likuiditas dan profitabilitas (Aldubhani et al., 2022). Manajemen persediaan yang efektif dapat mengurangi biaya penyimpanan, meminimalkan kekurangan stok, dan meningkatkan kepuasan pelanggan. Jika periode persediaan rendah, maka profitabilitas akan meningkat karena menunjukkan perusahaan dapat mengelola persediaan dengan baik melalui kegiatan operasionalnya (Retnoningtyas & Zulaikha, 2017).

Menurut *CCC Theory*, pengurangan periode persediaan dapat membantu perusahaan mempercepat aliran kas mereka. Ketika perusahaan dapat menjual barangnya lebih cepat, mereka dapat mengumpulkan uang dari penjualan dan menggunakannya untuk investasi atau memenuhi kewajiban jangka pendek mereka. Oleh karena itu, pengelolaan periode persediaan yang baik meningkatkan efisiensi operasional dan kinerja keuangan dan berdampak pada profitabilitas perusahaan (Sharma & Kumar, 2011).

2.3.4 Cash Conversion Cycle

Menurut Aldubhani et al (2022) jumlah waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas ditunjukkan oleh CCC yang dihitung dengan menjumlahkan periode piutang dengan periode persediaan, dikurangi dengan periode pembayaran utang. Dengan kata lain, CCC menunjukkan efisiensi perusahaan dalam mengelola manajemen modal kerja dan pembayaran utang.

Dalam *CCC Theory*, profitabilitas perusahaan dapat ditingkatkan melalui pengelolaan CCC yang efektif. Dalam situasi seperti ini, bisnis akan memiliki siklus kas yang lebih efisien jika mereka dapat memperpendek waktu pengumpulan piutang dan konversi persediaan sambil memperpanjang waktu pembayaran utang. Hal ini memungkinkan bisnis untuk menggunakan uang yang mereka peroleh dari penjualan lebih cepat, yang dapat digunakan untuk menginvestasikan kembali dalam operasi atau untuk membayar kewajiban jangka pendek (Sharma & Kumar, 2011).

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menggambarkan skala atau kapasitas suatu perusahaan, baik dalam hal total aset, pendapatan, jumlah karyawan, maupun kapitalisasi pasar (Abeyrathna & Priyadarshana, 2019). Ukuran ini tidak hanya mencerminkan besaran operasional perusahaan, tetapi juga berpengaruh signifikan terhadap berbagai aspek kinerja, seperti profitabilitas, efisiensi operasional, dan manajemen modal kerja. Dalam konteks ekonomi dan

manajemen, ukuran perusahaan sering dijadikan sebagai variabel kunci untuk menganalisis dinamika kinerja suatu entitas bisnis. Perusahaan yang berukuran besar cenderung memiliki keunggulan kompetitif, seperti akses yang lebih luas terhadap sumber daya finansial, kemampuan untuk memanfaatkan skala ekonomi, serta sistem manajemen dan teknologi yang lebih canggih dan terstruktur. Keunggulan-keunggulan ini memungkinkan perusahaan besar untuk mencapai tingkat efisiensi yang lebih tinggi, mengurangi biaya produksi, dan meningkatkan margin keuntungan, sehingga pada akhirnya berdampak positif terhadap profitabilitas mereka.

Di sisi lain, perusahaan kecil atau menengah sering kali menghadapi tantangan yang lebih kompleks, seperti keterbatasan akses terhadap pembiayaan, kapasitas produksi yang terbatas, dan sistem manajemen yang kurang matang. Tantangan-tantangan ini dapat menghambat kemampuan mereka dalam mengelola modal kerja secara efektif, yang pada gilirannya dapat berdampak negatif terhadap profitabilitas dan daya saing mereka. Selain itu, perusahaan kecil juga lebih rentan terhadap fluktuasi pasar dan perubahan regulasi, yang dapat memperburuk kondisi keuangan mereka. Namun, perusahaan kecil juga memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam menyesuaikan diri dengan perubahan pasar dan inovasi, yang dapat menjadi keunggulan tersendiri jika dikelola dengan baik.

Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak hanya sekadar menggambarkan skala operasional, tetapi juga memiliki implikasi yang mendalam terhadap strategi bisnis, manajemen risiko, dan kinerja keuangan. Perbedaan karakteristik antara perusahaan besar dan kecil menciptakan dinamika yang unik dalam analisis kinerja perusahaan, sehingga penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor seperti akses sumber daya, kapasitas manajemen, dan kemampuan adaptasi dalam mengevaluasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dan aspek kinerja lainnya (Abeyrathna & Priyadarshana, 2019)

2.5 Sales Growth

Sales Growth juga dikenal sebagai pertumbuhan penjualan, adalah peningkatan pendapatan yang dihasilkan dari penjualan produk atau layanan selama periode tertentu, yang biasanya diukur sebagai persentase dari pendapatan yang dihasilkan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari kinerja perusahaan dan dapat menunjukkan seberapa baik strategi pemasaran perusahaan, inovasi produk, dan kepuasan pelanggan. Kondisi pasar, strategi pemasaran, dan manajemen modal kerja adalah beberapa faktor yang dapat memengaruhi peningkatan penjualan. Perusahaan yang terus meningkatkan penjualan biasanya memiliki keunggulan kompetitif yang lebih baik dan dapat menghabiskan lebih banyak uang untuk mengembangkan produk baru dan berkembang di pasar (Nuševa et al., 2024).

Menurut Nur & Mahiri (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan dapat memberikan perusahaan keunggulan kompetitif yang signifikan, memungkinkan mereka untuk berinvestasi dalam inovasi dan pengembangan produk. Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak hanya penting untuk kinerja jangka pendek, tetapi juga untuk keberlanjutan jangka panjang perusahaan.

2.6 Debt Ratio

Debt ratio merupakan salah satu rasio keuangan yang penting dalam menilai struktur modal dan kesehatan keuangan suatu perusahaan. Rasio ini mengukur proporsi total utang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya, sehingga memberikan gambaran tentang sejauh mana

perusahaan bergantung pada pendanaan utang untuk membiayai operasional dan investasinya. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar pula proporsi utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan, yang dapat mengindikasikan tingkat *leverage* yang tinggi dan risiko keuangan yang lebih besar. Hal ini terutama relevan jika perusahaan mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban utangnya, seperti pembayaran bunga dan pokok utang, yang pada akhirnya dapat mengancam kelangsungan operasional perusahaan. Sebaliknya, *debt ratio* yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan pendanaan dari ekuitas, yang mencerminkan stabilitas keuangan yang lebih baik dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah (Gill et al., 2011).

