

PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN RITEL INDONESIA: PERAN MODERASI MAKROEKONOMI

WORKING CAPITAL MANAGEMENT IMPACT ON PROFITABILITY OF INDONESIAN RETAIL FIRMS: MACROECONOMIC MODERATING ROLE

Rezki Erdian^{*1}, Hermanto Siregar^{**}, dan Raden Dikky Indrawan^{*}

^{*}Sekolah Bisnis, IPB University

Jl. Padjajaran, Bogor 16151, Indonesia

^{**}Departemen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Manajemen, IPB University

Jl. Agatis Kampus IPB Dramaga, Bogor 16680, Indonesia

Abstract: Working capital management has an important role on firm profitability especially for retail firms operating in emerging countries. Previous studies have not really considered the influence of macroeconomic conditions on working capital management and firm profitability relation. This paper investigates the impact of working capital management on firm profitability among Indonesian retail firms listed on Indonesia Stock Exchange with the moderation of GDP growth (GDP) and working capital loan interest rate (IR). This study uses panel data regression covering the period of Q1 2016 – Q2 2021. The results show that days inventory outstanding (DIO) has negative impact on gross operating profit (GOP) and return on asset (RoA) while days payable outstanding (DPO) has positive impact on RoA and cash cycle (CCC) has positive impact on gross operating profit (GOP). The results also show that GDP moderates the relationship between CCC components and GOP, while IR moderates the relationship between DIO and both firm profitability indicators, DPO and RoA, CCC and GOP. The results suggest retail firm management to pay attention to its inventories, payables and cash cycle. The management also has to consider the GDP growth and interest rate in managing its working capital.

Keywords: macroeconomy, working capital management, profitability, data panel regression, retail

Abstrak: Manajemen modal kerja memegang peranan penting dalam menentukan profitabilitas perusahaan terutama bagi perusahaan ritel yang beroperasi di negara berkembang. Penelitian-penelitian sebelumnya belum terlalu mempertimbangkan pengaruh kondisi makroekonomi pada hubungan manajemen modal kerja dan profitabilitas. Penelitian ini menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan ritel Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan moderasi tingkat pertumbuhan PDB (PDB) dan tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja (IR). Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan data dari TWI tahun 2016 hingga TWII tahun 2021. Hasil analisis menunjukkan bahwa periode persediaan (DIO) berpengaruh negatif terhadap laba operasi kotor (GOP) dan *return on asset* (RoA), sedangkan periode utang usaha (DPO) berpengaruh positif terhadap RoA dan siklus kas (CCC) berpengaruh positif terhadap GOP. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa PDB memoderasi pengaruh komponen CCC terhadap GOP, sedangkan IR memoderasi pengaruh DIO terhadap kedua indikator profitabilitas, DPO terhadap RoA dan CCC terhadap GOP. Oleh karena itu, manajemen perusahaan ritel harus memperhatikan manajemen persediaan, utang usaha dan siklus kasnya. Selain itu, manajemen juga harus mempertimbangkan tingkat pertumbuhan PDB dan tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja dalam manajemen modal kerjanya.

Kata kunci: makroekonomi, manajemen modal kerja, profitabilitas, regresi data panel, ritel

Riwayat artikel:

Diterima
4 Maret 2022

Revisi
28 April 2022

Disetujui
26 Mei 2022

Tersedia online
31 Mei 2022

This is an open access article under the CC BY license



¹ Corresponding author:
Email: rezkierdian@gmail.com

PENDAHULUAN

Modal kerja merupakan sumber kekuatan sebuah unit bisnis dan pengelolaannya merupakan salah satu fungsi paling penting dari manajemen perusahaan (Kayani *et al.* 2019). Modal kerja seperti aliran darah di kendaraan bisnis dan pengelolaannya seperti detak jantung yang memompa darah ke kendaraan agar dapat terus bertahan (Vahid *et al.* 2012). Manajemen modal kerja yang efisien akan melindungi perusahaan dari potensi masalah keuangan (Masri dan Abdulla 2018). Penelitian Eldomiaty *et al.* (2018) menyimpulkan bahwa risiko kebangkrutan berhubungan negatif dengan siklus konversi kas. Manajemen modal kerja yang efisien semakin penting untuk perusahaan di negara berkembang karena terbatasnya sumber pendanaan eksternal dan ketergantungan perusahaan kepada utang usaha (Masri dan Abdulla, 2018).

Manajemen modal kerja juga berhubungan langsung dengan profitabilitas sebuah perusahaan (Ukaegbu, 2014), yang merupakan salah satu tujuan utama dari sebuah perusahaan (Morshed, 2020). Ukaegbu (2014) mengatakan bahwa dalam mengelola modal kerja, manajemen perlu mempertimbangkan sifat dari sebuah perusahaan, karena bisnis yang berbeda akan memiliki kebutuhan modal kerja yang berbeda. Dari berbagai jenis industri, ritel merupakan industri yang penting dalam hal manajemen modal kerja karena mayoritas aset perusahaan ritel merupakan aset lancar (Goel, 2013).

