

## PENGARUH MANAGEMENT WORKING CAPITAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN AGRICULTURE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ossi Ferli<sup>1</sup>; Eddy Haryanti<sup>2</sup>; Ajeng Rida Riyanti<sup>3</sup>; Catur Nugrahani<sup>4</sup>; Yola Pangestu Anggraeni<sup>5</sup>

Manajemen, STIE Indonesia Banking School, Jakarta Selatan, Indonesia<sup>1, 2, 3, 4, 5</sup>  
Email : ossiferli@ibs.ac.id<sup>1</sup>; eddy.haryanti@ibs.ac.id<sup>2</sup>; ajeng.20211111019@ibs.ac.id<sup>3</sup>; catur.20211111015@ibs.ac.id<sup>4</sup>; yola.20211111006@ibs.ac.id<sup>5</sup>

### ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji hubungan antara kinerja keuangan dan kerja praktik manajemen modal kerja perusahaan agrikultur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian terdiri dari panel 21 perusahaan agrikultur di Indonesia untuk periode 2018-2022. Manajemen modal kerja diprosikan berdasarkan *Average Age of Inventory* (AAI), *Average Collection Period* (ACP), dan *Average Payment Period* (APP), sementara kinerja keuangan diprosikan oleh *Net Operating Profit Margin* (NOPM) dan *Return on Asset* (ROA). Temuan utama dari studi ini memuat hal-hal berikut: (1) Terdapat hubungan positif antara usia rata-rata persediaan dan kondisi Covid-19 dengan NOPM. (2) Usia rata-rata persediaan konsisten mempengaruhi NOPM. (3) Hubungan positif antara kondisi Covid-19 dan ukuran perusahaan dengan ROA. Studi ini menyimpulkan bahwa praktik manajemen modal kerja mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan agrikultur di Indonesia. Disarankan agar perusahaan agrikultur di Indonesia mengamati praktik manajemen modal kerja yang optimal dan bijaksana, karena hal ini mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Kata kunci : Manajemen Modal Kerja; Kinerja Keuangan; Sektor Pertanian; Indonesia; Keberlanjutan Keuangan

### ABSTRACT

*This research investigates the correlation between financial performance and working capital management strategies of Indonesian agricultural companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study encompasses a sample of 21 agricultural firms over the period from 2018 to 2022. Working capital management was measured using the average age of inventory (AAI), the average collection period (ACP), and the average payment period (APP). Financial performance was assessed by net operating profit margin (NOPM) and return on assets (ROA). The main findings of the study are as follows: (1) There is a positive association between the average age of inventory and the conditions during Covid-19 with NOPM. (2) The average age of inventory consistently influences NOPM. (3) There is a positive relationship between Covid-19 conditions and firm size with ROA. The study concludes that working capital management practices significantly impact the financial performance of agricultural firms in Indonesia. It is advised that Indonesian agricultural firms adopt optimal and careful working capital management strategies, as these have a substantial effect on their financial outcomes.*

Keywords : Working Capital Management; Financial Performance; Agriculture Sector; Indonesia; Financial Sustainability

## PENDAHULUAN

*Working Capital* merupakan sebagian dari modal perusahaan yang diperlukan untuk mengelola pembiayaan yang dibutuhkan dalam pengeluaran, seperti pembayaran hutang dan kreditor, serta aset jangka pendek atau lancar mencakup kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Dengan pengelolaan modal kerja (*Working Capital Management*) yang efisien, suatu perusahaan dapat menggunakan modalnya untuk tujuan-tujuan strategis yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Lind et al. 2017). *Working capital* sering diabaikan dalam keputusan keuangan karena fokus pada aspek investasi dan pendanaan jangka pendek, padahal penting juga dalam manajemen keuangan perusahaan dengan *working capital* yang optimal dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Pengelolaan Modal Kerja yang efektif sangat penting dalam industri pertanian (Agrikultur). Untuk mempertahankan stabilitas dan daya saing, perusahaan harus memastikan keseimbangan antara aset dan kewajiban lancar serta menjaga tingkat modal kerja yang optimal (Mandipa, Garikai, dan Athenia Bongani Sibindi. 2022).

Berdasarkan Gambar 1 mengenai GDP industri tahun 2018-2022 yang terlampir pada lampiran, diketahui bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) berasal dari empat sektor utama: sektor pertanian, kehutanan, dan perikanan; sektor pertambangan dan penggalian; sektor industri manufaktur; serta sektor penyediaan listrik dan gas. Industri pertanian, kehutanan, dan perikanan merupakan kontributor terbesar kedua terhadap perekonomian Indonesia dengan nilai kontribusi sebesar Rp 2,428,901 miliar pada tahun 2022. Oleh karena itu, objek penelitian ini adalah industri agrikultur yang mencakup pertanian, kehutanan, dan perikanan. Industri agrikultur berperan penting dalam Produk Domestik Bruto (PDB) nasional. Di antara sektor-sektor lain, industri agrikultur menjadi sektor dengan kontribusi terbesar kedua terhadap PDB nasional setiap tahunnya. Industri ini berpotensi mendorong pertumbuhan dan pembangunan ekonomi nasional Indonesia. Perputaran modal kerja yang cepat akan mendorong peningkatan pertumbuhan profitabilitas dan tingkat pengembalian perusahaan, sehingga mampu meningkatkan pendapatan negara (GDP) melalui variabel pendapatan pemerintah (G) dan investasi (I).

Manajer keuangan di sektor Agrikultur dihadapkan pada tantangan signifikan dalam menilai dampak manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan. Manajer

keuangan mengajukan pertanyaan tentang bagaimana praktik manajemen modal kerja mempengaruhi kinerja perusahaan dan apa konsekuensi dari variasi dalam variabel yang diselidiki, seperti kinerja keuangan dan pengelolaan modal kerja yang terdapat pada grafik 1 yang terlampir.

Perputaran modal kerja yang cepat dan pertumbuhan yang signifikan merupakan ciri khas yang sering terjadi pada perusahaan agrikultur. Fenomena ini terjadi karena sifat bisnis agrikultur yang sangat dipengaruhi oleh musim dan siklus tanam. Perusahaan agrikultur cenderung memiliki siklus produksi yang singkat, di mana modal kerja mereka cepat berputar karena persediaan yang diproduksi segera dijual dalam waktu relatif singkat. Selain itu, pertumbuhan signifikan juga dapat terjadi karena inovasi dalam teknologi pertanian, praktik manajemen yang efisien, dan permintaan yang stabil atau bahkan meningkat untuk produk pertanian. Faktor-faktor ini memungkinkan perusahaan agrikultur untuk mempercepat perputaran modal kerja mereka sambil mencapai pertumbuhan yang substansial, menciptakan ekosistem bisnis yang dinamis dan berkelanjutan dalam sektor agrikultur. Fenomena ini tercermin pada beberapa perusahaan agrikultur di Indonesia seperti PT. Astra Agro Lestari (AALI) yang memiliki pertumbuhan *net working capital* signifikan dalam kurun waktu 2018-2022 dari 4,87% hingga 19,87%, begitu pula pada perusahaan PT. Bisi Internasional (BISI), PT. Austindo Nusantara (ANJT), PT. Wahana Pronatural (WAPO), dan PT. London Sumatra Indonesia (LSIP) yang juga memiliki perputaran *net working capital* yang cepat.

Pada PT. Wana Awet Mas menekankan pentingnya modal kerja sebagai faktor terpenting bagi perusahaan perdagangan, serta hubungan yang solid antara pertumbuhan aktivitas ekonomi dengan pertumbuhan aktivitas kerja di perusahaan (Pieta Mahardianto, 2017). Secara umum, rasio modal kerja digunakan untuk mengevaluasi efisiensi pemanfaatan modal kerja perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Hal ini mencerminkan likuiditas perusahaan dan efisiensi operasionalnya dalam jangka pendek. Selain itu, analisis kesulitan keuangan pada perusahaan Agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia juga menyoroti pentingnya modal kerja dalam mempengaruhi rasio penutupan layanan utang (DSCR), sebuah proksi untuk kesulitan keuangan (Ranieta Aprilini et al, 2019). Studi tersebut menemukan bahwa modal kerja terhadap total aset tidak memiliki pengaruh signifikan

terhadap DSCR, menyoroti permainan kompleks faktor keuangan dalam perusahaan Agrikultur. Secara keseluruhan, pengembangan dan kesuksesan Agrikultur di Indonesia erat kaitannya dengan manajemen modal kerja yang efektif, yang sangat penting untuk menjaga keberlangsungan operasional sehari-hari dan memastikan kesehatan keuangan perusahaan Agrikultur.