Namun, dampak *debt ratio* terhadap kinerja perusahaan tidak selalu linear. Dalam kajian Basit & Irwan (2017), dijelaskan bahwa *debt ratio* yang tinggi dapat menekan profitabilitas perusahaan karena beban bunga yang besar akan mengurangi laba bersih. Beban bunga ini merupakan biaya tetap yang harus dibayar terlepas dari kondisi keuangan perusahaan, sehingga dapat menjadi beban finansial yang signifikan, terutama dalam situasi di mana pendapatan perusahaan menurun atau mengalami fluktuasi. Selain itu, tingginya tingkat utang juga dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengambil keputusan strategis, seperti investasi baru atau ekspansi bisnis, karena sebagian besar arus kas perusahaan mungkin telah dialokasikan untuk membayar utang. Di sisi lain, meskipun utang dapat menjadi alat yang efektif untuk membiayai pertumbuhan dan ekspansi bisnis, terutama ketika biaya utang lebih rendah daripada tingkat pengembalian investasi, penggunaan utang yang berlebihan justru dapat menjadi bumerang yang merugikan perusahaan dalam jangka panjang.

Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menemukan keseimbangan yang optimal antara pendanaan utang dan ekuitas. *Debt ratio* yang terlalu rendah mungkin menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan peluang *leverage* secara maksimal, sementara *debt ratio* yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko finansial dan mengurangi daya tahan perusahaan dalam menghadapi gejolak ekonomi.

2.7 Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian sebelumnya yang menganalisis dan mendalami tentang pengaruh *Working Capital Management* terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Aldubhani et al., (2022) menunjukkan periode piutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, periode persediaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, periode utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Variabel kontrol yang diwakili *debt ratio* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas.

Hasil kajian oleh Hernandez et al (2022) menemukan hasil periode piutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas, periode persediaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, periode utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan CCC juga berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Variabel kontrol yang diwakili ukuran perusahaan juga menunjukkan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Penelitian oleh Aryawan & Indriani (2020) mengindikasikan bahwa periode piutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas, periode persediaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, periode utang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Variabel kontrol yang diwakili ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Radeya & Haryanto (2022) menunjukkan hasil bahwa periode piutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, periode persediaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, dan CCC berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hasil Penelitian dari Ayuningtyas & Prasetiono (2021) menunjukkan bahwa CCC berpengaruh positif terhadap profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, dan sales growth berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian yang dilakukan Pham et al (2020) menemukan hasil periode piutang berpengaruh positif terhadap profitabilitas, periode persediaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, periode utang berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Serta ukuran perusahaan dan *sales growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Periode Piutang Terhadap Profitabilitas

Menurut *CCC Theory*, menjelaskan bahwa periode piutang merupakan salah satu komponen penting dalam siklus konversi kas perusahaan. Semakin lama periode piutang, semakin lama pula manajemen modal kerja terikat dalam bentuk piutang, yang dapat mengakibatkan penurunan likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Dalam konteks ini, periode piutang yang lebih pendek diharapkan dapat meningkatkan efisiensi pengelolaan manajemen modal kerja dan mempercepat aliran kas, sehingga meningkatkan profitabilitas.

Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hubungan signifikan antara perputaran piutang dan profitabilitas. Dalam penelitian Kamila (2019) menghasilkan bukti bahwa periode piutang yang cepat dapat meningkatkan profitabilitas karena perusahaan lebih cepat mendapatkan kas dari penjualan kreditnya. Penelitian lain oleh Agleintan et al (2019) juga mendukung temuan ini dengan menyebutkan bahwa semakin cepat periode piutang, semakin baik kondisi keuangan perusahaan dan semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan. Periode piutang merujuk pada waktu yang diperlukan oleh perusahaan untuk mengumpulkan pembayaran dari pelanggan setelah penjualan dilakukan secara kredit. Semakin cepat perusahaan dapat mengubah piutang menjadi kas, semakin tinggi pula profitabilitas yang dapat dicapai (Paramadina et al., 2016). Berdasarkan *CCC Theory* dan penelitian terdahulu, periode piutang yang singkat dapat meningkatkan profitabilitas. Maka, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Periode Piutang Berpengaruh Negatif Terhadap Profitabilitas

2.8.2 Pengaruh Periode Persediaan Terhadap Profitabilitas

Periode Persediaan ialah bagian dari siklus konversi kas dalam manajemen modal kerja. Periode ini mencerminkan jumlah hari yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah persediaan menjadi produk yang terjual. Menurut penelitian Alsulayhim (2019) periode persediaan yang lebih lama dapat meningkatkan biaya penyimpanan dan risiko usangnya persediaan, sehingga mengurangi profitabilitas. Sebaliknya, periode persediaan yang terlalu pendek dapat menyebabkan kekurangan stok dan kehilangan penjualan. Mengacu pada penelitian Aryawan & Indriani (2020) dan Radeya & Haryanto (2022) bahwa semakin pendek periode persediaan maka dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.. Dari hal tersebut, rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H2: Periode Persediaan Berpengaruh Negatif Terhadap Profitabilitas

2.8.3 Pengaruh CCC Terhadap Profitabilitas

Dalam *CCC Theory* menjelaskan bahwa CCC adalah periode waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas. CCC terdiri dari tiga komponen utama: periode piutang, periode persediaan, dan periode utang. Semakin pendek CCC, semakin cepat perusahaan dapat mengonversi investasinya menjadi kas, yang berpotensi meningkatkan likuiditas dan profitabilitas. Sebaliknya, CCC yang lebih panjang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami penundaan dalam mendapatkan kas dari penjualan, yang dapat mengurangi profitabilitas.