Sektor ritel memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia, dimana berdasarkan struktur pembentuk Produk Domestik Bruto (PDB) tahun 2019, sektor perdagangan besar dan eceran, reparasi mobil dan sepeda motor merupakan sektor dengan kontribusi terbesar kedua (BPS, 2021a). Lebih lanjut, berdasarkan survei angkatan kerja nasional Februari 2021, sektor perdagangan besar dan eceran menyerap 19,20% tenaga kerja dan menjadi sektor terbesar kedua terbesar setelah sektor pertanian, kehutanan dan perikanan (BPS, 2021b). Namun, berdasarkan data laporan keuangan perusahaan ritel dari tahun 2016 sampai 2020, profitabilitas perusahaan cenderung menurun. Selain itu, beberapa perusahaan ritel harus menutup gerainya untuk efisiensi perusahaan yang berakibat pada terjadinya pemutusan hubungan kerja (PHK) (Binekasri, 2019).

Beberapa penelitian terdahulu yang meneliti pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda (Kayani *et al.* 2019). Penelitian-penelitian tersebut juga belum banyak mempertimbangkan pengaruh kondisi makroekonomi. Penelitian-penelitian tersebut berfokus pada pengaruh langsung dari manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan, sedangkan interaksi dari faktor makroekonomi belum banyak mendapat perhatian (Soukhakian dan Khodakarami, 2019). Padahal kondisi makroekonomi dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan (Soukhakian dan Khodakarami, 2019), kinerja saham perusahaan (Dirga *et al.* 2016) dan juga *return* dari surat utang negara (Megasari *et al.* 2019). Selain itu, penelitian Eldomiaty *et al.* (2018) juga menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kondisi makroekonomi dan tingkat modal kerja, sehingga diduga indikator makroekonomi memoderasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas.

Seperti yang terjadi pada beberapa negara lainnya, ekonomi Indonesia tahun 2020 berkontraksi yang berarti PDB tahun 2020 lebih kecil dibanding PDB tahun 2019. BPS (2021a) mencatat bahwa ekonomi Indonesia berkontraksi sebesar 2,07% (c-to-c), sedangkan jika melihat data triwulan, maka ekonomi Indonesia triwulan IV turun sebesar 2,19% (y-o-y). Pertumbuhan negatif telah terjadi dari triwulan II sehingga Indonesia resmi masuk dalam kondisi resesi setelah terakhir mengalaminya pada tahun 1999 (Kusuma, 2020). Fluktuasi *output* (PDB) sendiri dapat terjadi akibat dari guncangan terhadap *aggregate demand* maupun *supply* (Siregar dan Ward, 2002). Pandemi covid-19 memberikan guncangan baik pada *aggregate demand* maupun *supply* yang membuat PDB Indonesia berkontraksi. Namun guncangan terhadap *aggregate demand* hanya berdampak pada jangka pendek, berbeda dengan guncangan terhadap *supply* seperti akibat perkembangan teknologi (Siregar dan Ward, 2000).

Dengan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan ritel di Indonesia serta peran moderasi makroekonomi pada pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan ritel di Indonesia.

Variabel manajemen modal kerja yang digunakan pada penelitian ini adalah periode piutang (*days sales outstanding/DSO*), periode persediaan (*days inventory outstanding/DIO*), periode utang usaha (*days payable outstanding/DPO*) dan siklus kas (*cash cycle/CCC*) yang merupakan gabungan dari DSO, DIO dan DPO. Untuk indikator makroekonomi yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan PDB (PDB) dan tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja (IR). Rasio profitabilitas yang digunakan adalah laba operasi kotor (*gross operating profit/GOP*) dan *return on asset (RoA)*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*size*), tingkat *leverage (debt)*, kebijakan investasi aset lancar (*current asset to total asset ratio/CATAR*), kebijakan pendanaan aset lancar (*current liabilities to total asset ratio/CLTAR*) dan tingkat likuiditas (*current ratio/CR*).

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dengan periode dari triwulan I 2016 sampai triwulan II 2021. Data perusahaan diperoleh dari laporan keuangan triwulan perusahaan, sedangkan indikator makroekonomi didapat dari Badan Pusat Statistik atau Bank Indonesia.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria yaitu perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, masuk dalam klasifikasi sebagai perusahaan ritel berdasarkan klasifikasi *IDX Industrial Classification (IDX-IC)* serta memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut, maka total sampel pada penelitian ini adalah 20 perusahaan ritel.

