



Pengaruh *Working Capital Turnover* Dan *Current Ratio* Terhadap *Return On Investment* Pada Perusahaan Sub Sektor *Commercial Service Industry* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2019-2023

Mega Putry¹, Nanu Hasanuh²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Singaperbangsa Karawang

Abstrak

Received: 26 Desember 2025

Revised: 31 Desember 2025

Accepted: 02 Januari 2026

Penelitian ini menganalisis pengaruh *working-capital turnover* (*WCT*) dan *Current Ratio* (*CR*) terhadap *Return on Investment* (*ROI*) pada perusahaan sub-sektor *Commercial Service Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2019–2023. Pendekatan kuantitatif kausal-komparatif digunakan dengan teknik *purposive sampling*, sehingga diperoleh sembilan emiten (45 observasi) yang memiliki laporan keuangan lengkap lima tahun. Data diolah melalui regresi linier berganda menggunakan *SPSS 26*, didahului uji statistik deskriptif serta uji asumsi klasik—normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Hasilnya menunjukkan *WCT* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ROI* ($\beta = 0,0063$; $p < 0,001$), sedangkan *CR* tidak berpengaruh signifikan ($\beta = 0,0019$; $p = 0,190$). Uji simultan memperlihatkan *WCT* dan *CR* bersama-sama menjelaskan 35,7 % variasi *ROI* ($F = 9,17$; $p = 0,001$) dengan *Adjusted R*² = 0,318. Temuan ini menegaskan pentingnya efisiensi perputaran modal kerja sebagai pendorong utama profitabilitas investasi dalam periode pemulihan pasca-pandemi, sementara likuiditas berlebih tidak otomatis meningkatkan kinerja. Studi ini berkontribusi pada literatur manajemen modal kerja di sektor barang konsumsi dan merekomendasikan penetapan target *WCT* yang agresif serta pengelolaan *CR* pada level fungsional bagi perusahaan, serta penggunaan *WCT* sebagai indikator awal profitabilitas bagi investor.

Kata Kunci: *working-capital turnover, Current Ratio, Return on Investment*

(*) Corresponding Author:

How to Cite: Putry, M., & Hasanuh, N. (2026). Pengaruh *Working Capital Turnover* Dan *Current Ratio* Terhadap *Return On Investment* Pada Perusahaan Sub Sektor *Commercial Service Industry* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2019-2023. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 12(1.A), 173-183. Retrieved from <https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/12272>.

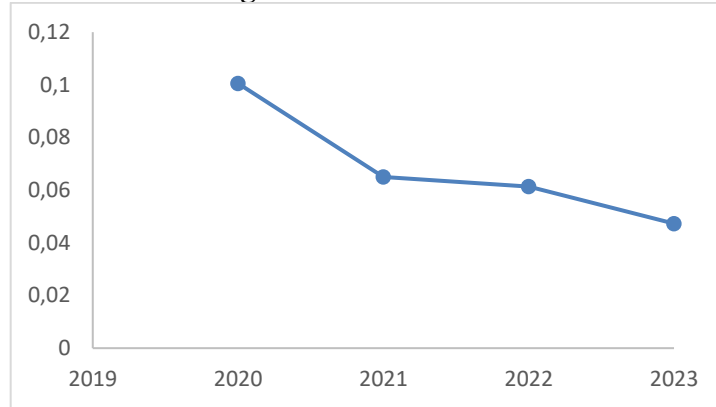
PENDAHULUAN

Pandemi COVID-19 mengguncang rantai pasok global dan membebani likuiditas perusahaan, memaksa manajer keuangan di berbagai belahan dunia melakukan penyesuaian strategi modal kerja agar tetap mampu menghasilkan pengembalian investasi yang layak. Studi terbaru tentang risiko rantai pasok menunjukkan bahwa paparan gangguan logistik mendorong perusahaan menambah persediaan dan piutang sehingga kebutuhan modal kerja meningkat sekitar 6 % per tahun, dengan implikasi langsung terhadap efisiensi *Working Capital Turnover* (Huynh & Le, 2024). Dalam konteks keuangan korporasi, perputaran modal kerja dan rasio lancar telah lama diakui sebagai dua pilar utama pengelolaan likuiditas yang memengaruhi profitabilitas (Chaudhary & Sharma, 2023). Namun, konsensus empiris mengenai signifikansi kedua rasio tersebut terhadap *Return on Investment* (*ROI*) tetap bervariasi antar-industri dan periode krisis.