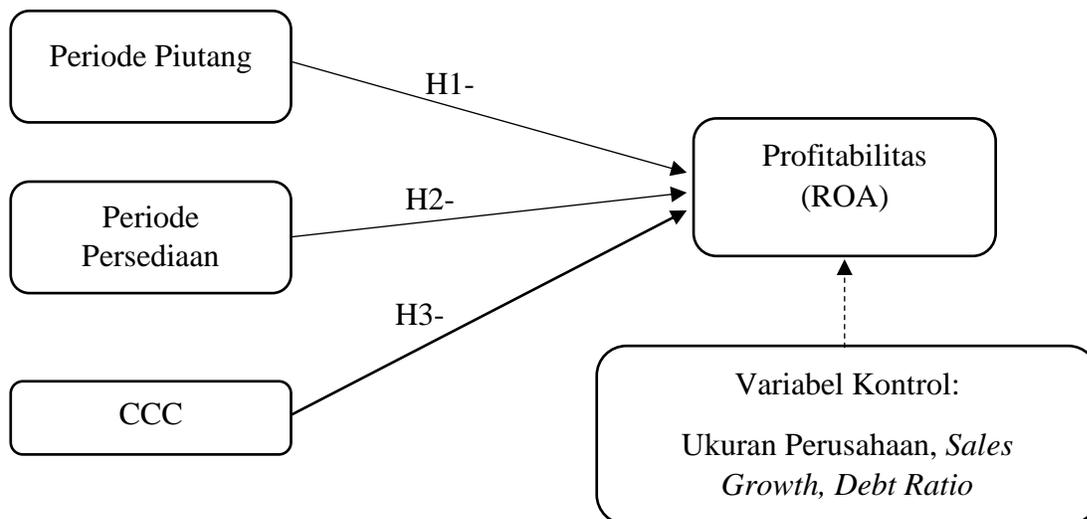
CCC adalah metrik yang mengukur waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas. Semakin lama periode CCC, semakin lama perusahaan terikat dalam manajemen modal kerja, yang dapat mengurangi likuiditas dan profitabilitas (Megawati & Mulyanto, 2020). Periode CCC yang lama mengindikasikan perusahaan kurang baik dalam mengelola manajemen modal kerjanya (Herlindasari & Champaca, 2023). Hal tersebut selaras dengan hasil penelitian Aldubhani et al (2022) dan Ramadhanti & Muharam (2024) yang menunjukkan bahwa CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Maka dari itu, rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

H3: CCC Berpengaruh Negatif Terhadap Profitabilitas

2.9 Model Penelitian

Gambar 1

Kerangka Pemikiran Penelitian



3. Metode Penelitian

3.1 Populasi

Dalam penelitian ini, populasi mencakup Perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Alasan pemilihan adalah BUMN dalam penelitian didasarkan pada peran penting mereka dalam perekonomian Indonesia serta ketersediaan

data keuangan yang transparan dan dapat diakses. BUMN sering kali menjadi contoh dalam studi manajemen karena mereka memiliki tanggung jawab sosial dan ekonomi yang besar, sehingga pengelolaan manajemen modal kerja yang efektif sangat krusial untuk meningkatkan profitabilitas.

3.2 Teknik Sampling

Metode pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan harus terdaftar sebagai perusahaan BUMN Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021 sampai dengan tahun 2023.
- 2) Perusahaan BUMN Non Keuangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berurutan selama periode tahun 2021 sampai dengan tahun 2023.
- 3) Perusahaan yang menyediakan data yang sesuai dengan variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini untuk periode 2021-2023

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2021-2023 yang berasal dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>)

3.4 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat 3 variabel yaitu variabel dependen (variabel terikat), variabel independen (variabel bebas), dan variabel kontrol. Variabel dependen yang digunakan yaitu profitabilitas. Kemudian variabel independennya adalah *Working Capital Management* yang terbagi menjadi 3 yaitu periode piutang, periode persediaan, dan CCC. Variabel kontrol dalam penelitian ini juga ada 3 yaitu ukuran perusahaan, *sales growth*, dan *debt ratio*.

3.4.1 Variabel Dependen

1. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan berbagai proksi, salah satunya adalah ROA (Aldubhani et al., 2022). ROA adalah rasio yang menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. ROA memberikan gambaran jelas tentang efisiensi operasional perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba (Hernandez et al., 2022).

$$ROA = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: (Aldubhani et al., 2022)

3.4.2 Variabel Independen

Variabel Independen yang digunakan dalam penelitian ini ada 4 yaitu periode piutang, periode persediaan, periode utang, dan CCC, seperti dalam penjabaran berikut:

1. Periode Piutang

Periode piutang adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengumpulkan pembayaran dari pelanggan setelah penjualan kredit. Periode ini penting karena mempengaruhi arus kas dan likuiditas perusahaan. Semakin lama periode piutang, semakin besar risiko piutang tidak tertagih dan dapat mengurangi profitabilitas perusahaan (Paramadina et al., 2016). Rumus periode piutang didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{Periode Piutang} = \left(\frac{\text{Rata - Rata Piutang}}{\text{Penjualan}} \right) \times 365$$

Sumber: (Aldubhani et al., 2022)

2. Periode Persediaan

Periode persediaan adalah waktu yang diperlukan untuk menjual persediaan yang dimiliki perusahaan. Ini mencakup waktu dari saat barang dibeli hingga dijual kepada pelanggan. Perusahaan perlu mengelola periode ini dengan baik untuk menghindari kelebihan persediaan yang dapat menambah biaya penyimpanan dan mengurangi profitabilitas (Paramadina et al., 2016). Rumus periode persediaan didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{Periode Persediaan} = \left(\frac{\text{Rata - Rata Persediaan}}{\text{Harga Pokok Penjualan}} \right) \times 365$$

Sumber: (Aldubhani et al., 2022)

3. *Cash Conversion Cycle*

CCC adalah metrik yang mengukur waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas. CCC dihitung sebagai jumlah hari untuk menjual persediaan ditambah hari untuk mengumpulkan piutang dikurangi hari untuk membayar utang. Semakin pendek CCC, semakin efisien perusahaan dalam mengelola manajemen modal kerjanya dan meningkatkan arus kas serta profitabilitas (Mandagie et al., 2014). Rumus CCC didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{CCC} = \text{Periode Piutang} + \text{Periode Persediaan} - \text{Periode Hutang}$$

Sumber: (Aldubhani et al., 2022)

3.4.3 Variabel Kontrol

1. *Firm Size*

Ukuran perusahaan biasanya diukur dengan total asset atau pendapatan. Ukuran perusahaan yang lebih besar sering diasosiasikan dengan kapasitas untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi dan juga mengelola risiko lebih baik. Rumus perhitungan ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{asset}) / ALog$$