Untuk menjawab tujuan penelitian, maka digunakan analisis regresi data panel. Analisis ini dipilih karena mampu memberikan hasil yang lebih akurat (Firdaus, 2020). Adapun tahapan dalam regresi data panel dimulai dengan penentuan model estimasi yang kemudian dilanjutkan dengan pengujian asumsi, pengujian kesesuaian model dan pengujian hipotesis. Terdapat tiga model penelitian, yaitu sebagai berikut:

Tanpa Moderasi

$$GOP_{it} / RoA_{it} = b_0 + b_1 DIO_{it} + b_2 DSO_{it} + b_3 DPO_{it} + b_4 CCC_{it} + b_5 Size_{it} + b_6 Debt_{it} + b_7 CATAR_{it} + b_8 CLTAR_{it} + b_9 CR_{it} + e_{it}$$

Dengan moderasi tingkat pertumbuhan PDB

$$GOP_{it} / RoA_{it} = b_0 + b_1 DIO_{it} + b_2 DSO_{it} + b_3 DPO_{it} + b_4 CCC_{it} + b_5 DIO_{it} * PDB_{it} + b_6 DSO_{it} * PDB_{it} + b_7 DPO_{it} * PDB_{it} + b_8 CCC_{it} * PDB_{it} + b_9 Size_{it} + b_{10} Debt_{it} + b_{11} CATAR_{it} + b_{12} CLTAR_{it} + b_{13} CR_{it} + e_{it}$$

Dengan moderasi tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja

$$GOP_{it} / RoA_{it} = b_0 + b_1 DIO_{it} + b_2 DSO_{it} + b_3 DPO_{it} + b_4 CCC_{it} + b_5 DIO_{it} * IR_{it} + b_6 DSO_{it} * IR_{it} + b_7 DPO_{it} * IR_{it} + b_8 CCC_{it} * IR_{it} + b_9 Size_{it} + b_{10} Debt_{it} + b_{11} CATAR_{it} + b_{12} CLTAR_{it} + b_{13} CR_{it} + e_{it}$$

Keterangan: i (perusahaan ke-i); t (periode ke-t); b_0 (*intercept*); b_n (koefisien regresi untuk variabel ke-n); GOP_{it} (laba operasi kotor perusahaan i pada periode t); RoA_{it} (*return on asset* perusahaan i pada periode t); DIO_{it} (periode persediaan perusahaan i pada periode t); DSO_{it} (periode piutang perusahaan i pada periode t); DPO_{it} (periode utang usaha perusahaan i pada periode t); CCC_{it} (siklus kas perusahaan i pada periode t); $DIO_{it} * PDB_{it}$ (interaksi DIO perusahaan i periode t dengan PDB periode t); $DSO_{it} * PDB_{it}$ (interaksi DSO perusahaan i periode t dengan PDB periode t); $DPO_{it} * PDB_{it}$ (interaksi DPO perusahaan i periode t dengan PDB periode t); $CCC_{it} * PDB_{it}$ (interaksi CCC perusahaan i periode t dengan PDB periode t); $DIO_{it} * IR_{it}$ (interaksi DIO perusahaan i periode t dengan IR periode t); $DSO_{it} * IR_{it}$ (interaksi DSO perusahaan i periode t dengan IR periode t); $DPO_{it} * IR_{it}$ (interaksi DPO perusahaan i periode t dengan IR periode t); $CCC_{it} * IR_{it}$ (interaksi CCC perusahaan i periode t dengan IR periode t); $Size_{it}$ (ukuran perusahaan i pada periode t); $Debt_{it}$ (*leverage* perusahaan i pada periode t); $CATAR_{it}$ (kebijakan investasi aset lancar perusahaan i pada periode t); $CLTAR_{it}$ (kebijakan pendanaan aset lancar perusahaan i pada periode t); CR_{it} (likuiditas perusahaan i pada periode t); e (sisaan).

Berdasarkan teori dan didukung penelitian-penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H1: Periode piutang berpengaruh negatif terhadap profitabilitas
- H2: Periode persediaan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas
- H3: Periode utang usaha berpengaruh positif terhadap profitabilitas
- H4: Siklus kas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas
- H5: PDB memoderasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas
- H6: Suku bunga memoderasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas

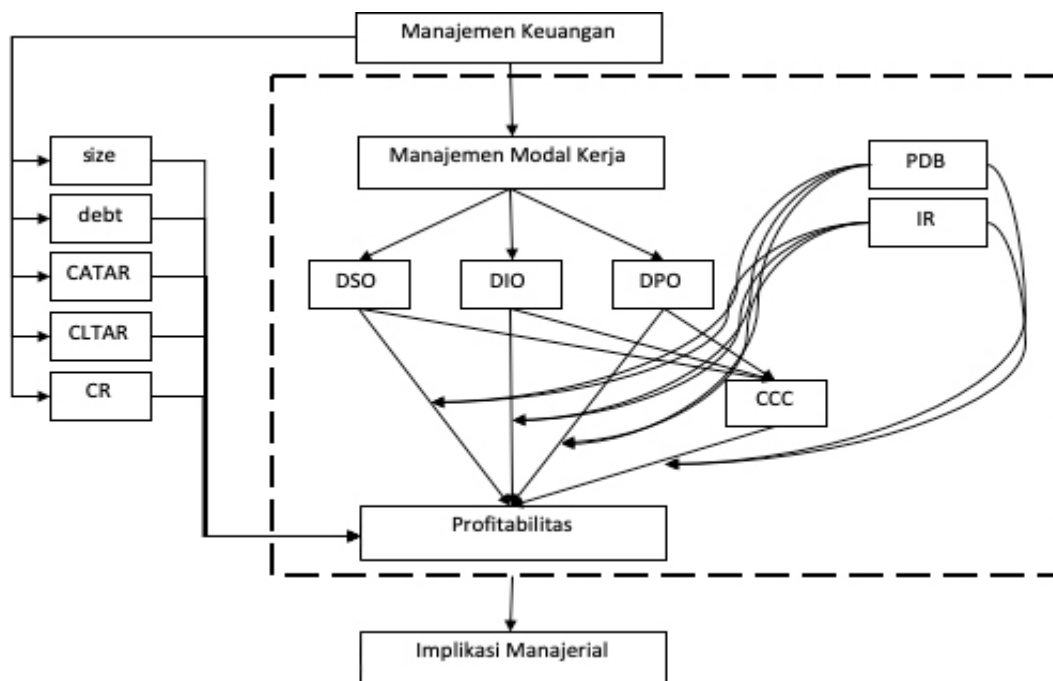
Penelitian ini diawali dengan melakukan analisis laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian dan juga pertumbuhan PDB serta tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja. Selanjutnya dilakukan analisis regresi data panel untuk melihat pengaruh variabel penjelas terhadap variabel respons. Terakhir dirumuskan implikasi manajerial berdasarkan hasil analisis. Kerangka pemikiran penelitian disajikan pada Gambar 1.