Penelitian empiris mengungkapkan bahwa hubungan antara manajemen modal kerja dan kinerja keuangan masih menjadi perdebatan terkait dampaknya terhadap nilai pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengatasi kekurangan pengetahuan tersebut dengan menganalisis hubungan antara pengelolaan modal kerja dan kinerja keuangan di sektor pertanian di Indonesia. Penelitian ini mencakup periode 2018 hingga 2022, saat pandemi Covid-19 berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Terungkap bahwa pandemi Covid-19 berdampak negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menurunkan profitabilitas (Erika Dwi Syafitri et al., 2023). Oleh karena itu, penelitian ini akan menggunakan variabel dummy untuk menilai pengaruh kondisi pandemi Covid-19 terhadap kinerja keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak pengelolaan modal kerja terhadap kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Fokus utama penelitian ini adalah mengevaluasi pengaruh komponen-komponen pengelolaan modal kerja seperti kas, piutang, dan persediaan terhadap profitabilitas perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi efisiensi pengelolaan modal kerja serta menganalisis dampak kebijakan kredit terhadap likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Penelitian ini juga akan menilai efisiensi penggunaan modal kerja dan memberikan rekomendasi strategis untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Umum**

#### **Manajemen Modal Kerja**

Pada dasarnya manajemen modal kerja sangatlah penting bagi organisasi untuk dapat secara rutin meminjam uang dari kewajiban lancar sambil menginvestasikan jumlah substansial dalam aset lancar. Manajemen modal kerja memberikan kontrol kepada bisnis dalam proses pengambilan keputusan yang terlibat dalam menentukan jumlah terbaik dari, terutama, kas, piutang, persediaan, dan hutang (atau bahkan setiap

akun yang dapat diperlakukan sebagai aset atau kewajiban jangka pendek). Dengan menjaga kontrol atas jumlah-jumlah ini, bisnis dapat memperpendek waktu yang diperlukan untuk menyelesaikan tugas-tugas operasional mereka dan meningkatkan profitabilitas. (Ardi Ahmeti et al. 2022).

AAI (*Average Age of Inventory*) adalah variabel keuangan yang menunjukkan berapa lama rata-rata persediaan suatu perusahaan berada dalam inventori. AAI dihitung dengan mengalikan jumlah nilai persediaan dengan jumlah hari yang diperlukan untuk menjual persediaan tersebut. AAI memberikan gambaran tentang efisiensi perusahaan dalam mengelola persediaan. Semakin rendah AAI, maka semakin cepat persediaan dijual dan semakin efektif perusahaan dalam mengelola persediaan. AAI yang lebih tinggi menunjukkan bahwa persediaan berada dalam inventori untuk waktu yang lebih lama, yang dapat berdampak pada biaya yang lebih tinggi dan potensi kerugian.

ACP (*Average Collection Period*) adalah variabel keuangan yang menunjukkan berapa lama rata-rata piutang suatu perusahaan dapat ditagih. ACP dihitung dengan mengalikan jumlah nilai piutang dengan jumlah hari yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang tersebut. ACP memberikan gambaran tentang efisiensi perusahaan dalam mengumpulkan piutang. Semakin pendek ACP, maka semakin cepat piutang dikumpulkan dan semakin efektif perusahaan dalam mengumpulkan piutang. ACP yang lebih tinggi menunjukkan bahwa piutang berada dalam proses pengumpulan untuk waktu yang lebih lama, yang dapat berdampak pada biaya yang lebih tinggi dan potensi kerugian.

APP (*Average Payment Period*) adalah variabel keuangan yang mengindikasikan berapa waktu rata-rata perusahaan membutuhkan waktu untuk membayar hutang dagang ke supplier. APP dihitung dengan mengalikan jumlah nilai hutang dengan jumlah hari yang diperlukan untuk membayar hutang tersebut. APP memberikan gambaran tentang efisiensi perusahaan dalam mengelola hutang dagang. Semakin pendek APP, maka semakin cepat hutang di bayar dan semakin efektif perusahaan dalam mengelola hutang. APP yang lebih tinggi menunjukkan bahwa hutang berada dalam proses pembayaran untuk waktu yang lebih lama, yang dapat berdampak pada biaya yang lebih tinggi dan potensi kerugian.

Manajemen modal kerja adalah aspek yang sangat esensial dalam menganalisis kinerja organisasi selama operasi harian, di mana perusahaan berusaha menjaga

keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas. (Kumagaya, J. P., & SE, M. 2024). Fokus pada manajemen modal kerja adalah kunci dalam memengaruhi likuiditas dan profitabilitas perusahaan, terutama bagi perusahaan kecil yang mengandalkan kewajiban jangka pendek sebagai sumber utama pendanaan eksternal, mereka menghabiskan sebagian besar waktu untuk mengelola berbagai aspek modal kerja. Hal ini disebabkan oleh peningkatan efisiensi modal kerja yang dapat langsung mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja finansial suatu perusahaan merupakan cerminan dari kesuksesan perusahaan dalam melaksanakan operasinya, yang ditandai dengan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk mempertahankan performa yang baik, perusahaan harus mengelola aktivitasnya dengan efisien dan efektif, serta memperhatikan pengelolaan modal kerja dan struktur modal. Faktor-faktor ini sangat diperhatikan oleh pemilik perusahaan karena memiliki pengaruh langsung terhadap performa keuangan dan tingkat pengembalian modal yang telah diinvestasikan diukur melalui rasio return on equity dalam penelitian ini untuk mengevaluasi kinerja keuangan. (Hartawan, A & Dara, S.R. 2019). Variabel kinerja keuangan yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi ROA, ROE, dan NOPM.

ROA (Return on Assets) adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari setiap unit aset yang dimilikinya. ROA dihitung dengan membagi laba operasional perusahaan dengan total aset yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Rasio ini mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menciptakan pemasukan. ROA yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan asetnya dengan lebih efektif dalam menciptakan pendapatan.

NOPM (Net Operating Profit Margin) adalah rasio keuangan yang mengukur laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap unit penjualan. NOPM diukur dengan membagi laba bersih perusahaan dengan total pendapatan penjualan. Rasio ini mencerminkan seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan laba dari penjualannya. NOPM yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih besar dari setiap unit penjualan yang dilakukan.

Kinerja finansial adalah indikator keberhasilan suatu perusahaan dan merupakan faktor kunci dalam menarik serta mempertahankan investor. Dalam upaya mencapai keuntungan, perusahaan sering menghadapi tantangan terutama terkait dengan permodalan. Untuk mencapai laba optimal, perusahaan harus memiliki sumber dana yang memadai, yang merupakan aspek penting dalam operasionalnya. Tanpa dana yang cukup, strategi dan rencana bisnis dapat menjadi tidak efektif. Sumber dana, baik dari investasi internal maupun eksternal, dianggap sebagai modal kerja dalam operasional bisnis, yang memiliki peran krusial dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

### **Riset Gap**

Banyak penelitian sebelumnya telah mencari faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan (profitabilitas) dari perspektif manajemen modal kerja (*working capital management*). Shaik et al. (2023) mengemukakan bahwa modal kerja (*working capital*) berpengaruh positif yang besar terhadap kinerja perusahaan, sementara leverage memiliki dampak negatif yang tidak begitu besar pada profitabilitas namun, dalam interaksi antara modal kerja dan profitabilitas pengaruh negatif signifikan terlihat karena peningkatan utang terhadap modal kerja. Garikai Mandipa dan Athenia Bongani Sibindi (2022) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara periode pengumpulan rata-rata (ACP) dan kinerja keuangan, hal yang sama juga ditemukan antara umur persediaan rata-rata (AAI) dan kinerja keuangan, serta antara periode pembayaran rata-rata (APP) dan laba atas ekuitas (ROE), variabel siklus konversi kas (CCC) juga berkorelasi negatif dengan margin laba operasi bersih (NOPM). Erric Wijaya et al. (2023) Perputaran persediaan adalah metrik keuangan yang menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola persediaan barang dagangan atau bahan baku selama periode waktu tertentu. Jika perusahaan mempertahankan persediaan lebih lama sebelum melakukan penjualan, hal ini menandakan lambatnya perputaran barang, yang kemungkinan akan meningkatkan biaya penyimpanan yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Ahmeti et al. (2022) mengemukakan bahwa INVP dan TPP menunjukkan hubungan negatif terhadap pengembalian aset (ROA) dan menunjukkan bahwa SMEs meningkatkan profitabilitas dengan menurunkan INTP kas dan meningkatkan TRCP, TPP, dan CCC. Erdian et al. (2022) mengemukakan bahwa *Days Inventory Outstanding* (DIO) memiliki pengaruh negatif terhadap *Gross Operating Profit* (GOP) dan *Return*