Sumber: (Aldubhani et al., 2022)

2. Sales Growth

Sales growth mengukur seberapa cepat penjualan perusahaan meningkat dari tahun ke tahun. Pertumbuhan positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan pendapatannya yang tentu berdampak pada profitabilitas. Rumus *sales growth* adalah:

$$\text{Sales Growth: } \left(\frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun Lalu}} \right)$$

Sumber: (Aldubhani et al., 2022)

3. Debt Ratio

Debt Ratio mengukur proporsi total utang perusahaan terhadap total asetnya. Rasio ini menggambarkan tentang seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya. Rumus perhitungan *debt ratio* sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: (Aldubhani et al., 2022)

3.5 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, alat analisis yang digunakan adalah IBM SPSS 27. IBM SPSS adalah perangkat lunak statistik yang digunakan untuk analisis data, pemodelan statistik, dan pengelolaan data. SPSS mempunyai banyak fitur yang membantu peneliti dalam menguji terutama pada penelitian kuantitatif. Beberapa analisis yang akan digunakan diantaranya uji statistik deskriptif, dan analisis regresi berganda.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode yang digunakan untuk menggambarkan dan merangkum karakteristik data dalam bentuk yang mudah dipahami. Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Dalam konteks penelitian, analisis ini memberikan pemahaman awal tentang data yang digunakan dalam penelitian, termasuk mengenai distribusi, kecenderungan sentral, dan variasi. Mengacu pada penelitian Aldubhani et al (2022) yang juga menggunakan analisis statistik deskriptif untuk menghitung nilai maksimum, minimum, rata-rata, serta standar deviasi dari variabel dependen dan variabel independen.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik untuk menilai baik dan tidaknya suatu model regresi. Pengujian asumsi klasik dilakukan sebagai berikut :

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk menguji nilai residual yang dihasilkan dari model regresi terdistribusi dengan normal atau tidak (Ghozali, 2021). Metode uji normalitas yaitu dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik *P-P Plot of Regression Standardized Residual* atau dengan uji *One Sample Kolmogorov Smirnov* (Ghozali, 2021). Pengambilan keputusan menggunakan *Kolmogorov Smirnov* jika nilai Sig > 0,05 maka model regresi berdistribusi normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2021) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji model regresi apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (variabel X) atau tidak. Mengacu pada penelitian Aldubhani et al (2022) yang juga menggunakan uji ini untuk memeriksa

multikolinearitas antar variabel independen. Pengambilan keputusan dalam uji ini dengan melihat nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF) sebagai berikut

- Nilai Tolerance:
 - 1) Jika nilai Tolerance > 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas
 - 2) Jika nilai Tolerance < 0,10 maka terjadi multikolinearitas
- Nilai VIF:
 - 1) Jika nilai VIF < 10,00 maka tidak terjadi multikolinearitas
 - 2) Jika nilai VIF > 10,00 maka terjadi multikolinearitas

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi perbedaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Dalam penelitian ini menggunakan metode *scatter plot*. Dasar analisis tersebut adalah jika pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, menyempit), maka dapat diindikasikan bahwa terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2021). Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar secara acak diatas dan dibawah nilai 0 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2021) uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel sebelumnya. Persamaan regresi yang baik ialah yang tidak terjadi autokorelasi pada model regresinya. Pengambilan keputusan dalam uji autokorelasi dapat dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (DW) sebagai berikut:

- 1) Jika nilai DW < -2 berarti ada autokorelasi positif
- 2) Jika nilai DW terletak diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi
- 3) Dan jika nilai DW > +2 berarti ada autokorelasi positif

3.5.3 Analisis Regresi Berganda

Menurut Ghozali (2021) analisis regresi linear berganda ini memiliki fungsi mencari pengaruh dari dua atau lebih variabel independen (variabel X) terhadap variabel dependen (Y). Tujuan utama dari analisis regresi berganda adalah untuk memprediksi nilai variabel dependen berdasarkan nilai dari variabel independen dan untuk mengevaluasi seberapa besar pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Persamaan regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 AR + \beta_2 INV + \beta_3 CCC + \beta_4 ALog + \beta_5 SG + \beta_6 DR + e$$

Keterangan:

- Y = *Return On Assets*
- AR = *Account Receivables*
- INV = *Inventory*
- CCC = *Cash Conversion Cycle*
- ALog = *Firm Size*
- SG = *Sales Growth*
- DR = *Debt Ratio*
- α = Konstanta
- β = Koefisien Regresi Dari Setiap Variabel
- e = *Error*

3.5.4 Uji Hipotesis

3.5.4.1 Uji Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2021) uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen dalam model penelitian ini memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan $\leq 0,05$ maka variabel independen secara serentak mempengaruhi variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikan $> 0,05$ maka variabel independen secara serentak tidak mempengaruhi variabel dependen.

3.5.4.2 Uji Parsial (Uji t)

Menurut Ghozali (2021) uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pada penelitian ini uji hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan nilai signifikan dari nilai α sebesar 0,05. Dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

1. Jika nilai t hitung $<$ dari t tabel atau probabilitas $>$ tingkat signifikansi (Sig $> 0,05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai t hitung $>$ dari t tabel atau probabilitas $<$ tingkat signifikansi (Sig $\leq 0,05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.4.3 Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R²*)

Menurut Ghozali (2021) uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Jika nilai *adjusted R²* kecil berarti variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Sedangkan apabila nilai *adjusted R²* mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Deskripsi Objek Pembahasan

Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan (*financial statement*) dan laporan tahunan (*annual report*) dari perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Laporan keuangan tahunan dipilih sebagai objek penelitian karena merupakan dokumen penting yang mencerminkan kondisi keuangan, kinerja operasional, tata kelola perusahaan, serta berbagai informasi lain yang relevan bagi para pemangku kepentingan, termasuk investor, kreditor, regulator, dan masyarakat umum.