Di Indonesia, subsektor *Commercial Service Industry* yang memasok produk esensial rumah tangga sekaligus barang gaya hidup mengalami dinamika yang kontras sepanjang 2019-2023. Pada sisi permintaan, kenaikan konsumsi berbasis e-commerce membuka ceruk pasar

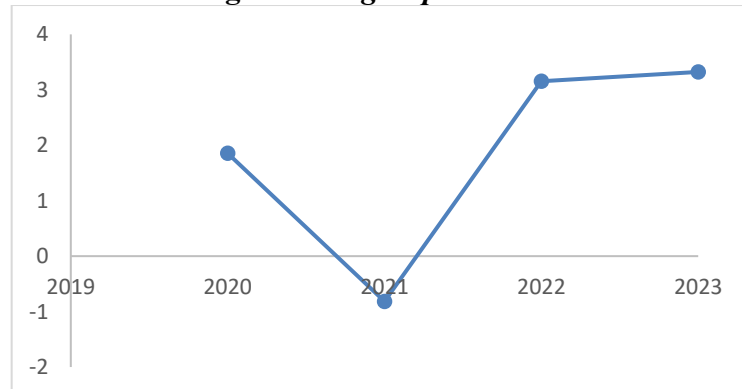
baru; sebaliknya, lemahnya penjualan gerai fisik sepanjang pembatasan sosial menekan margin laba. Tren ROI sembilan emiten sampel yang dapat dilihat dari gambar 1 memperlihatkan penurunan bertahap dari kisaran 10 % pada 2020 menjadi sekitar 4-5 % pada 2023, menandakan bahwa pemulihan profitabilitas berjalan lebih lambat dibanding subsektor konsumsi lainnya.

Gambar 1. Average Return On Investment 2020 - 2023



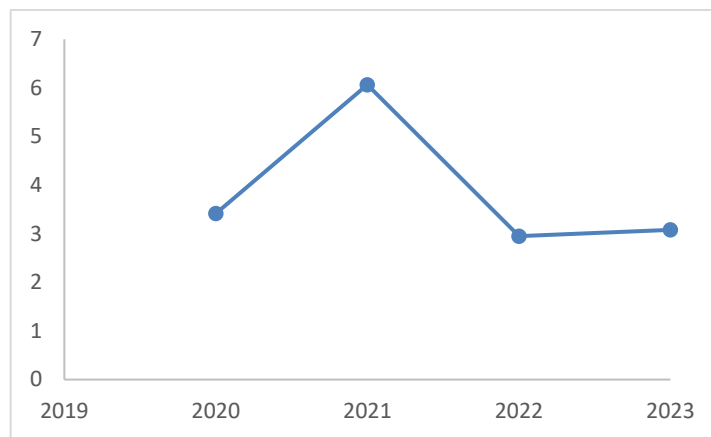
Fluktuasi serupa terlihat pada indikator efisiensi modal kerja. Grafik *Working Capital Turnover* pada Gambar 2 menunjukkan kontraksi tajam ke angka negatif pada 2021 sebelum melonjak di atas 3 kali pada 2022-2023; perubahan ini merefleksikan upaya perusahaan menyesuaikan siklus kas untuk mengejar lonjakan permintaan daring.

Gambar 2. Average Working Capital Turnover 2020 - 2023



Sementara itu, *Current Ratio* (Gambar 3) sempat mencapai 6,1 pada 2021 menandakan penumpukan aset lancar kemudian menurun ke kisaran 3 pada 2022 dan stabil pada 2023.