*On Asset* (ROA) sedangkan *Days Payable Outstanding* (DPO) berpengaruh secara positif terhadap ROA kemudian juga menunjukkan bahwa GDP memoderasi hubungan antara komponen CCC dan GOP. Othuo et al, (2021) mengemukakan bahwa *current ratio* dan *average payment period* berpengaruh negatif terhadap *return on small-scale* juga mengungkapkan bahwa *firm's size* and *age* juga mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap *return on assets* dan juga mengungkapkan *working capital management*, yaitu *average payment period* and *current ratio* berpengaruh negatif terhadap ROA. Ares et al. (2021) mengemukakan bahwa profitabilitas ekonomi perusahaan berhubungan dengan periode pengumpulan (*Days Sales Outstanding* atau DSO) dan *inventory conversion period* (*Days Inventory Outstanding* atau DIO). Nur et al. (2020) menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* (CCC) tidak berpengaruh terhadap *return on assets* dan *return on equity* kemudian *gross working capital turnover ratio* berpengaruh positif terhadap *return on assets* dan *return on equity* juga menunjukkan bahwa *current assets to total assets ratio* berpengaruh positif terhadap *return on assets* dan *return on equity* dan *current ratio* berpengaruh positif terhadap *return on assets* dan *return on equity*.

Dhole et al (2019) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *financial constraints* dan *future share price* melemah secara signifikan pada perusahaan-perusahaan dengan *working capital management* yang efisien. Daisuke Tsuruta (2019) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara kelebihan modal kerja (*working capital*) dan kinerja perusahaan menjadi lebih signifikan selama krisis, terutama bagi perusahaan-perusahaan besar. Titus Mweta dan Patrick Kipronoh (2018) mengemukakan bahwa hubungan negatif yang diamati antara variabel-variabel seperti *period inventory conversion period*, *receivables collection period*, *payables payment period*, *cash conversion cycle*, *gross working capital*, *current asset ratio*, *current liability ratio*, *current ratio*, and *return on assets*. Demikian pula, terdapat hubungan negatif antara variabel penjelas ini dan kinerja keuangan yang diprediksi oleh ROE. Namun, hubungan positif yang lemah ditemukan antara *return on equity*, *gross working capital*, and *current ratio*.

Ketika menilai kinerja keuangan menggunakan *inventory conversion period*, *current asset ratio*, *current liability ratio*, and *gross profit margin*. Selain itu, terdapat hubungan yang lemah dan tidak signifikan antara *gross profit margin*, *payables*



*payment period*, dan *cash conversion cycle* terakhir, hubungan antara laba atas ekuitas, periode penagihan piutang, dan rasio lancar bersifat positif. Dalam situasi ini, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengeksplorasi dampak manajemen modal kerja terhadap profitabilitas guna mendapatkan bukti empiris terbaru penelitian yang para penulis saat ini untuk menemukan keterbaruan dan dilakukan untuk meneliti studi pengaruh *Management Working Capital* (AAI, ACP, APP, SIZE, *Leverage*, dan *Current Ratio*) terhadap *Financial Performance/Profitability* (ROA dan NOPM) di sektor Agrikultur wilayah Indonesia yang IPO.

### **Kerangka Pemikiran**

Menurut teori dan penelitian sebelumnya, telah teridentifikasi variabel-variabel yang memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, termasuk *Average Age of Inventory* (AAI), *Average Collection Period* (ACP), dan *Average Payment Period* (APP). Penelitian ini merupakan suatu pengulangan dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Garikai Mandipa & Athenia Bongani Sibindi (2022). Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi apakah variabel-variabel tersebut berdampak pada kinerja keuangan perusahaan pertanian di Indonesia. Oleh karena itu, kerangka pemikiran yang dikembangkan untuk pengujian hipotesis adalah terlampir pada gambar 2.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Average Age Of Inventory* Terhadap *Return On Asset***

Perputaran inventori memengaruhi ROA karena efisiensi penggunaan aset. ROA mengevaluasi tingkat kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan dengan perputaran inventori yang lebih cepat dapat menggunakan asetnya lebih efisien, menghasilkan pendapatan lebih tinggi, dan meningkatkan ROA, menurut Nasya et al. (2022).

Erdian et al. (2022) mengemukakan bahwa *Days Inventory Outstanding* (DIO) berpengaruh negatif terhadap *Gross Operating Profit* (GOP) dan *Return On Asset* (ROA) sedangkan *Days Payable Outstanding* (DPO) berpengaruh positif terhadap ROA. Garikai Mandipa dan Athenia Bongani Sibindi (2022) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara periode pengumpulan rata-rata (ACP) dan kinerja keuangan, hal yang sama juga ditemukan antara umur persediaan rata-rata (AAI) dan kinerja keuangan, serta antara periode pembayaran rata-rata (APP). Garikai Mandipa dan

Athenia Bongani Sibindi (2022) menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara periode pengumpulan rata-rata (ACP) dan kinerja keuangan, hal yang sama juga ditemukan antara umur persediaan rata-rata (AAI) dan kinerja keuangan, serta antara periode pembayaran rata-rata (APP). Berdasarkan hasil pengolahan data sementara untuk hipotesis, *Average Age of Inventory* (AAI) memiliki hubungan positif dengan *Return on Asset* (ROA). Dengan demikian dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Average Age Of Inventory* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset***

### **Pengaruh *Average Collection Period* Terhadap *Return On Asset***

Periode Koleksi Rata-rata adalah waktu yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk menerima pembayaran dari piutang yang timbul dari penjualan barang dengan pembayaran menggunakan kredit. Pembayaran piutang tersebut dapat diterima dalam bentuk uang tunai atau melalui transfer bank, yang kemudian dapat diinvestasikan kembali untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. yang pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan keuntungan. Dalam konteks *Return on Assets* (ROA), Periode Koleksi Rata-rata (ACP) mempengaruhi efisiensi penggunaan aset perusahaan. ROA mengevaluasi tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menciptakan pendapatan. Semakin cepat perusahaan mengumpulkan piutangnya, semakin efektif penggunaan aset tersebut, yang akan meningkatkan pendapatan dan memperbaiki ROA, seperti yang dijelaskan oleh Cynthia et al. (2015).

Adithya Jean Merry (2022) mengemukakan bahwa *Current Ratio* (CR), *Average Collection Period* (ACP), dan *Average Payment Period* (APP) berpengaruh secara signifikan terhadap profitabilitas, baik itu ROA ataupun NOPM. Garakai Mandipa dan Athenia Bongani Sibindi (2022) membuktikan bahwa WCM yang diukur dengan rata-rata rasio profitabilitas dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh ACP. Ares et al., (2021) mengemukakan bahwa profitabilitas perusahaan pengalengan ikan berkaitan dengan *collection period* (Days Sales Outstanding atau DSO) dan *inventory conversion period* (Days Inventory Outstanding atau DIO). Belay et al., (2020) mengemukakan keterlambatan penagihan piutang dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan dan menghambat kemampuan perusahaan dalam membiayai operasionalnya atau memanfaatkan peluang bisnis lainnya, sehingga semakin tinggi ACP akan mampu menurunkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan hasil pengolahan data sementara untuk hipotesis, *Average Collection Period* (ACP) memiliki hubungan positif dengan *Return on Asset* (ROA). Dengan demikian dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

**H2: *Average Collection Period* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset***  
**Pengaruh *Average Payment Period* Terhadap *Return On Asset***

Rata-rata Periode Pembayaran adalah waktu yang diperlukan oleh sebuah perusahaan untuk membayar utang dagangnya, dimulai dari pembelian barang hingga pelunasan. APP yang lebih panjang akan memengaruhi liabilitas lancar perusahaan, karena pembayaran yang tertunda dapat meningkatkan beban di masa depan. Sebaliknya, APP yang lebih pendek dapat menyebabkan beban perolehan yang lebih tinggi, yang berdampak pada laba perusahaan (Mario G.R Djaminta, 2020). *Average Payment Period* (APP) mempengaruhi *Return on Assets* (ROA) karena berdampak pada arus kas, biaya operasional, dan hubungan dengan pemasok. Periode pembayaran yang lebih panjang meningkatkan arus kas jangka pendek dan fleksibilitas investasi, yang dapat meningkatkan laba dan ROA dengan APP yang optimal meningkatkan kepercayaan investor dan nilai saham perusahaan yang berdampak positif pada ROA.