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari sumber resmi, yaitu *website* Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/id>), yang menyediakan akses terhadap laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dideterminasi dengan teknik berbasis kriteria penelitian atau *purposive sampling method* dengan aspek determinan sebagai berikut:

Tabel 2
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan harus terdaftar sebagai perusahaan BUMN Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2021-2023.	20
2.	Perusahaan BUMN Non Keuangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan berurutan selama periode tahun 2021-2023	20
3.	Perusahaan yang menyediakan data yang sesuai dengan variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini untuk periode 2021-2023	20
	Sampel	20
	Periode Penelitian	3
	Jumlah Sampel	60
	Outlier	(27)
	Jumlah Sampel Akhir	33

(Sumber: Olahan Penelitian, 2025)

4.2 Temuan Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Pada analisis ini merangkum hasil distribusi data yang terdiri dari 11 perusahaan BUMN Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023. Statistik deskriptif yang diperoleh terdiri dari jumlah data observasi pada penelitian, nilai terendah, nilai tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi seperti berikut:

Tabel 3
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	33	-0,118	0,158	0,4209	66,012
AR	33	13	100	48,91	22,724
INV	33	3	235	68,15	65,650
CCC	33	-134	126	14,79	67,337
ALog	33	29,61	33,29	31,502	110,536
SG	33	-0,350	0,593	42,91	226,090
DR	33	0,273	0,879	593,58	178,571
Valid N (listwise)	33				

(Sumber: Data Sekunder diolah, 2025)

Dari tabel 3, dapat ditarik hasil analisis statistik deskriptif dari ketiga variabel diantaranya variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Berdasarkan hasil tersebut, variabel dependen yang diproksikan dengan ROA minimum berada pada -0,118 milik PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk di tahun 2023 dan ROA mencapai angka maksimum berada pada 0,158 milik PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk di tahun 2021. Nilai rata-rata ROA berada pada angka 0,4209 yang berarti perusahaan secara rata-rata mampu menggunakan aktivasnya untuk menghasilkan keuntungan sebesar 40% dari total aset yang dimilikinya dengan standar deviasi 66%. Hal ini berarti bahwa nilai ROA dapat menyimpang sejauh 66%.

Pada variabel periode piutang atau AR minimum memiliki jumlah 13 hari yang diperoleh PT. Aneka Tambang Tbk selama periode 3 tahun berurutan. Nilai maksimum berjumlah 100 hari yang diperoleh PT. Elnusa Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata periode piutang memiliki angka 49 hari dengan standar deviasi 22 hari. Pada periode persediaan atau INV minimum berjumlah 3 hari diperoleh PT. Jasamarga Tbk pada tahun 2023. Nilai maksimum periode persediaan dengan jumlah 235 hari diperoleh PT. Wijaya Karya Tbk pada tahun 2021, meskipun pada tahun berikutnya periode persediaannya mengalami penurunan namun tidak cukup jauh. Nilai rata-rata berada pada 68 hari dengan standar deviasi 65 hari. Pada periode CCC, nilai minimum terdapat pada -134 oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk tahun 2022. Nilai maksimum berada pada 126 hari oleh PT. Timah Tbk pada tahun 2023. Nilai rata-rata berada pada 15 hari dan standar deviasinya 67 hari. Pada nilai ukuran perusahaan yang diwakili Alog dengan nilai terendah ada pada angka 29,61 yaitu milik PT. Elnusa Tbk. Nilai maksimumnya berada pada angka 33,29 milik PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Nilai rata-rata berada pada angka 31,50 dan standar deviasinya 110,536. Pada nilai *Sales Growth* memiliki nilai minimum -0,350 milik PT Krakatau Steel Tbk pada tahun 2023. Nilai maksimum berada pada angka 593 milik PT. Krakatau Steel Tbk pada tahun 2021. Nilai rata-rata berada pada angka 42,91 dan standar deviasinya 226,09. Pada nilai *Debt Ratio* memiliki nilai minimum pada 0,273 oleh PT. Aneka Tambang Tbk di tahun 2023. Nilai *Debt Ratio* maksimum pada angka 0,879 oleh PT. Waskita Karya Tbk pada tahun 2023. Untuk nilai rata-rata berada pada 0,593 dengan standar deviasi 0,178.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Tabel 4
Uji One-Sample Kolmogorov Smirnov Test 60 Sampel

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	101,61992962
Most Extreme Differences	Absolute	0,106
	Positive	0,106
	Negative	-0,100
Test Statistic		0,106
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		0,092

Tabel 5
Uji One-Sample Kolmogorov Smirnov Test 33 Sampel

		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	33,83036230
Most Extreme Differences	Absolute	0,107
	Positive	0,107
	Negative	-0,071
Test Statistic		0,107
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		0,200 ^d

(Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025)

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model yang seharusnya memiliki nilai distribusi residual yang normal atau mendekati normal. Nilai uji normalitas dapat dikatakan normal jika nilai signifikansinya $> 0,05$. Pada tabel 4 uji *One Sample Kolmogorov Smornov* dengan 60 sampel diperoleh nilai asymp. Sig 0,089 atau nilai tersebut berada $> 0,05$ yang berarti data normal, namun saat dilakukan cek outlier terdapat 27 data dengan nilai ekstrem sehingga data outlier dihilangkan dengan asumsi agar hasil lebih akurat. Pada tabel 5 uji *One Sample Kolmogorov Smornov* dengan jumlah 33 sampel, diperoleh nilai *asymp.sig. (2-tailed)* sebesar 0,200. Angka ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena nilai signifikansinya $> 0,05$. Hasil ini digunakan untuk dilakukan pengujian pada tahap selanjutnya.

4.2.2.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Uji Multikolinearitas 60 Sampel

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	AR	0,207	4,836
	INV	0,174	5,739
	CCC	0,220	4,543
	ALOG	0,719	1,391
	SG	0,902	1,108
	DR	0,716	1,396

Tabel 6
Uji Multikolinearitas Variabel Bermasalah

Excluded Variables ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	AP	5,197E-7	1924277,871

Tabel 7
Uji Multikolinearitas 33 Sampel

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	AR	0,661	1,512
	INV	0,669	1,494
	CCC	0,738	1,355
	ALog	0,559	1,789
	SG	0,854	1,171
	DR	0,587	1,704