HASIL

Pengaruh Manajemen Modal Kerja

Hasil analisis regresi data panel pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan ritel disajikan pada Tabel 1. Terlihat periode piutang (DSO) berpengaruh negatif terhadap kedua indikator profitabilitas, namun tidak signifikan. Hal ini dapat terjadi karena kecilnya proporsi piutang terhadap total aset perusahaan ritel yang menandakan bahwa mayoritas perusahaan ritel tidak memanfaatkan pemberian kredit sebagai upaya untuk meningkatkan profitabilitasnya. Hasil yang serupa didapatkan oleh penelitian Enqvist *et al.* (2014) dan Gokmaulina (2014).

Sementara itu, periode persediaan (DIO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan ritel baik dengan indikator GOP maupun RoA. Berdasarkan nilai koefisien DIO, maka setiap kenaikan DIO sebesar 1% akan menurunkan GOP sebesar 0,15% dan 0,02% RoA. Semakin pendek periode persediaan berarti semakin cepat rata-rata produk perusahaan terjual sehingga pendapatan perusahaan tinggi serta biaya yang ditanggung perusahaan seperti biaya gudang, pajak dan asuransi menjadi lebih rendah yang mengakibatkan profitabilitas perusahaan meningkat. Hasil serupa diperoleh penelitian Enqvist *et al.* (2014) dan Masri dan Abdulla (2018).



Gambar 1. Kerangka pemikiran penelitian

Tabel 1. Hasil regresi model tanpa moderasi

Variabel Penjelas	Variabel Respons	
	GOP	RoA
C	28,23916	-21,38005**
DSO	-1,13673	-0,61464
DIO	-15,74108***	-2,552515***
DPO	0,82395	2,309791***
CCC	0,004018***	0,00053
Size	5,001509***	2,155307***
Debt	-0,00019	-0,00010
CATAR	0,419078***	0,21414***
CLTAR	0,05442	-0,080499**
CR	0,00524	0,00057
R ²	0,80914	0,19218
Adjusted-R ²	0,79613	0,17527
F-statistic	62,22702***	11,36613***
DW	1,81765	1,38586
Model	FEM	REM

Keterangan: ***) signifikan pada taraf nyata 1%; **) signifikan pada taraf nyata 5%; *) signifikan pada taraf nyata 10%

Periode utang usaha (DPO) berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun hanya signifikan terhadap RoA. Berdasarkan nilai koefisien regresinya, setiap kenaikan 1% DPO maka RoA akan naik sebesar 0,02%. Profitabilitas perusahaan ritel dapat meningkat dengan meningkatnya periode utang usaha karena seiring dengan meningkatnya periode utang usaha, maka kebutuhan modal kerja perusahaan pun menurun yang berarti biaya pendanaan (*cost of financing*) yang harus ditanggung perusahaan pun semakin kecil. Biaya keuangan atau biaya pendanaan memengaruhi laba bersih perusahaan namun tidak memengaruhi laba operasi kotor. Penelitian Masri dan Abdulla (2018) dan Panda *et al.* (2021) juga menemukan bahwa periode utang usaha berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Siklus kas (CCC) yang merupakan gabungan dari DSO, DIO dan DPO berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan, namun hanya signifikan terhadap GOP. Setiap kenaikan siklus kas sebesar 1 hari akan meningkatkan GOP sebesar 0,004%. Siklus kas yang lebih panjang dapat berarti perusahaan lebih longgar dalam kebijakan kreditnya yang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga laba operasi kotor perusahaan ikut meningkat. Hasil penelitian serupa juga didapat oleh Rauhaty (2021) yang meneliti pengaruh manajemen modal kerja

terhadap profitabilitas perusahaan perikanan Indonesia. Siklus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap RoA karena banyak faktor lain yang memengaruhi laba bersih perusahaan. Ini dapat terlihat dari lebih kecilnya koefisien determinasi (R²) model dengan variabel respons RoA dibanding model dengan variabel respons GOP. Hasil yang serupa didapatkan oleh penelitian Vahid *et al.* (2012), Setiono *et al.* (2017) dan Simon *et al.* (2019).