Mandipa, G., & Sibindi, A. B. (2022), mengemukakan bahwa *Average Payment Period* ditemukan berhubungan negatif dengan *return on equity* dan variabel NPM ditemukan berhubungan negatif. Lalu dari penelitian Othuon, D. O., Gatimbu, K. K., Musafiri, C. M., & Ngetich, F. K. (2021) hasil menunjukkan bahwa *Working Capital Management*, diukur berdasarkan *Average Payment Period* dan *Current Ratio*, berdampak negatif terhadap *Return to Asset*. Perusahaan akan membutuhkan lebih banyak waktu untuk melunasi utangnya dan mungkin akan dikenakan bunga denda atau denda keterlambatan pembayaran, sehingga hal ini dapat mengurangi keuntungan atau merugikan berpengaruh terhadap profitabilitas bisnis yang diukur melalui NPM (PHAM et al.,2020). Jika perusahaan terus membayar keterlambatan hutang, hal ini juga dapat mempengaruhi reputasi perusahaan di kalangan pemasok dan mendorong mereka untuk memberikan ketentuan pembayaran yang lebih ketat atau menaikkan harga jualnya, sehingga mempengaruhi profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh (Mandipa & Sibindi, 2022) membuktikan bahwa manajemen modal kerja sebagai diukur dengan rata-rata rasio periode pembayaran mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada rasio profitabilitas. Sebaliknya kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya tepat

waktu atau dalam batas waktu yang wajar dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan menghindari biaya tambahan dan meningkatkan kepercayaan kreditor serta pemasok.

Hasil ini menunjukkan bahwa semakin lama pelunasan utangnya periode kepada kreditor dan pemasok, profitabilitas perusahaan akan menurun. Sebuah rata-rata jangka waktu pembayaran yang terlalu lama menunjukkan adanya keterlambatan dalam melunasi utang yang mana dapat mempengaruhi hubungan bisnis dengan kreditor dan menimbulkan risiko bagi kreditor menarik kredit mereka. Hal ini dapat menurunkan kepercayaan dan reputasi perusahaan di mata kreditor dan pasar serta menghambat kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan pembiayaan di masa depan.

Berdasarkan hasil pengolahan data sementara untuk hipotesis, *Average Payment Period* (APP) memiliki hubungan positif dengan *Return on Asset* (ROA). Dengan demikian dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

**H3: *Average Payment Period* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset***

**Pengaruh *Dummy (Covid-19)* Terhadap *Return On Asset***

Pandemi *Covid-19* mempengaruhi profitabilitas perusahaan tergantung pada sektor usaha dan jenis perusahaan. Berdasarkan penelitian, pandemi *Covid-19* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan empat rasio keuangan terhadap kinerja keuangan, termasuk profitabilitas (Rifqi Nabil Ronabliya, 2023). Penelitian lainnya juga menunjukkan bahwa pandemi *Covid-19* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan empat rasio keuangan terhadap kinerja keuangan, seperti *net profit margin*, *total asset turnover*, *current ratio*, dan *debt-to-equity ratio* (Maria J. F Esomar et al. 2021). Penelitian lainnya juga menganggap bahwa pandemi *Covid-19* menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan manufaktur (Erfrida Septiana Sari, 2022). Dengan demikian dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

**H4: *Dummy (Covid-19)* berpengaruh negatif terhadap *Return On Asset***

**Pengaruh *Average Age Of Inventory* Terhadap *Net Operating Profit Margin***

Perputaran inventori dapat mempengaruhi NOPM, yaitu mengukur seberapa besar pendapatan operasional suatu perusahaan dibandingkan dengan biaya operasionalnya. Perusahaan yang memiliki perputaran inventori yang lebih cepat dapat mengurangi biaya operasional yang terkait dengan inventory, seperti biaya penyimpanan dan biaya pengawasan. Dengan demikian, NOPM meningkat karena

pendapatan operasional dimensi yang lebih besar dan biaya operasional yang lebih murah, Nasya et al. (2022).

Mandipa, G., & Sibindi, A. B. (2022), mengemukakan bahwa *Average Age of Inventory* ditemukan berhubungan negatif dengan return on equity dan variabel NOPM ditemukan berhubungan negatif. Selanjutnya Berdasarkan hasil pengolahan data sementara untuk hipotesis, *Average Age of Inventory* (AAI) tidak memiliki pengaruh terhadap *Net Operating Profit Margin* (NOPM). Dengan demikian dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

**H5: *Average Age Of Inventory* berpengaruh positif terhadap *Net Operating Profit Margin***

#### **Pengaruh *Average Collection Period* Terhadap *Net Operating Profit Margin***

Dalam konteks Net Operating Profit Margin (NOPM), Periode Koleksi Rata-rata (ACP) mempengaruhi biaya operasional yang terkait dengan pengelolaan piutang. NOPM mengukur hubungan antara pendapatan operasional dan biaya operasional. Semakin singkat waktu yang dibutuhkan untuk mengumpulkan piutang, semakin rendah biaya operasional yang terkait, yang pada akhirnya akan meningkatkan NOPM karena pendapatan operasional lebih tinggi dan biaya operasional lebih rendah, seperti dijelaskan oleh Cynthia et al. (2015).

Studi yang dilakukan oleh Friska Putri Herdiana (2022) mengindikasikan bahwa ACP berpengaruh positif terhadap NOPM, yang berarti bahwa peningkatan dalam ACP dapat mengarah pada peningkatan NOPM. Vahid et al. (2012) juga meneliti pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran (TSE). Mereka memanfaatkan berbagai alat pengukur seperti Periode Koleksi Rata-rata, Perputaran Persediaan dalam Hari, Periode Pembayaran Rata-rata, Siklus Konversi Kas, dan Siklus Perdagangan Bersih untuk mengevaluasi manajemen modal kerja, serta Net Operating Profitability untuk menilai kinerja perusahaan.

Berdasarkan hasil pengolahan data sementara untuk hipotesis, *Average Collection Period* (ACP) tidak memiliki pengaruh terhadap *Net Operating Profit Margin* (NOPM). Dengan demikian dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

**H6: *Average Collection Period* berpengaruh positif terhadap *Net Operating Profit Margin***

### **Pengaruh *Average Payment Period* Terhadap *Net Operating Profit Margin***

APP yang lebih pendek menunjukkan bahwa perusahaan membayar pemasoknya dengan cepat, yang dapat menyebabkan peningkatan arus kas dan peningkatan profitabilitas. Ini karena perusahaan tidak memegang hutang dagangnya untuk waktu yang lama, memungkinkannya untuk membebaskan lebih banyak uang tunai untuk kegiatan bisnis lainnya. APP yang lebih pendek dapat berkontribusi pada NOPM yang lebih tinggi dengan mengurangi kebutuhan akan pembiayaan tambahan dan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam operasinya.

APP yang lebih panjang dapat membantu perusahaan menggunakan kas yang tersedia lebih efisien. Semakin lama APP, maka perusahaan bisa memperlambat pengeluaran kas dan mengalokasikan dana untuk investasi yang menguntungkan, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas (Yudistira et al., 2023). Penelitian oleh Pioleta (2019) juga menemukan bahwa APP memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang mempunyai APP yang meningkatkan profitabilitas secara signifikan dengan menggunakan modal yang tersedia untuk membayar hutang dan membiayai operasional. Penelitian lainnya oleh Gadis Sekar Firstyana (2024) menemukan bahwa APP tidak memiliki pengaruh terhadap Net Operating Profitability (NOP). Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa APP tidak berdampak negatif terhadap NOP, yang mencerminkan kapabilitas perusahaan mengelola aset untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasional.

Berdasarkan hasil pengolahan data sementara untuk hipotesis, *Average Payment Period* (APP) tidak memiliki pengaruh terhadap *Net Operating Profit Margin* (NOPM). Dengan demikian dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

**H7: *Average Payment Period* berpengaruh positif terhadap *Net Operating Profit Margin***

### **Pengaruh *Dummy (Covid-19)* Terhadap *Net Operating Profit Margin***

Pandemi Covid-19 telah secara signifikan merusak dan mengganggu perekonomian, terutama melalui penurunan pendapatan perusahaan secara drastis (Audina et al., 2020). Pembatasan aktivitas, baik di tingkat perusahaan maupun masyarakat umum, menyebabkan penurunan daya beli masyarakat dan banyaknya pemutusan hubungan kerja. Akibatnya, kinerja perusahaan mengalami kemunduran, termasuk penurunan profitabilitas, yang mengirimkan sinyal negatif kepada para

investor. Hal ini menyebabkan investor ragu untuk berinvestasi, yang pada gilirannya berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sebagai hasilnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa Covid-19 berpotensi memperlemah hubungan antara profitabilitas dan investasi.