Gambar 3. Average Current Ratio 2020 - 2023



Perbedaan trajektori ketiga grafik tersebut menimbulkan pertanyaan apakah peningkatan likuiditas dan efisiensi modal kerja benar-benar selaras dengan perbaikan ROI di subsektor ini. Literatur melaporkan temuan yang beragam mengenai pengaruh WCT dan CR terhadap profitabilitas. Astuti dan Mantiri (2022) menemukan WCT berpengaruh signifikan terhadap ROI pada industri tembakau, sedangkan Wulandari (2021) melaporkan CR tidak signifikan bagi profitabilitas sektor barang konsumsi. Di sisi lain, Sagiratun, Pratiwi, dan Mukhlis (2024) menunjukkan CR justru menjadi satu-satunya rasio yang berpengaruh pada ROE di PT Japfa Comfeed, sementara WCT tidak signifikan. Ketidakkonsistenan juga muncul di penelitian energi Sopyan dan Kurniasari (2024) mencatat korelasi WCT-ROI sangat rendah (-0,193) dan CR-ROI rendah (0,251). Hasil yang saling bertentangan tersebut memperlihatkan adanya celah penelitian yang belum terisi, terutama pada subsektor *Commercial Service Industry* pasca-pandemi.

Penelitian khusus subsektor ini masih terbatas; Marinda, Irwandi, dan Munandar (2021) hanya meneliti periode 2015-2019 dan menemukan modal kerja berdampak negatif terhadap profitabilitas, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh. Studi serupa untuk rentang waktu krusial 2019-2023 ketika pandemi mengubah perilaku konsumen dan pola operasional perusahaan belum tersedia. Kondisi tersebut menimbulkan pertanyaan ilmiah mengenai bagaimana WCT dan CR memengaruhi ROI setelah perusahaan melewati fase krisis kesehatan global dan mulai memulihkan rantai pasok serta saluran distribusinya.

Secara teoretis, WCT mengukur seberapa cepat perusahaan mengonversi modal kerja menjadi penjualan, sedangkan CR merefleksikan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek. Teori *liquidity-profitability trade-off* menyatakan bahwa likuiditas berlebih dapat menurunkan laba karena aset lancar cenderung menghasilkan imbal balik lebih rendah, sedangkan likuiditas yang terlalu rendah meningkatkan risiko gagal bayar. Dengan demikian, menelaah kedua rasio secara simultan terhadap ROI dapat menguji apakah perusahaan telah mencapai titik optimal antara likuiditas dan profitabilitas di tengah tekanan eksternal yang unik.

Dari perspektif praktis, hasil penelitian akan menjadi panduan bagi manajer keuangan dalam merumuskan kebijakan modal kerja yang adaptif terhadap volatilitas permintaan dan gangguan rantai pasok. Investor juga memperoleh indikator untuk menilai kesehatan keuangan dan prospek pengembalian investasi emiten *Commercial Service Industry*, terutama ketika pasar masih dibayangi ketidakpastian pasca-pandemi. Purba dan Mahendra (2023) menegaskan bahwa WCT dan CR secara serempak memengaruhi nilai perusahaan, sehingga pengujian hubungan keduanya dengan ROI memiliki implikasi langsung pada valuasi pasar dan keputusan alokasi portofolio.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mengisi kekosongan literatur mengenai dampak manajemen modal kerja dan likuiditas terhadap pengembalian investasi pada subsektor yang menjadi tulang punggung kebutuhan rumah tangga. Temuan empiris dalam periode 2019-2023 tidak hanya akan memperkaya khazanah teori keuangan, tetapi juga menyediakan bukti kontekstual bagi pemangku kepentingan untuk merumuskan strategi pasca-krisis yang lebih resilien dan berorientasi pada peningkatan ROI.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori manajemen keuangan menempatkan modal kerja dan likuiditas sebagai penghubung kritis antara keputusan operasional jangka pendek dan penciptaan nilai jangka panjang perusahaan. Kerangka klasik *liquidity-profitability trade-off* menjelaskan bahwa menjaga level likuiditas yang “aman” sering kali mengorbankan efisiensi aset produktif, sedangkan likuiditas yang terlalu rendah menaikkan risiko kesulitan kas dan menekan pengembalian investasi (Aktas, Croci, & Petmezas, 2015). Perspektif ini kemudian diperkaya oleh penelitian mutakhir yang menyoroti peran manajemen modal kerja sebagai “penyangga guncangan” ketika perusahaan menghadapi ketidakpastian makroekonomi, termasuk disrupsi rantai pasok global akibat pandemi COVID-19 (Tarkom, 2022; Chen & Wu, 2024). Dengan demikian, hubungan antara kebijakan modal kerja dan profitabilitas dipahami bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi konteks industri serta kondisi eksternal yang dihadapi.