Sementara itu, hasil analisis regresi lima variabel kontrol menunjukkan terdapat tiga variabel yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan ritel. Variabel yang pertama adalah ukuran perusahaan (*size*) yang berpengaruh positif terhadap kedua indikator profitabilitas yang digunakan. Semakin besar pendapatan perusahaan, maka profitabilitas perusahaan meningkat. Penelitian Simon *et al.* (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan terdaftar di Bursa Efek Nigeria.

Variabel kontrol kedua yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan ritel adalah kebijakan investasi aset lancar (CATAR). CATAR berpengaruh positif terhadap kedua variabel profitabilitas. Hasil ini semakin mempertegas pentingnya aset lancar untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan ritel, karena dengan tingginya aset lancar perusahaan maka pendapatan perusahaan dapat meningkat. Hasil serupa didapatkan oleh penelitian Soukhakian dan Khodakarami (2019).

Variabel kontrol terakhir yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas adalah kebijakan pendanaan aset lancar (CLTAR). CLTAR berpengaruh negatif terhadap RoA. Semakin besar CLTAR maka semakin besar biaya keuangan yang harus dibayar perusahaan sehingga menurunkan laba bersih perusahaan. Penelitian Raheman *et al.* (2010) juga menemukan bahwa CLTAR berpengaruh terhadap profitabilitas.

Tingkat *leverage* (*debt*) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan ritel namun tidak signifikan. Hasil ini serupa dengan hasil penelitian Enqvist *et al.* (2014) dan Firmansyah *et al.* (2018). Terakhir, tingkat likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan ritel namun tidak signifikan. Penelitian Raheman *et al.* (2010) dan Sharma dan Kumar (2011) menghasilkan kesimpulan yang serupa.

Peran Moderasi Tingkat Pertumbuhan PDB

Berdasarkan hasil pengecekan korelasi antar variabel pada model dengan moderasi pertumbuhan PDB, terdapat variabel-variabel dengan korelasi kuat, yaitu variabel DIO_PDB (interaksi periode persediaan dan pertumbuhan PDB) dan CCC_PDB (interaksi siklus kas dan pertumbuhan PDB) dengan nilai korelasi 0,90. Hal ini membuat kedua variabel tersebut tidak dapat berada dalam satu model karena akan terjadi masalah multikolinearitas. Oleh karena itu, terdapat dua model untuk masing-masing variabel respons, model 1 yang mencakup variabel interaksi komponen siklus kas dengan pertumbuhan PDB dan model 2 yang mencakup variabel interaksi antara variabel siklus kas dan pertumbuhan PDB. Hasil analisis regresi model dengan moderasi tingkat pertumbuhan PDB disajikan pada Tabel 2.

Analisis regresi untuk CCC dan komponennya (DSO, DIO, DPO) menunjukkan hasil yang serupa dengan model tanpa moderasi. DIO berpengaruh negatif terhadap kedua indikator profitabilitas, sedangkan DPO berpengaruh positif terhadap RoA dan CCC berpengaruh positif terhadap GOP.

Sementara itu, tingkat pertumbuhan PDB terlihat memoderasi pengaruh periode piutang, periode persediaan dan periode utang usaha terhadap GOP. Berdasarkan koefisien DSO_PDB yang bernilai positif, maka ketika ekonomi Indonesia berkontraksi semakin besar pengaruh negatif dari DSO terhadap GOP. Begitu pula dengan DIO_PDB, semakin besar pengaruh negatif DIO terhadap GOP saat ekonomi berkontraksi. Sementara itu, saat ekonomi berkontraksi semakin besar pengaruh positif DPO terhadap GOP. Tingkat pertumbuhan PDB tidak memoderasi pengaruh CCC terhadap GOP dan juga CCC beserta komponennya terhadap RoA secara signifikan.

Tabel 2 Hasil regresi model dengan moderasi tingkat pertumbuhan PDB

Variabel Penjelas	Variabel Repons			
	GOP		RoA	
	Model 1	Model 2	Model 1	Model 2
C	10,9576	24,49709	-15,59793	-21,61258**
DSO	-0,616311	-1,10501	-0,73282	-0,61683
DIO	-15,21311***	-15,7874***	-3,245129***	-2,613623***
DPO	1,22767	1,00097	2,146945***	2,339433***
CCC	0,003814***	0,00439***	0,00075	0,00061
DSO_PDB	0,009858***		0,00030	
DIO_PDB	0,000793*		0,00003	
DPO_PDB	-0,004778***		0,00069	
CCC_PDB		0,00065		0,00016
Size	6,426129***	5,51516***	1,59983	2,20632***
Debt	-0,000796	-0,00009	0,00037	-0,00006
CATAR	0,438384***	0,400506***	0,248991***	0,213058***
CLTAR	0,031966	0,04785	-0,06691	-0,080839**
CR	0,003674	0,00514	0,00053	0,00053
R ²	0,819586	0,81020	0,49551	0,19339
Adjusted-R ²	0,805878	0,79678	0,45718	0,17459
F-statistic	59,78923***	60,35101***	12,92713***	10,28567***
DW	1,676789	1,83672	1,50802	1,39998
Model	FEM	FEM	FEM	REM