Pandemi Covid-19 mempengaruhi profitabilitas perusahaan berdasarkan sektor usaha dan jenis perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa pandemi ini dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara empat rasio keuangan dan kinerja keuangan, termasuk profitabilitas (Rifqi Nabil Ronabliya, 2023). Studi lain juga menunjukkan bahwa pandemi Covid-19 dapat memperkuat atau melemahkan korelasi antara empat rasio keuangan dengan kinerja keuangan, seperti net profit margin, total asset turnover, current ratio, dan debt-to-equity ratio (Maria J. F. Esomar et al., 2021). Penelitian tambahan mengungkapkan bahwa pandemi ini telah menyebabkan penurunan profitabilitas di sektor perusahaan manufaktur (Erfrida Septiana Sari, 2022). Dengan demikian dapat ditentukan hipotesis sebagai berikut:

**H8: *Dummy (Covid-19)* berpengaruh negatif terhadap *Net Operating Profit Margin***

#### **METODE PENELITIAN**

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020:229).

#### **Jenis Data dan Sumber Data yang Digunakan**

Studi ini menggunakan data sekunder dari laporan tahunan keuangan perusahaan pertanian selama periode 2018-2022 dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh satu variabel terhadap variabel lain, dengan hasil observasi yang diubah menjadi angka dan dianalisis secara statistik. Metode kuantitatif ini didasarkan pada filosofi positivisme dan diterapkan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Data dikumpulkan menggunakan alat penelitian dan dianalisis secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Data sekunder, seperti laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs web resmi perusahaan, digunakan untuk analisis. Subjek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2018-2022. Menurut

Sugiyono (2017), data sekunder adalah data yang tidak diperoleh secara langsung dari subjek penelitian.

### **Model Penelitian**

Kumpulan data terdiri dari 21 industri *agriculture*, berdasarkan laporan keuangan industri pertanian Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun, data diambil dari Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan dari laporan keuangan industri *agriculture* dianalisis menggunakan statistik deskriptif, matriks korelasi, dan model multiple regresi panel. Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan rasio-rasio profitabilitas sebagai variabel dependen. Variabel dependen diukur dengan ROA, ROE, dan NOPM untuk menilai seberapa efisien industri *agriculture* Indonesia dalam menghasilkan keuntungan. Metriknya untuk pengelolaan modal kerja, yang meliputi AAI, ACP, dan APP, digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, perusahaan ukuran, dan rasio lancar. *Leverage* diukur sebagai jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktiva. Ini adalah metrik risiko yang dipersepsikan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan adalah logaritma dari total aset apa pun diberikan perusahaan. Diasumsikan bahwa seiring pertumbuhan perusahaan, penjualannya juga meningkat. Rasio saat ini adalah ukuran likuiditas yang menunjukkan apakah suatu perusahaan mempunyai aset lancar untuk menutupi kekurangannya kewajiban finansial jangka panjang. Ini mengevaluasi aset lancar terhadap kewajiban lancarnya.

Teknik data panel digunakan untuk mengontrol heterogenitas yang disebabkan oleh kinerja industri *agriculture*, sifat, kompleksitas, dan ukuran yang berbeda-beda. Untuk memastikan bahwa model yang diperkirakan kuat dan ditentukan dengan baik, tes diagnostik dilakukan termasuk spesifikasi uji Hausman untuk memutuskan apakah akan menerapkan model FE atau RE, uji multikolinearitasnya tinggi interkorelasi di antara dua atau lebih variabel yang tidak tergantung dalam model regresi berganda. uji pengali Breusch – Pagan Lagrange (LM) untuk heteroskedastisitas secara linier model regresi, diterapkan uji Chow untuk mengetahui apakah *pooled effect* atau FE. Uji Wald merupakan model yang paling sesuai digunakan untuk memperkirakan data panel yang dimodifikasi menetapkan apakah residu dalam estimasi model FE bersifat homoskedastik, dan uji untuk ketergantungan *cross-sectional* (CD).



### **Teknik Pengolahan Data**

Model yang digunakan untuk menguji hubungan antara kinerja keuangan dan kerja strategi pengelolaan modal adalah sebagai berikut:

Model 1:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 AAI_{it} + \beta_2 ACP_{it} + \beta_3 APP_{it} + \beta_4 DUMMY_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 CR_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Model 2:

$$NOPM = \beta_0 + \beta_1 AAI_{it} + \beta_2 ACP_{it} + \beta_3 APP_{it} + \beta_4 DUMMY_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 CR_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

### **Penentuan Karakteristik Sampel dan Objek.**

Sampel yang dianalisis pada penelitian ini terdiri dari laporan keuangan yang berasal dari perusahaan-perusahaan agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan total sebanyak 24 perusahaan. Namun, tiga perusahaan dieliminasi yaitu PT. Fap Agri Tbk (FAPA), PT. Multi Agro Gemilang Plantation Tbk (MAGP), dan PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology (SMAR), dikarenakan mereka belum merilis laporan keuangan tahunan yang lengkap untuk periode 2018-2022. Oleh karena itu, jumlah perusahaan yang diteliti adalah 21 perusahaan, karena laporan keuangan mereka sudah lengkap untuk periode 2018-2022. Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan sampel sebanyak 21 perusahaan yang telah mengeluarkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dalam periode 2018-2022.

## **HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI**

### ***Descriptive Statistics***

Tabel 2 yang terlampir pada lampiran menampilkan ringkasan statistik deskriptif untuk pusat variabel ukuran kecenderungan, seperti mean, median, standar deviasi, minimum dan nilai maksimum untuk sampel perusahaan ritel yang dipertimbangkan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan agrikultur di Indonesia rata-rata membutuhkan waktu untuk perputaran persediaan selama 4.528,089 hari. Artinya waktu yang dibutuhkan untuk menjual barang tercatat selama rata-rata 4.528,089 hari, dengan 10.7300 hari minimum dan maksimal 21.965,58 hari.

Nilai rata-rata APP yang dilaporkan oleh perusahaan agrikultur adalah 19.311,81 hari, dengan nilai median 13.264 hari. Yang menonjol adalah nilai rata-rata dan median

yang tidak terlalu jauh, menunjukkan distribusi data yang hampir simetris. Nilai minimum APP yang dicatat oleh perusahaan agrikultur di Indonesia adalah 1.415 hari, namun, di sisi lain, tercatat nilai maksimum adalah 91.377 hari.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan agrikultur rata-rata membutuhkan waktu 33, 24 hari untuk menagih piutang dari debitur. Ini berarti bahwa perusahaan agrikultur harus menunggu lebih dari sebulan setelahnya penjualan kredit mereka. ROA rata-rata untuk perusahaan agrikultur yang terdaftar di BEI adalah 1,784%, yang menyiratkan bahwa setiap yang diinvestasikan dalam aset menghasilkan tingkat pengembalian sebesar 1,784% dalam pendapatan. Selanjutnya, perusahaan agrikultur saat ini mencapai NOPM rata-rata -335,1812%. Penurunan dalam profitabilitas pada perusahaan agrikultur tidak terlepas dari adanya fenomena covid-19, dimana variabel ini berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan agrikultur pada tahun 2018-2022.

Dari temuan ini, dapat disimpulkan bahwa ROA yang dicapai oleh perusahaan agrikultur di Indonesia adalah lebih tinggi dan di atas NOPM sebagai ukuran profitabilitas. Ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan agrikultur di Indonesia efisien dalam penggunaan asetnya, memiliki tingkat leverage yang rendah, dan mungkin memiliki margin keuntungan operasional yang relatif lebih rendah. Ini dapat mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki struktur modal yang konservatif dan mampu mengelola asetnya dengan sangat baik, tetapi perlu memperhatikan strategi untuk meningkatkan margin operasionalnya.

Gambar 3 pada lampiran menunjukkan tren NOPM dalam 5 tahun dari 2018-2022 untuk perusahaan agrikultur yang terdaftar di BEI. Sektor ini melaporkan pergerakan NOPM yang negatif pada tahun 2018 dan 2019, ini berarti perusahaan mengalami kerugian operasional. NOPM dihitung sebagai laba operasional dibagi dengan total pendapatan, dan jika hasilnya negatif, itu menunjukkan bahwa biaya operasi perusahaan melebihi pendapatannya. Lalu perusahaan menunjukkan pergerakan positif pada tahun 2020 hingga 2022. Pada tahun 2020, rata-rata NOPM sektor ini sebesar 7.437780952, tahun 2021 sebesar 27.26577143, dan tahun 2022 sebesar 20.94820952. Artinya perusahaan mengalami keuntungan operasional.