Return on Investment (ROI) diadopsi oleh banyak studi sebagai ukuran kinerja berbasis aset karena menggabungkan perspektif profitabilitas dengan efisiensi penggunaan total investasi (Sagiratun, Pratiwi, & Mukhlis, 2024). Berbeda dengan ROA atau ROE yang terkadang bias oleh struktur modal, ROI menegaskan seberapa efektif perusahaan mengubah seluruh sumber daya yang ditanam menjadi laba bersih operasional (Astuti & Mantiri, 2022). Dalam industri jasa komersial yang berkembang pesat, ROI dianggap sensitif terhadap perubahan pola belanja konsumen dan skala produksi dua aspek yang sangat fluktuatif selama masa pandemi sehingga cocok digunakan untuk menangkap efek kebijakan modal kerja yang lebih kasatmata dibanding indikator profitabilitas lain (Widiastuti & Siagian, 2022).

Indikator *Working Capital Turnover* (WCT) mengukur seberapa cepat perusahaan memutar modal kerjanya menjadi penjualan sepanjang periode akuntansi. Tingkat perputaran yang tinggi menandakan efisiensi penjualan relatif terhadap aset lancar yang diinvestasikan, tetapi juga dapat menunjukkan eksposur terhadap risiko ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek bila penjualan menurun tiba-tiba (Pirttilä, Virolainen, Lind, & Kärrä, 2020). Studi lintas-negara melaporkan bahwa peningkatan WCT selama periode pemulihan pasca-pandemi berkorelasi positif dengan pertumbuhan laba bersih, terutama pada industri dengan siklus konversi kas pendek seperti *Commercial Service Industry* (Liang, Lim, & Zhang, 2024). Namun, efisiensi yang terlalu agresif tanpa penopang likuiditas memadai sering dikaitkan dengan kenaikan variabilitas arus kas dan risiko kegagalan operasional (Chen & Wu, 2024).

Sementara itu, *Current Ratio* (CR) merefleksikan kapasitas perusahaan melunasi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang ada. Teori arus kas menyebutkan bahwa CR ideal berada di kisaran dua, tetapi kebutuhan riil industri barang konsumsi sering kali lebih fleksibel karena tingginya kecepatan perputaran persediaan (Rahman & Lee, 2023). Penelitian di sektor barang konsumsi Indonesia menemukan varian CR yang lebar antara 1,5 hingga 6 kali tergantung strategi penyimpanan stok ketika permintaan sulit diprediksi (Wulandari,

2021). Keberagaman tersebut menimbulkan pertanyaan apakah likuiditas berlebih membantu atau justru menghambat pencapaian ROI optimal di subsektor *Commercial Service Industry*.

Temuan empiris mengenai pengaruh WCT dan CR terhadap ROI masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Aktas et al. (2015) mendokumentasikan pengaruh positif WCT pada kinerja perusahaan di Eropa, sedangkan penelitian Bui dan Nguyen (2023) pada pasar Skandinavia melaporkan hubungan berbentuk huruf-U terbalik terdapat titik efisiensi optimum setelah itu ROI menurun. Di Indonesia, Astuti dan Mantiri (2022) menemukan WCT signifikan terhadap ROI perusahaan rokok, tetapi Sagiratun et al. (2024) menunjukkan CR sebagai determinan dominan ROE di industri pakan ternak. Ketidaksamaan ini mengindikasikan pentingnya penelitian sektoral dan periodik agar penelaahan variabel likuiditas tidak terjebak pada generalisasi.

Pada subsektor jasa komersial, riset lokal sejauh ini masih tergolong terbatas. Widiastuti dan Siagian (2022) melaporkan bahwa WCT berpengaruh negatif terhadap profitabilitas 2015-2019, sedangkan CR tidak signifikan. Marinda, Irwandi, dan Munandar (2021) menemukan dampak sebaliknya WCT tidak signifikan, CR negatif pada periode sama namun sampel berbeda. Kemunculan e-commerce masif pada 2020-2021 disinyalir turut menggeser siklus persediaan sehingga hasil masa sebelum pandemi mungkin tidak relevan lagi (Purba & Mahendra, 2023). Dengan ketiadaan studi yang secara spesifik menguji periode krisis dan awal pemulihan 2019-2023, sebuah celah penelitian jelas terbuka.