Keterangan: ***) signifikan pada taraf nyata 1%; **) signifikan pada taraf nyata 5%; *) signifikan pada taraf nyata 10%

Tingkat pertumbuhan PDB yang berkontraksi menandakan terjadinya penurunan pendapatan atau pengeluaran agregat seluruh masyarakat Indonesia yang juga berarti terjadinya penurunan permintaan sehingga persediaan lebih lama tertahan di perusahaan dan biaya yang ditanggung perusahaan menjadi lebih besar. Selain itu, peluang terjadinya gagal bayar meningkat dan biaya untuk mengelola piutang dapat meningkat yang mengakibatkan profitabilitas perusahaan menurun. Selanjutnya utang usaha menjadi sumber pendanaan yang penting saat ekonomi berkontraksi, apabila perusahaan mampu memperpanjang periode utang usahanya, maka biaya yang ditanggung perusahaan menjadi lebih kecil dan profitabilitas perusahaan meningkat. Penelitian Enqvist *et al.* (2014) dan Mielcarz *et al.* (2018) menemukan kondisi ekonomi memoderasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas.

Sementara itu, hasil analisis regresi kelima variabel kontrol menunjukkan hasil yang serupa dengan model tanpa moderasi. Ukuran perusahaan (*size*) dan kebijakan investasi aset lancar (CATAR) berpengaruh positif serta signifikan terhadap kedua indikator profitabilitas. Sementara itu, kebijakan pendanaan aset lancar (CLTAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap RoA, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap GOP. Bertolak belakang dengan variabel kontrol lainnya, tingkat *leverage* (*debt*) dan tingkat likuiditas (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan ritel.

Peran Moderasi Tingkat Suku Bunga Pinjaman Kredit Modal Kerja

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada model dengan moderasi tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja, variabel-variabel manajemen modal kerja berkorelasi kuat dengan masing-masing variabel interaksinya dengan tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja. Ini membuat kedua variabel tersebut tidak bisa digabungkan dalam model yang sama. Karena variabel manajemen modal kerja telah dianalisis sebelumnya, maka pada bagian ini hanya menganalisis peran moderasi tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja. Hasil analisis regresi model dengan moderasi tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil regresi model dengan moderasi tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja

Variabel Penjelas	Variabel Respons	
	GOP	RoA
C	46,14957*	-26,40707***
DSO_IR	-0,62301	-0,47285
DIO_IR	-15,15267***	-2,185645***
DPO_IR	1,27024	2,398384***
CCC_IR	0,000402***	0,00005
Size	6,109326***	2,588561***
Debt	-0,00087	-0,00006
CATAR	0,444299***	0,212009***
CLTAR	0,03549	-0,089769**
CR	0,006098*	0,00060
R ²	0,80166	0,18988
Adjusted-R ²	0,78815	0,17293
F-statistic	59,32901***	11,1986***
DW	1,76184	1,37876
Model	FEM	REM

Keterangan: ***) signifikan pada taraf nyata 1%; **) signifikan pada taraf nyata 5%; *) signifikan pada taraf nyata 10%

Hasil analisis regresi menunjukkan variabel interaksi periode piutang dengan tingkat suku bunga kredit modal kerja (DSO_IR) tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan ritel pada taraf nyata yang digunakan. Ini menandakan bahwa tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja tidak memoderasi pengaruh piutang terhadap profitabilitas.

Variabel interaksi periode persediaan dengan tingkat suku bunga kredit modal kerja (DIO_IR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan ritel baik dengan indikator laba operasi kotor (GOP) maupun RoA. Ini berarti pengaruh negatif periode persediaan saat suku bunga kredit modal kerja meningkat semakin besar. Ketika suku bunga kredit modal kerja meningkat, maka biaya pendanaan yang ditanggung perusahaan akan semakin besar sehingga semakin penting bagi perusahaan untuk mengelola persediaannya secara efisien.

Variabel interaksi periode utang usaha dengan tingkat suku bunga kredit modal kerja (DPO_IR) berpengaruh positif terhadap profitabilitas perusahaan ritel, namun hanya signifikan terhadap RoA. Hasil ini bermakna ketika suku bunga kredit modal kerja meningkat, maka semakin besar pengaruh positif periode utang usaha terhadap RoA. Meningkatnya periode utang usaha

dapat menurunkan kebutuhan modal kerja sehingga biaya pendanaan yang ditanggung perusahaan menurun yang pada akhirnya dapat meningkatkan RoA.