Gambar 4 pada lampiran menggambarkan tren ROA perusahaan agrikultur untuk periode 2018-2022.. Secara keseluruhan, ROA adalah positif selama tahun-tahun

ini, yang menunjukkan penggunaan aset yang efisien untuk menghasilkan pendapatan. Ketika memeriksa tren dari waktu ke waktu, ROA hanya mengalami posisi negatif di tahun 2018 yang artinya pada masa tersebut perusahaan tidak efektif dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Aset perusahaan tidak mampu memberikan pendapatan yang cukup untuk menghasilkan laba dan menutupi biaya operasional perusahaan.

*Leverage* pada gambar 5 yang terlampir menunjukkan jumlah hutang yang diterapkan perusahaan untuk membiayai aset. Tren *leverage* digambarkan pada Gambar 6, yang paling kecil terjadi pada tahun 2019 yaitu sebesar 38.29%, dan tertinggi pada tahun 2022, yaitu sekitar 111.76%. Angka tersebut menunjukkan bahwa rasio *leverage* perusahaan Agrikultur di Indonesia lebih dari 50% pada periode yang ditinjau, kecuali pada tahun 2019, yang tercatat hampir 38.29%, yang menunjukkan bahwa hampir separuh aset perusahaan dibiayai oleh utang. Terjadi gerakan secara signifikan dimulai dari tahun 2019 hingga tahun 2022, yang artinya perusahaan semakin bergantung pada utang untuk membiayai asetnya atau operasinya. *Leverage* biasanya diukur dengan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt-to-Equity Ratio*) atau rasio utang terhadap aset (*Debt-to-Assets Ratio*).

Pada gambar 6 di lampiran menunjukkan tren working capital yaitu AAI, ACP, dan APP pada perusahaan agrikultur untuk periode 2018-2022. Terlihat pada grafik tren menunjukkan bahwa AAI atau rata rata umur inventory dalam perusahaan agrikultur sangat tinggi dari pada ACP dan APP. Variabel AAI ini memiliki tingkat tertinggi pada tahun 2019 selama 5434 hari. Alasan bahwa AAI memiliki nilai tertinggi dari pada variabel ACP dan APP karena hal ini menunjukkan bahwa persediaan berada dalam gudang selama waktu yang relatif lama, sehingga perusahaan kurang efektif dalam pengelolaan persediaannya. Semakin lama persediaan berada di gudang, maka perusahaan kurang optimal dalam menjual barang dagangannya. Sedangkan variabel ACP rendah karena perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengumpulkan piutang dari pelanggannya. Hal ini dapat terjadi ketika perusahaan memiliki sistem penagihan yang efektif, pelanggan yang setia dalam membayar, dan perusahaan mampu menawarkan diskon atau fasilitas lain yang mempengaruhi perilaku pembayaran pelanggan. ACP memiliki tingkat terendah pada tahun 2020 selama 26 hari yang artinya perusahaan membutuhkan waktu yang singkat untuk mengumpulkan piutang

sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengelola piutang dan mengubahnya menjadi uang tunai untuk meningkatkan kinerja keuangan dan mengoptimalkan penggunaan sumber daya.

APP yang lebih tinggi daripada ACP menunjukkan bahwa perusahaan menerima uang dari konsumen lebih cepat daripada mereka membayar kepada pemasok. Rata-rata periode pembayaran yang cepat terjadi pada tahun 2022 selama 255 hari sedangkan yang paling lama terjadi pada tahun 2018 selama 312 hari. Dengan APP yang cepat ini menciptakan arus kas positif, yang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional rutin, investasi, atau membayar utang. Karena perusahaan mengumpulkan piutang lebih cepat daripada membayar hutang, hal ini menunjukkan likuiditas perusahaan yang baik. Perusahaan memiliki cukup cash untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan mengelola operasi dengan lebih efisien.

### ***Empirical Findings***

Sebelum memperkirakan hubungan antara kinerja keuangan dan manajemen modal kerja, perlu dilakukan tes diagnostik. Penelitian ini menggunakan tiga model regresi panel yaitu Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect.

Hasilnya disajikan dalam Tabel 3–5 pada lampiran. Model regresi menggunakan NOPM dan ROA sebagai indikator kinerja dan AAI, ACP, serta APP sebagai ukuran manajemen modal kerja.

Tabel 3 menyajikan hasil regresi panel dengan NOPM sebagai variabel dependen. Dalam menguji hubungan antara kinerja keuangan yang diukur dengan NOPM dan AAI, ditemukan bahwa keduanya memiliki hubungan positif. Ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan menyimpan persediaan lebih lama, hal itu berkaitan dengan peningkatan profitabilitas operasional. Hubungan positif ini mungkin mengindikasikan bahwa perusahaan dapat menjual persediaan dengan margin keuntungan yang lebih tinggi atau bahwa persediaan yang lebih tinggi memungkinkan perusahaan untuk memenuhi permintaan pelanggan lebih baik, sehingga meningkatkan penjualan dan profitabilitas. Estimator RE mengungkapkan bahwa peningkatan 1% dalam AAI mengakibatkan kenaikan NOPM sebesar 0,51% yang secara statistik signifikan dengan tingkat signifikansi 1%. Berdasarkan ketiga model, variabel AAI konsisten mempengaruhi NOPM. Pada tabel 3 juga ditemukan hubungan antara Covid-19 dengan NOPM yang memiliki hubungan positif, estimator RE mengungkapkan

bahwa peningkatan 1% dalam COVID mengakibatkan kenaikan NOPM sebesar 7,93%, yang signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 10%. Ini menunjukkan bahwa selama periode Covid-19, terdapat faktor-faktor yang menyebabkan peningkatan margin keuntungan operasional perusahaan. Berdasarkan model FE dan RE, Covid-19 berpengaruh terhadap NOPM. Meskipun Covid-19 membawa banyak tantangan, perusahaan agrikultur mendapatkan keuntungan dari situasi tersebut, melalui peningkatan permintaan untuk produk tertentu, pengurangan biaya operasional, atau subsidi dan insentif dari pemerintah.

Berdasarkan tabel 4 yang menyajikan hasil regresi panel dengan variabel dependen yang diproyeksikan oleh *Return on Assets* (ROA), ditemukan terdapat hubungan positif antara ROA dan dampak Covid-19. Estimator FE mengungkapkan bahwa peningkatan 1% dalam variabel Covid-19 mengakibatkan kenaikan ROA sebesar 2,36%, yang secara statistik signifikan dengan tingkat signifikansi 5%. Ini menunjukkan bahwa selama periode Covid-19, ada faktor-faktor yang menyebabkan peningkatan efektivitas penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Selain itu, ukuran perusahaan juga berpengaruh terhadap ROA, Estimator FE mengungkapkan bahwa peningkatan 1% dalam variabel SIZE mengakibatkan kenaikan ROA sebesar 0,15% yang secara statistik signifikan dengan tingkat signifikansi 1%. Ini berarti bahwa dimensi perusahaan bisa memengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan hasil keseluruhan, perusahaan memilih kebijakan yang berbeda untuk mendukung modal kerja mereka, dapat dikatakan bahwa perusahaan bisa menerapkan strategi manajemen modal kerja yang agresif atau konservatif. Temuan empiris menunjukkan perlunya kebijakan manajemen modal kerja yang agresif, yang memerlukan tingkat minimum piutang dagang dan persediaan. Temuan tersebut menyarankan bahwa pengurangan komponen manajemen modal kerja meningkatkan kinerja perusahaan.