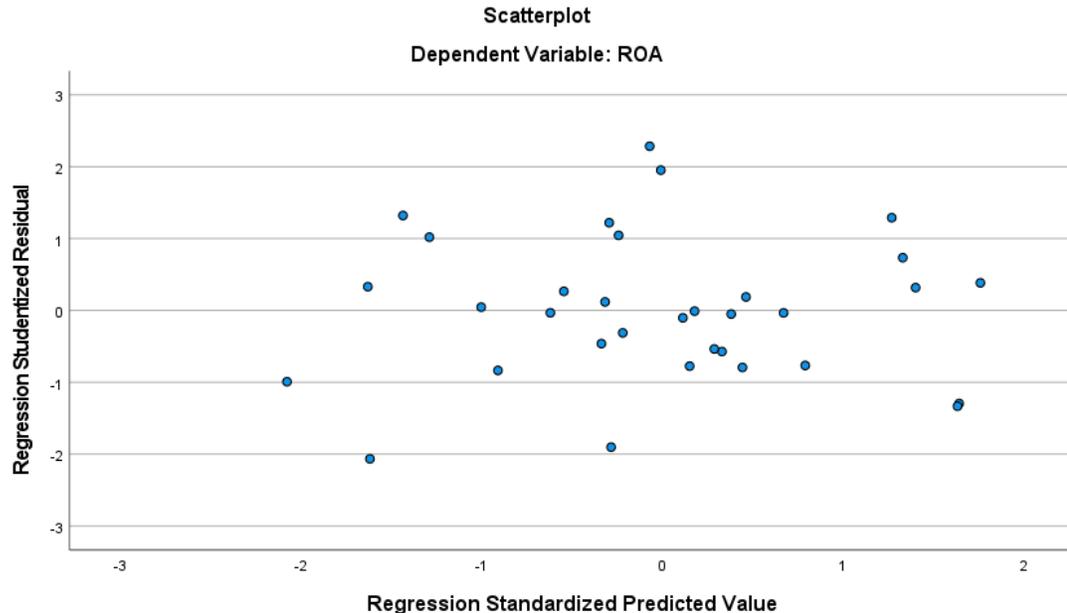
(Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025)

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi yang tinggi antara variabel independen. Ada atau tidaknya korelasi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan VIF. Dari tabel 5 menunjukkan hasil nilai *Tolerance* > 0,10 dan Nilai VIF < 10,00 yang berarti tidak terjadi multiokolinearitas. Namun, pada tabel 6 menunjukkan bahwa variabel periode utang mendapatkan nilai *Tolerance* sebesar 5,197E-7 dan nilai VIF sebesar 1924277,871 yang artinya hasil tersebut mengalami masalah multikolinearitas dan variabel tersebut tidak dapat digunakan dalam penelitian ini. Dari hasil tersebut, maka dilakukan pengecekan outlier dan didapatkan data outlier sebesar 27 yang kemudian data tersebut dihapus, sehingga data akhir yang digunakan dalam penelitian berjumlah 33 data observasi.

Pada tabel 7 hasil uji multikolinearitas sudah menggunakan data yang sudah dibersihkan dari outlier dan diperoleh nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai VIF menunjukkan hasil < 0,10 yang berarti tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Gambar 2
Uji Heteroskedastisitas



Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan scatterplot pada gambar tersebut menunjukkan hubungan antara *Regression Standardized Predicted Value* dan *Regression Standardized Residual* untuk variabel dependen ROA. Dalam scatterplot ini, pola sebaran titik-titik residual yang tidak membentuk pola tertentu (acak) dan tersebar secara merata di sekitar garis nol mengindikasikan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Artinya, varians *residual* cenderung konstan (homoskedastis) dan model regresi yang digunakan memenuhi asumsi homoskedastisitas. Jika scatterplot menunjukkan pola tertentu. Jika residual semakin melebar atau menyempit seiring perubahan nilai prediksi, hal itu dapat mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Namun, berdasarkan hasil yang diberikan, scatterplot ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Tabel 8
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,667 ^a	0,445	0,387	16,98098	1,706
a. Predictors: (Constant), CCC, INV, AR					
b. Dependent Variable: ABSRESID					

(Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025)

Uji ini dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antar residual pada observasi yang berbeda. Berdasarkan hasil uji *Durbin-Watson* diatas, diperoleh nilai sebesar 1,706. Jumlah data yang digunakan adalah 33 data, serta jumlah variabel bebas adalah 3, dan signifikansi yang digunakan adalah 5%, sehingga diperoleh DW-tabel yaitu nilai dU sebesar 1,6511 sehingga diperoleh nilai $dU < DW < 4-dU$ yaitu $1,6511 < 1,706 < 2,294$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

4.2.3 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil pengujiannya adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	227,002	254,835		0,891	0,381
	AR	-1,051	0,359	-0,362	-2,927	0,007
	INV	-0,389	0,124	-0,387	-3,147	0,004
	CCC	-0,061	0,115	-0,062	-0,528	0,602
	ALog	-0,007	0,080	-0,011	-0,083	0,934
	SG	0,027	0,032	0,092	0,847	0,405
	DR	-0,145	0,049	-0,393	-2,997	0,006
a. Dependent Variable: ROA						

(Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025)

Berdasarkan tabel 7, analisis regresi linier berganda dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 227,002 - 1,051(AR) - 0,389(INV) - 0,061(CCC) - 0,007(ALog) + 0,027(SG) - 0,145(DR) + e$$

- 1) Nilai konstanta diperoleh sebesar 227,002 artinya apabila AR, INV, CCC, ALog, SG, dan DR adalah nol (0) atau tetap, maka nilai profitabilitas (ROA) sebesar 227,002.
- 2) Nilai AR = -1,051 artinya, apabila AR meningkat satu (1) satuan, maka ROA juga mengalami penurunan -1,051.

- 3) Profitabilitas (ROA) dipengaruhi secara signifikan oleh variabel independen AR, INV dan variabel kontrol DR dengan nilai signifikansi $< 0,05$.
- 4) Variabel independen CCC, variabel kontrol ALog, dan SG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA) karena nilai signifikansi menunjukkan $> 0,05$.

4.2.4 Uji Hipotesis

4.2.4.1 Uji t

Uji statistik t dilakukan untuk menguji secara parsial apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji statistik t yang digunakan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima dan jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Hasil uji t yang dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 10
Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	227,002	254,835		0,891	0,381
	AR	-1,051	0,359	-0,362	-2,927	0,007
	INV	-0,389	0,124	-0,387	-3,147	0,004
	CCC	-0,061	0,115	-0,062	-0,528	0,602
	ALog	-0,007	0,080	-0,011	-0,083	0,934
	SG	0,027	0,032	0,092	0,847	0,405
	DR	-0,145	0,049	-0,393	-2,997	0,006

a. Dependent Variable: ROA

(Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025)

- 1) Hipotesis pertama (H1) menyatakan bahwa periode piutang (AR) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA). Diketahui nilai signifikansi AR sebesar $0,007 \leq 0,05$ dan nilai t-hitung $-2,2927 < t\text{-tabel } -1,693$. Dari hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.
- 2) Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa periode persediaan (INV) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA). Diketahui nilai signifikansi INV sebesar $0,004 \leq 0,05$ dan nilai t-hitung $-3,147 < t\text{-tabel } -1,693$. Dari hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa H2 diterima.
- 3) Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa periode CCC berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (ROA). Diketahui nilai signifikansi CCC sebesar $0,602 > 0,05$ dan nilai t-hitung $-0,528 > t\text{-tabel } -1,693$. Dari hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa H3 ditolak.