Terakhir, variabel interaksi siklus kas dengan tingkat suku bunga kredit modal kerja (CCC_IR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap GOP namun tidak signifikan terhadap RoA. Ini berarti saat suku bunga kredit modal kerja meningkat, maka pengaruh positif CCC semakin besar terhadap GOP. Ini dapat terjadi karena perusahaan dapat meningkatkan pendapatannya dengan memperpanjang siklus kas sedangkan beban pokok pendapatan tidak terpengaruh oleh kenaikan tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja, sehingga laba operasi kotor perusahaan meningkat. Penelitian Widyastuti *et al.* (2018) juga menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga memoderasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas.

Hasil analisis regresi kelima variabel kontrol juga menunjukkan hasil yang serupa dengan model-model sebelumnya dimana ukuran perusahaan (*size*) dan kebijakan investasi aset lancar (CATAR) berpengaruh positif terhadap kedua indikator profitabilitas yang digunakan. Sementara itu, kebijakan pendanaan aset lancar (CLTAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap RoA, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap GOP. Seperti pada model sebelumnya, tingkat *leverage (debt)* menunjukkan pengaruh negatif terhadap profitabilitas, tetapi tidak signifikan. Hasil sedikit berbeda ditunjukkan oleh tingkat likuiditas (CR), dimana CR tetap berpengaruh positif terhadap GOP dan RoA, namun kali ini signifikan terhadap GOP.

Implikasi Manajerial

Ketika pertumbuhan PDB berkontraksi, manajemen perusahaan ritel harus lebih ketat dalam mengelola piutangnya. Perusahaan perlu memperketat *credit scoring* calon pelanggan. Selain itu manajemen harus memonitor umur piutang dan menjalin hubungan yang baik dengan pelanggan untuk menghindari keterlambatan pembayaran dari pelanggan. Perusahaan juga dapat memberikan potongan harga untuk menarik pelanggan melakukan pembayaran lebih awal. Perusahaan juga dapat memanfaatkan pihak ketiga seperti anjak piutang (*factor*) atau bank dan agar perusahaan menerima kas lebih cepat.

Dalam hal manajemen persediaan, manajemen perusahaan ritel perlu memperpendek umur atau periode persediaan untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan. Manajemen dapat meningkatkan program pemasaran sehingga produk lebih cepat terjual. Selain itu manajemen perlu lebih selektif dalam memilih persediaan atau produk, manajemen harus memilih persediaan atau produk yang betul-betul diinginkan oleh pelanggan sehingga produk tersebut cepat diserap pelanggan. Manajemen perusahaan juga perlu bekerja sama dengan pemasok untuk membangun produk yang tepat baik dalam hal kualitas, kuantitas serta jadwal pengirimannya. Ketika ekonomi berkontraksi, manajemen perlu memperketat jumlah persediaannya untuk menghindari terjadinya penumpukan. Begitu pula ketika tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja meningkat, maka manajemen perusahaan perlu lebih memperketat manajemen persediaannya untuk mengkomodir biaya pendanaan (*cost of financing*) yang lebih tinggi.

Untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, manajemen dapat meningkatkan umur atau periode utang usaha. Manajemen perlu menjalin hubungan yang baik dengan pemasok agar pemasok bersedia memberikan *term of sale* yang longgar untuk perusahaan, termasuk dengan membayar utang usaha tepat waktu. Ini dapat menunjukkan kapasitas perusahaan kepada pemasok untuk membayar utang usahanya, sehingga pemasok tidak ragu dalam memberikan kredit. Ketika ekonomi berkontraksi, maka manajemen perusahaan perlu berusaha untuk memperpanjang periode utang usaha. Perusahaan dapat melakukan restrukturisasi utang jika diperlukan. Begitu pula ketika suku bunga pinjaman kredit modal kerja meningkat, perusahaan perlu berusaha memperpanjang umur utang usaha agar profitabilitas perusahaan dapat meningkat.

Jika dilihat dari periode siklus kas, manajemen perusahaan ritel perlu memperpanjang siklus kasnya agar profitabilitas perusahaan meningkat. Manajemen perusahaan dapat memperpanjang umur piutangnya sembari memperpendek umur utang usaha. Ketika tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja tinggi, perusahaan perlu meningkatkan periode siklus kasnya untuk mendapatkan laba operasi kotor yang lebih besar.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Manajemen modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan ritel Indonesia dimana siklus kas berpengaruh positif terhadap laba operasi kotor, periode utang usaha berpengaruh positif terhadap RoA dan periode persediaan berpengaruh negatif terhadap laba operasi kotor dan RoA. Dua indikator makroekonomi, yaitu tingkat pertumbuhan PDB dan tingkat suku bunga pinjaman kredit modal kerja memoderasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan ritel.

Saran

Manajemen perusahaan ritel perlu memperhatikan manajemen modal kerja dan mengambil kebijakan yang tepat agar profitabilitas perusahaan meningkat. Manajemen perusahaan perlu menyesuaikan kebijakan manajemen modal kerjanya dengan kondisi makroekonomi.

Mengingat penelitian ini terbatas dengan hanya menggunakan laporan keuangan perusahaan, penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan metode kualitatif seperti wawancara dengan manajemen perusahaan ritel atau observasi lapangan. Metode ini tidak untuk menjawab pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas, namun memberikan informasi yang lebih luas dan dalam mengenai praktek manajemen modal kerja perusahaan ritel.