### KESIMPULAN

Penelitian ini menyelidiki hubungan antara kinerja keuangan dan strategi *working capital management* pada perusahaan agrikultur di Indonesia. Hasilnya mendokumentasikan bahwa strategi manajemen modal kerja berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan agrikultur. Sehingga pada kesimpulannya, kinerja keuangan perusahaan agrikultur di Indonesia merupakan hasil dari komponen

manajemen modal kerja mereka. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat meningkatkan kinerja keuangan mereka dengan mengoptimalkan komponen modal kerja mereka, seperti AAI (*Average Age of Inventory*), ACP (*Average Collection Period*), dan APP (*Average Payment Period*), sejauh mungkin tanpa mempertaruhkan kehilangan pelanggan atau pemasok. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan:

1. *Average Age of Inventory* tidak berpengaruh terhadap *Return On Asset*
2. *Average Collection Period* tidak berpengaruh terhadap *Return On Asset*
3. *Average Payment Period* tidak berpengaruh terhadap *Return On Asset*
4. *Dummy (Covid-19)* berpengaruh positif terhadap *Return On Asset*
5. *Average Age of Inventory* berpengaruh positif terhadap *Net Operating Profit Margin*
6. *Average Collection Period* tidak berpengaruh terhadap *Net Operating Profit Margin*
7. *Average Payment Period* tidak berpengaruh terhadap *Net Operating Profit Margin*
8. *Dummy (Covid-19)* berpengaruh positif terhadap *Net Operating Profit Margin*

Temuan dari studi ini berkontribusi dalam mengisi kesenjangan pengetahuan tentang interaksi antara manajemen modal kerja dan kinerja keuangan dalam konteks perusahaan agrikultur di Indonesia. Penelitian ini juga berkontribusi untuk pengembangan pemahaman tentang hubungan antara *working capital management* dan kinerja keuangan. Praktik-praktik manajemen modal kerja akan ditingkatkan untuk meningkatkan kinerja keuangan dan keberlanjutan jangka panjang perusahaan. Implikasi praktis dari studi ini adalah bahwa para pengambil keputusan di perusahaan harus mempertimbangkan pentingnya strategi manajemen modal kerja untuk mempercepat kinerja perusahaan dan memastikan keberlanjutan keuangan. Temuan dari studi ini mendokumentasikan bahwa komponen modal kerja mempengaruhi kinerja keuangan dengan tingkat signifikansi yang bervariasi. Oleh karena itu, kontribusi dari studi ini terletak pada membantu investor dan manajer untuk memahami bahwa komponen modal kerja mempengaruhi profitabilitas dan *trade-off* risiko dengan keuntungan yang terlibat dalam keputusan investasi mereka.

#### UCAPAN TERIMA KASIH

Dengan rasa syukur dan terima kasih yang mendalam, kami ingin mengungkapkan penghargaan kepada semua yang telah mendukung dan membantu dalam penyusunan jurnal ini. Kami sangat berterima kasih kepada dosen pembimbing

yang telah memberikan bimbingan, saran, dan arahan berharga di setiap langkah penelitian ini. Juga, kami mengucapkan terima kasih dan apresiasi kepada rekan-rekan dan keluarga yang memberikan motivasi dan dukungan selama proses penelitian. Kami berharap hasil penelitian ini dapat berkontribusi dan manfaat bagi pengembangan pengetahuan dan praktik manajemen modal kerja, serta bermanfaat bagi praktisi, akademisi, dan pihak lain yang terkait.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Rahman Shaik, A. A. (2023). Working Capital and Financial Performance in the Energy Sector of Saudi Arabia: Moderating Role of Leverage. *International Journal of Energy Economics and Policy*, ISSN: 2146-4553.
- Aldo Hartawan, S. R. (2019). Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. *LPMP Imperium*, Vol 1, No.2, Desember 2019, pp. 121-130, eISSN: 2685-2888.
- Anton, Sorin Gabriel, and Anca Elena Afloarei Nucu. 2021. The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from the Polish Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management* 14: 9. <https://dx.doi.org/10.3390/jrfm14010009>.
- Ardi Ahmeti, Y. A. (2022). The impact of working capital management on SME profitability – evidence from Kosovo. *Preliminary communication*, Vol. 40 • No. 2 • 459-478, <https://doi.org/10.18045/zbefri.2022.2.459>.
- Audina, Y., & Lestari, U. P. (2021). Penerapan Activity Based Costing untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. *Jurnal Riset dan Aplikasi: Akuntansi dan Manajemen*, 5(1).
- Dancan O. Othuon a, K. K. (2021). Working capital management impacts on small-scale coffee wet mills' financial performance in eastern Kenya. *Heliyon*, Heliyon 7 (2021) e07887.
- Ferli, O. (2023). Financial Literacy for Better Access to Finance, Financial Risk Attitude, and Sustainability of MSMEs in Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 111-122.
- Hanifa Benu Nur, N. K. (2020). Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Wacana*, Vol. 19, No. 2 (2016), ISSN : 1411-0199, E-ISSN : 2338-1884.
- Kipronoh, T. M. (2018). Effect of Working Capital Management on the Financial Performance: Evidence of Construction and Allied Sector Firms Listed at Nairobi Securities Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online), Vol.9, No.5, 2018.
- Kumagaya, J. P., & SE, M. (2024). Pintu Keberhasilan Finansial: Strategi Modal Kerja untuk Profitabilitas yang Berkelanjutan. MEGA PRESS NUSANTARA.
- Lucía Rey-Ares a, S. F.-L.-P. (2021). Impact of working capital management on profitability for Spanish fish canning companies. *Marine Policy*, Marine Policy 130 (2021) 104583.
- Mandipa, Garikai, and Athenia Bongani Sibindi. 2022. Financial Performance and Working Capital Management Practices in the Retail Sector: Empirical Evidence from South Africa. *Risks* 10: 63. <https://doi.org/10.3390/risks10030063>
- Mutiara Lusiana Annisa, R. S. (2022). Analisis Modal Kerja pada Industri Telekomunikasi di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, e-ISSN : 2548-

- 9224 | p-ISSN : 2548-7507, Volume 6 Nomor 3, Juli 2022, <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.891>.
- Nasya Ariesta Firdaus, (2022). Analisis Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sub Sektor Kimia di Indeks Saham Syariah. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance* 2(2):399-407, DOI:10.35313/jaief.v2i2.3017
- Rezart Demiraj, S. D. (2022). Working Capital Management Impact on Profitability: Pre-Pandemic and Pandemic Evidence from the European Automotive Industry. *Risks, Industry. Risks* 10: 236. <https://doi.org/10.3390/risks10120236>.
- Rezki Erdian, H. S. (2022). Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan Ritel Indonesia: Peran Moderasi Makroekonomi. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, Vol. 8 No.2, Mei 2022, Permalink/DOI: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.8.2.620>.
- Sandip Dhole, S. M. (2019). Efficient working capital management, financial constraints and firm value: A text-based analysis. *Journal Pre-proof*, S0927-538X(19)30290-2, <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101212>, PACFIN 101212.
- Sibindi, G. M. (2022). Financial Performance and Working Capital Management Practices in the Retail Sector: Empirical Evidence from South Africa. *Journal Pre-proof*.
- Tareq Mohammad ALMOMANI, M. A. (2021). The Relationship between Working Capital Management and Financial Performance: Evidence from Jordan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Print ISSN: 2288-4637 / Online ISSN 2288-4645, doi:10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0713.
- Thiago Alvarez, L. S. (2021). Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy. *International Journal of Advances in Management and Economics*, Vol. 11 | Issue 01| 32-39.
- Tsuruta, D. (2019). Working Capital Management during the Global Financial Crisis: Evidence from Japan. *Japan and The World Economy*, S0922-1425(17)30146-9, <https://doi.org/doi:10.1016/j.japwor.2019.01.002>, JAPWOR 952.
- Yudistira, E. M., & Pangestuti, I. R. D. (2023). ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2022. *Diponegoro Journal of Management*, 12(5).
- Witya Shalini, R. C. (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, e –ISSN : 2548-9224 | p-ISSN : 2548-7507, Volume 6 Nomor 2, April 2022.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.