4.2.4.2 Uji F

Tabel 11
Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	102816,938	6	17136,156	12,165	0,000 ^b
	Residual	36623,789	26	1408,607		
	Total	139440,727	32			

(Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025)

Berdasarkan hasil uji F, didapatkan nilai F sebesar 12,165 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai signifikansi (p-value) < 0,05 maka menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan signifikan secara statistik. Artinya, variabel independen periode piutang (AR), periode persediaan (INV), periode CCC dan variabel kontrol ukuran perusahaan, *Sales Growth*, dan *Debt Ratio* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (ROA).

4.2.4.3 Uji Koefisien Determinasi (*adjusted R²*)

Tabel 12
Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,859 ^a	0,737	0,677	37,531	2,051
a. Predictors: (Constant), DR, SG, CCC, AR, INV, ALog					
b. Dependent Variable: ROA					

(Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025)

Dari hasil uji koefisien determinasi diatas, diperoleh nilai R Square sebesar 0,737. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 73% variasi dalam variabel dependen (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel independen periode piutang (AR), periode persediaan (INV), CCC, dan variabel kontrol ukuran perusahaan, *Sales Growth*, dan *Debt Ratio*.

Nilai *adjusted R²* sebesar 0,677 mengindikasikan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dan ukuran sampel, 67,7% variasi dalam ROA dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model. *Adjusted R²* lebih rendah dari *R²* karena memperhitungkan kompleksitas model dan jumlah sampel.

4.2.5 Pembahasan

4.2.5.1 Pengaruh Periode Piutang Terhadap Profitabilitas

Hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini menyatakan bahwa periode piutang memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil pengujian regresi yang disajikan pada Tabel 8, nilai koefisien t-statistik untuk variabel periode piutang (AR) adalah sebesar 0,007 dengan tingkat signifikansi sebesar -2,2927. Hasil ini mengindikasikan bahwa periode piutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis awal (H1) dapat diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin singkat periode piutang, semakin tinggi profitabilitas yang dapat dicapai oleh perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan BUMN Non Keuangan yang mampu mempersingkat waktu penagihan piutang dari pelanggan cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.

Temuan ini sejalan dengan *CCC Theory* yang menyatakan bahwa semakin pendek waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengubah arus kas keluar (seperti pembelian persediaan) menjadi arus kas masuk (seperti penagihan piutang), semakin efisien perusahaan dalam mengelola manajemen modal kerjanya, yang pada akhirnya berdampak positif pada profitabilitas. Dengan mempersingkat periode piutang, perusahaan dapat mempercepat arus kas masuk, mengurangi risiko piutang tak tertagih, dan meminimalkan kebutuhan pendanaan eksternal, sehingga meningkatkan laba bersih.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan temuan dari Aldubhani et al (2022) yang menjadi acuan utama dalam penelitian ini. Aldubhani et al (2022) menemukan bahwa manajemen piutang yang efektif, termasuk pemendekan periode piutang, secara signifikan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga mendukung temuan dari Aryawan & Indriani (2020) serta Erdian et al (2022) yang menyatakan bahwa pengelolaan piutang yang efisien merupakan faktor kunci dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan pentingnya manajemen piutang yang efektif dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan mempersingkat periode piutang, perusahaan tidak hanya dapat meningkatkan likuiditas tetapi juga mendorong pertumbuhan laba jangka panjang. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan, khususnya BUMN Non Keuangan, untuk mengoptimalkan kebijakan penagihan piutang guna mencapai kinerja keuangan yang lebih baik.

4.2.5.2 Pengaruh Periode Persediaan Terhadap Profitabilitas

Penelitian ini menguji pengaruh periode persediaan terhadap profitabilitas, dengan hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa periode persediaan memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda, diperoleh nilai t-statistik sebesar -3,147 dan nilai signifikansi sebesar 0,004. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel periode persediaan (INV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis awal (H2) dapat diterima. Temuan ini sejalan dengan konsep *CCC Theory* yang dikemukakan oleh Richards dan Laughlin, yang menyatakan bahwa semakin singkat waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk memproduksi dan menjual barangnya, maka profitabilitas akan meningkat.

Hal ini terjadi karena tingkat persediaan secara langsung memengaruhi tingkat profitabilitas. Semakin cepat perusahaan mampu menjual produknya, tingkat penjualan akan meningkat, sehingga profitabilitas perusahaan juga akan terdorong naik. Temuan dalam penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Towanda (2021), Erdian et al (2022), dan Radeya & Haryanto (2022) yang juga menemukan adanya hubungan negatif antara periode persediaan dan profitabilitas. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa manajemen persediaan yang efisien, khususnya dalam memperpendek periode persediaan, dapat menjadi faktor kunci dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

4.2.5.3 Pengaruh Periode CCC Terhadap Profitabilitas

Hasil kajian ini menguji pengaruh periode persediaan, yang diwakili oleh CCC, terhadap profitabilitas perusahaan. Hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini menyatakan bahwa CCC memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas. Namun, hasil analisis regresi menunjukkan bahwa nilai t-statistik untuk CCC adalah -0,528 dengan tingkat signifikansi 0,602. Hal ini mengindikasikan bahwa CCC tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) ditolak, dan hipotesis nol (H0) yang menyatakan bahwa CCC tidak berpengaruh terhadap profitabilitas diterima.