DAFTAR PUSTAKA

Binekasri R. 2019. Ritel-ritel yang Tutup Gerai dan PHK Karyawan Sepanjang 2019. *jawapos.com*. [21 November 2021].
[BPS] Badan Pusat Statistik. 2021a. *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2020*. Jakarta: BPS.
[BPS] Badan Pusat Statistik. 2021b. *Booklet Sakernas Februari 2021*. Jakarta: BPS.
Dirga SP, Siregar H, Sinaga BM. 2016. Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap return kelompok saham subsektor perkebunan. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 14(3):595–607.
Eldomyaty T, Anwar M, Ayman A. 2018. How can firms monitor the move toward optimal working

capital? *Journal Economic Administrative Sciences* 34(3):217–236. doi:10.1108/jeas-06-2017-0056.

- Enqvist J, Graham M, Nikkinen J. 2014. The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance* 32:36–49. doi:10.1016/j.ribaf.2014.03.005.
- Firdaus M. 2020. *Aplikasi Ekonometrika dengan E-Views, Stata dan R*. Elviana, editor. Bogor: IPB Press.
- Firmansyah J, Siregar H, Syarifuddin F. 2018. Does working capital management affect the profitability of property and real estate firms in Indonesia? *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 22(4):694–706. doi:10.26905/jkdp.v22i4.2438.
- Gokmaulina SD. 2014. Analisis pengaruh modal kerja dan faktor-faktor lain terhadap profitabilitas perusahaan [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Goel S. 2013. Working capital management efficiency and firm profitability: a study of indian retail industry. *South Asian Journal of Management* 20(3):104–121.
- Kayani UN, De Silva TA, Gan C. 2019. A systematic literature review on working capital management – an identification of new avenues. *Qualitative Research Financial Markets* 11(3):352–366. doi:10.1108/QRFM-05-2018-0062.
- Kusuma H. 2020. Hari Ini Indonesia Resmi Resesi, Terakhir Kali 22 Tahun Lalu. *detik.com*. [26 Agustus 2021].
- Masri H, Abdulla Y. 2018. A multiple objective stochastic programming model for working capital management. *Technological Forecasting & Social Change* 131:141–146. doi:10.1016/j.techfore.2017.05.006.
- Megasari D, Siregar H, Syarifuddin F. 2019. Asymmetric volatility and macroeconomic factors on Indonesian government bond returns. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 23(3):430–442. doi:10.26905/jkdp.v23i3.2613.
- Morshed A. 2020. Role of working capital management in profitability considering the connection between accounting and finance. *Asian Journal of Accounting Research* 5(2):257–267. doi:10.1108/ajar-04-2020-0023.
- Panda AK, Nanda S, Panda P. 2021. Working capital management, macroeconomic impacts, and firm profitability: evidence from Indian SMEs.

- Business Perspective and Research* 9(1):144–158. doi:10.1177/2278533720923513.
- Raheman A, Afza T, Qayyum A, Bodla MA. 2010. Working capital management and corporate performance of manufacturing sector in Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics* 47:156–169.
- Rauhatty DA. 2021. Analisis Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perikanan Di Bursa Efek Indonesia [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Setiono U, Siregar H, Anggraeni L. 2017. Struktur modal dan modal kerja PT XYZ serta pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* 3(1):131–142. doi:10.17358/jabm.3.1.131.
- Sharma AK, Kumar S. 2011. Effect of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from India. *Global Business Review* 12(1):159–173. doi:10.1177/097215091001200110.
- Simon S, Sawandi N, Abdul-Hamid MA. 2019. Working capital management and firm performance: The moderating effect of inflation rates. *Pertanika Journal of Social Science and Humanities* 27(1):235–257.
- Siregar H, Ward BD. 2000. Sources of fluctuations in the Indonesian macroeconomy: An application of a simple structural var model. *The Singapore Economic Review* 45(1):73–98.
- Siregar H, Ward BD. 2002. Were aggregate demand shocks important in explaining Indonesian macroeconomic fluctuations? *Journal of the Asia Pacific Economy* 7(1):35–60. doi:10.1080/13547860120110461.
- Soukhakian I, Khodakarami M. 2019. Working capital management, firm performance and macroeconomic factors: Evidence from Iran. *Cogent Business & Management* 6(1):1–24. doi:10.1080/23311975.2019.1684227.
- Ukaegbu B. 2014. The significance of working capital management in determining firm profitability: Evidence from developing economies in Africa. *Research in International Business and Finance* 31:1–16. doi:10.1016/j.ribaf.2013.11.005.
- Vahid TK, Elham G, Mohsen A khosroshahi, Mohammadreza E. 2012. working capital management and corporate performance: evidence from iranian companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 62:1313–1318. doi:10.1016/j.sbspro.2012.09.225.
- Widyastuti M, Oetomo HW, Lusy. 2018. Interest rates as the moderator of the effects of working capital turnover, investment structure and financing structure on company performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology* 9(9):2110–2122.