GRAFIK DAN TABEL

GDP INDUSTRI 2018-2022

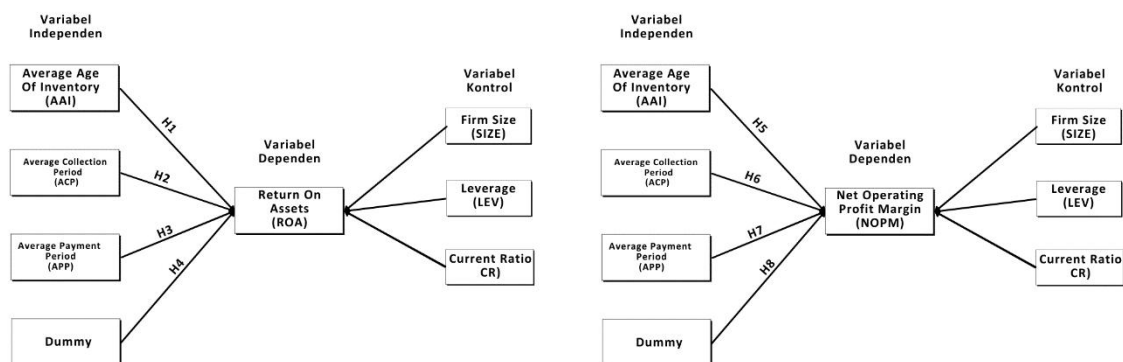


Gambar 1. GDP Industri 2018-2022

NET WORKING CAPITAL



Grafik 1: Pergerakan Net Working Capital 5 Perusahaan Periode 2018-2022



Gambar. 2 Kerangka Berpikir

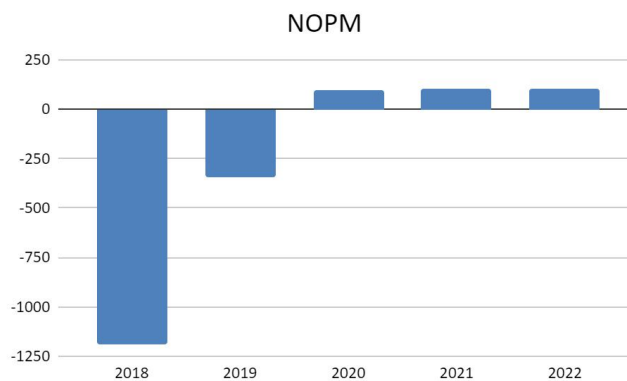
Tabel 1: Tabel Indikator Variabel

Variabel	Deskripsi	Indikator
ROA	Return on Asset	Net income ÷ total assets

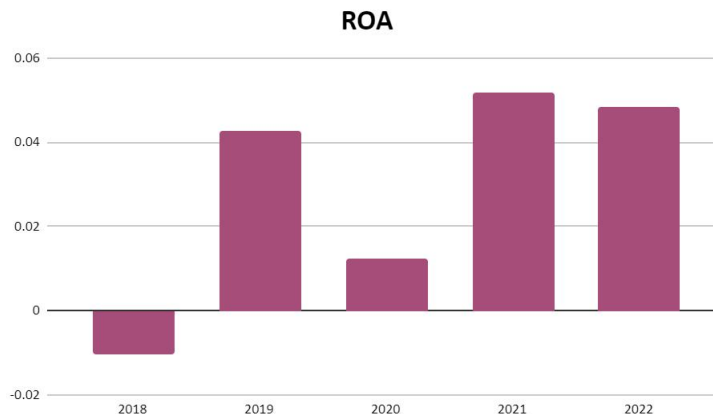
NOPM	<i>Net Operating Margin</i>	$EBIT \div \text{total revenue}$
AAI	<i>Average Age of Inventory</i>	$\text{Cost of goods sold} \div \text{inventory} \times 365 \text{ Days}$
ACP	<i>Average Collection Period</i>	$\text{Accounts receivable} \div \text{net sales} \times 365$
APP	<i>Average Payment Period</i>	$\text{Accounts payable} \div \text{cost of sales} \times 365$
SIZE	<i>Firm Size</i>	<i>Logarithm of total assets</i>
LEV	<i>Leverage</i>	$1 - (\text{equity} \div \text{total assets})$
CR	<i>Current Ratio</i>	$\text{Current assets} \div \text{current liabilities}$

Tabel 2. Ringkasan statistik deskriptif

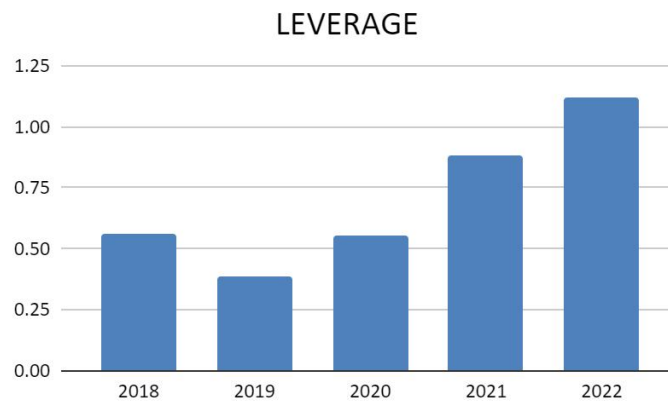
	ROA	NOPM	AAI	ACP	APP	COVID	SIZE	LEV	CR
Mean	0.017840	-335.1812	4528.069	33.24626	19311.81	0.595960	2211.586	0.519697	2.220202
Median	0.020000	7.520000	3001.680	21.22000	13264.00	1.000000	2249.000	0.490000	1.400000
Maximum	0.490000	231.3400	21965.58	177.8400	91377.00	1.000000	2927.000	14.12000	17.96000
Minimum	-0.300000	-25737.47	10.73000	1.410000	1415.000	0.000000	1448.000	-8.850000	0.090000
Std. Dev.	0.093706	2722.241	4233.376	34.72317	18395.01	0.493203	539.8062	1.684604	2.641223



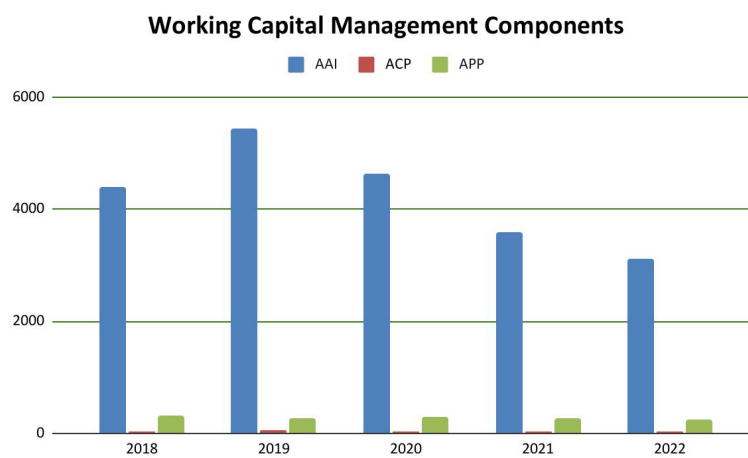
Gambar 3. Tren dalam *net operating profit margin*.



Gambar 4. Tren dalam *Return on Assets*.



Gambar 5. Tren dalam *Leverage*.



Gambar 6. Tren dalam *working capital management components*.

Table 3. Hasil regresi panel dengan NOPM sebagai variabel dependen.

Dependent Variable	Common-Effect	Fixed-Effects	Random-Effects
	NOPM	NOPM	NOPM
ACP	0.1672	0.2954	0.2816
	-9.470685	-7.590361	-6.963248
AAI	0.0094***	0.0245**	0.0051***
	-0.135615	-0.135308	-0.147586
APP	0.2838	0.2369	0.193
	-0.643857	-1.171695	-0.860652
COVID	0.2147	0.0415**	0.0793*
	544.6721	727.4591	608.9724
SIZE	0.0025***	0.1216	0.124
	-121.2173	332.7435	-95.99056
LEV	0.3405	0.1951	0.186
	-113.4277	-172.0397	-142.3567
CR	0	0	0
	-635.9981	-816.6307	-769.2175
Constant	0.0001	0.2952	0.0022
	4563.416	-4989.267	-0.941315
Number	105	105	105
Adjusted R <sup>2</sup>	0.406021	0.649359	0.356718
F-stasistic	11.15578	8.133332	3.13596

\*, \*\*, dan \*\*\* menunjukkan tingkat signifikansi 10%, 5%, dan 1% masing-masing.

Table 4. Hasil regresi panel dengan ROA sebagai variabel dependen.

Dependent Variable	Common-Effect ROA	Fixed-Effects ROA	Random-Effects ROA
ACP	0.6031 -0.000195	0.4042 -0.00038	0.6486 -4.62E-06
AAI	0.0574** -5.35E-06	0.7543 -1.16E-06	0.1142 -5.20E-06
APP	0.0146*** -8.14E-05	0.1812 -8.34E-05	0.0256** -7.77E-05
COVID	0.1308 0.036413	0.0236** 0.0510	0.0708* 0.039039
SIZE	0.6659 -0.000925	0.0015*** 0.044058	0.9679 -0.000109
LEV	0.8477 -0.001249	0.4784 -0.005894	0.6111 -0.003159
CR	0.0861* 0.00834	0.4142 0.004356	0.179 0.00638
Constant	0.3855 0.052926	0.0022 -0.941315	0.6357 0.033586
Number	105	105	105
Adjusted R <sup>2</sup>	0.172361	0.356718	0.110956
F-stasistic	4.094086	3.13596	2.85423

\*, \*\*, dan \*\*\* menunjukkan tingkat signifikansi 10%, 5%, dan 1% masing-masing.

Table 5. Ringkasan hasil utama

Dependent Variable	Independent Variables	Coefficient	Effect and Significance
ROA	AAI	0.7543	No effect
	ACP	0.4042	No effect
	APP	0.1812	No effect
	COVID	0.0236**	Positive**
NOPM	AAI	0.0051***	Positive***
	ACP	0.2816	No effect
	APP	0.193	No effect
	COVID	0.0793*	Positive*

\* dan \*\* menunjukkan tingkat signifikansi 10% dan 5% masing-masing.