Berdasarkan temuan ini, dapat disimpulkan bahwa perubahan dalam CCC, baik yang lebih singkat maupun lebih panjang, tidak memberikan dampak yang nyata terhadap profitabilitas perusahaan, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan ROA. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Megawati & Mulyanto (2020) yang juga menemukan bahwa CCC tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Dalam konteks *CCC Theory* yang dikemukakan oleh Richards & Laughlin (1980) konsep ini menjelaskan bahwa efisiensi manajemen modal kerja dapat memengaruhi likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Secara teoritis, semakin pendek siklus CCC, semakin efisien perusahaan dalam mengelola manajemen modal kerjanya, yang seharusnya berdampak positif pada profitabilitas. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung teori tersebut, karena tidak ditemukan hubungan yang signifikan antara CCC dan profitabilitas. Hal ini mungkin disebabkan oleh faktor-faktor lain yang memengaruhi profitabilitas, seperti kondisi industri, strategi perusahaan, atau variabel eksternal yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, penelitian ini mengungkap beberapa temuan penting mengenai pengaruh *Working Capital Management* terhadap profitabilitas perusahaan, yang diukur melalui ROA. Pertama, periode piutang ditemukan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Temuan ini menunjukkan bahwa semakin lama waktu yang dibutuhkan untuk menagih piutang, semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa manajemen piutang yang tidak efisien dapat meningkatkan biaya operasional dan mengurangi likuiditas, sehingga pada akhirnya berdampak negatif pada profitabilitas. Dengan kata lain, keterlambatan dalam penagihan piutang dapat menghambat arus kas perusahaan dan mengurangi kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber daya keuangannya.

Kedua, periode persediaan juga ditemukan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROA). Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin lama persediaan tertahan di gudang, semakin rendah profitabilitas perusahaan. Hal ini dapat dijelaskan melalui fakta bahwa manajemen persediaan yang tidak optimal dapat meningkatkan biaya penyimpanan, risiko keusangan, dan mengurangi efisiensi operasional. Persediaan yang menumpuk terlalu lama dapat mengikat manajemen modal kerja yang seharusnya dapat digunakan untuk investasi atau aktivitas lain yang lebih produktif, sehingga mengurangi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Di sisi lain, CCC tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas (ROA) dalam penelitian ini. Nilai signifikansi yang tinggi ($p\text{-value} > 0,05$) mengindikasikan bahwa CCC tidak memiliki dampak yang berarti terhadap ROA. Temuan ini mungkin disebabkan oleh adanya faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi profitabilitas, seperti kondisi industri, kebijakan manajemen, atau variabel eksternal yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini. Meskipun secara teoritis CCC dianggap sebagai indikator efisiensi manajemen modal kerja, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan antara CCC dan profitabilitas tidak selalu linier atau signifikan, tergantung pada konteks dan karakteristik perusahaan yang diteliti.

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menegaskan pentingnya manajemen piutang dan persediaan yang efisien dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Namun, temuan terkait CCC yang tidak signifikan menyarankan perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi

faktor-faktor lain yang mungkin memengaruhi hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas.

5.2 Implikasi Penelitian

1) Implikasi Teoritis

Penelitian ini memperkuat literatur mengenai *Working Capital Management* dengan menunjukkan bahwa periode piutang dan periode persediaan merupakan faktor kritis yang memengaruhi profitabilitas. Temuan bahwa CCC tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas memberikan kontribusi baru dalam diskusi akademis, khususnya mengenai keterbatasan CCC sebagai indikator kinerja keuangan dalam konteks tertentu.

2) Implikasi Praktis

Bagi manajemen perusahaan, temuan ini menekankan pentingnya efisiensi dalam manajemen piutang dan persediaan untuk meningkatkan profitabilitas. Perusahaan perlu mempercepat penagihan piutang dan mengurangi lama penyimpanan persediaan. Hasil penelitian ini juga mengingatkan manajemen untuk tidak terlalu bergantung pada CCC sebagai satu-satunya indikator kinerja *Working Capital Management*, tetapi mempertimbangkan variabel lain seperti *sales growth* dan ukuran perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dipertimbangkan. Jumlah sampel yang digunakan relatif kecil, yaitu hanya 33 sampel dari total 60 sampel yang seharusnya dianalisis. Pengurangan sampel ini dilakukan karena adanya outlier atau nilai ekstrem yang dapat mengganggu akurasi analisis data. Namun, sampel yang kecil dapat mengurangi kekuatan statistik penelitian dan membatasi generalisasi hasil. Temuan dari sampel yang kecil mungkin tidak sepenuhnya mewakili populasi secara keseluruhan, sehingga interpretasi hasil perlu dilakukan dengan hati-hati.

Penghapusan outlier atau nilai ekstrem diperlukan untuk memastikan analisis data lebih akurat dapat mengakibatkan hilangnya informasi penting yang mungkin relevan untuk memahami variabilitas dalam populasi. Outlier bisa saja mencerminkan fenomena nyata yang perlu dieksplorasi lebih lanjut, sehingga penghapusannya mungkin mengurangi kedalaman analisis. Selain itu, penghilangan 27 sampel karena outlier berpotensi menimbulkan bias seleksi, di mana sampel yang tersisa mungkin tidak sepenuhnya mewakili karakteristik populasi asli, terutama jika outlier tersebut berasal dari subkelompok tertentu dalam populasi. Hal ini dapat memengaruhi validitas eksternal penelitian.

5.4 Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan oleh peneliti selanjutnya untuk meningkatkan kualitas dan kedalaman penelitian.

1. Disarankan untuk menambah jumlah sampel data yang digunakan. Dengan memperluas cakupan sampel, peneliti dapat memperoleh hasil yang lebih representatif dan generalisasi yang lebih akurat terhadap populasi yang diteliti. Jumlah data yang lebih besar juga dapat meningkatkan kekuatan statistik dalam mengidentifikasi hubungan antar variabel.
2. Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang mungkin memengaruhi profitabilitas, seperti faktor eksternal. Dengan memasukkan variabel-variabel tambahan, penelitian dapat memberikan analisis yang lebih akurat dan mendalam mengenai faktor-faktor yang berkontribusi terhadap profitabilitas perusahaan.

3. Disarankan untuk memperpanjang periode penelitian. Penelitian yang dilakukan dalam rentang waktu yang lebih panjang dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai dinamika dan tren yang terjadi dalam manajemen modal kerja dan profitabilitas perusahaan.

Dengan menerapkan saran-saran tersebut, penelitian di masa mendatang diharapkan dapat menghasilkan temuan yang lebih akurat, dan relevan, sehingga memberikan kontribusi yang lebih besar bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan praktik manajemen keuangan.