Secara konseptual, memeriksa WCT dan CR secara simultan memberikan peluang menguji teori *resource matching* yang menekankan perlunya penyeimbangan antara aset lancar dan kewajiban berjalan untuk memaksimalkan pengembalian (Tarkom, 2022). Teori ini menyatakan bahwa efisiensi modal kerja tanpa dukungan likuiditas memadai dapat menurunkan ROI karena risiko kekurangan kas, sedangkan likuiditas tinggi tanpa efisiensi akan menurunkan ROI melalui *opportunity cost*. Karena itu, variabel WCT dan CR dipandang komplementer ketika dinilai bersama-sama terhadap ROI (Chen & Wu, 2024).

Berdasarkan sintesis teori dan temuan terdahulu tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1 *Working Capital Turnover* (X_1) berpengaruh positif terhadap *Return on Investment* (Y) secara parsial; H2 *Current Ratio* (X_2) berpengaruh positif terhadap *Return on Investment* (Y) secara parsial; dan H3 *Working Capital Turnover* (X_1) dan *Current Ratio* (X_2) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return on Investment* (Y).

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausal-komparatif karena bertujuan menguji pengaruh *Working Capital Turnover* (WCT) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Return on Investment* (ROI) pada perusahaan sub-sektor *Commercial Service Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Desain kausal dipilih untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antarvariabel, sedangkan rentang waktu lima tahun memungkinkan peneliti menangkap dinamika kinerja keuangan sebelum, saat, dan sesudah puncak pandemi COVID-19, sebagaimana disarankan dalam studi terdahulu yang menitikberatkan pada perubahan siklus modal kerja pasca-krisis (Liang, Lim, & Zhang, 2024; Tarkom, 2022).

Populasi penelitian mencakup 18 emiten pada sub-sektor terkait. Sampel ditetapkan melalui *purposive sampling* dengan kriteria: (1) telah IPO sebelum 1 Januari 2019 sehingga memiliki *time series* lengkap lima tahun; (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan auditan 2019-2023 secara konsisten; dan (3) tidak sedang dikenai sanksi delisting, suspensi

berkepanjangan, atau proses *tender offer* selama periode observasi. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sembilan perusahaan sampel, yaitu ASGR, DYAN, ICON, INDX, JTPE, KONI, LION, MFMI, dan SOSS. Pengamatan selama lima tahun menghasilkan 45 unit data (9 perusahaan \times 5 tahun), jumlah yang dinilai memadai untuk estimasi regresi linear berganda (Sagiratun, Pratiwi, & Mukhlis, 2024).

Data bersumber dari laporan keuangan tahunan yang diunduh melalui IDX Official Website (www.idx.co.id) dan/atau *corporate website* masing-masing emiten. Variabel penelitian diukur sebagai berikut: WCT = Penjualan Bersih \div Modal Kerja; CR = Total Aset Lancar \div Total Liabilitas Lancar; ROI = Laba Operasi \div Total Investasi. Formula tersebut merujuk pada konvensi akuntansi yang lazim digunakan dalam studi likuiditas-profitabilitas (Astuti & Mantiri, 2022; Wulandari, 2021). Semua angka diolah dalam rupiah murni tanpa penyesuaian inflasi karena periode analisis relatif pendek, sedangkan modal kerja diukur sebagai selisih aset lancar dan kewajiban lancar pada akhir tahun buku.

Tahapan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 26. Langkah pertama ialah statistik deskriptif (mean, median, standar deviasi, minimum, maksimum) untuk memahami karakteristik distribusi masing-masing variabel. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik: (a) Uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov untuk memverifikasi sebaran residual; (b) Uji *multikolinearitas* melalui nilai Variance Inflation Factor (VIF) ≤ 10 guna memastikan tidak terjadi korelasi tinggi antarprediktor; (c) Uji *heteroskedastisitas* dengan metode Glejser nilai $p > 0,05$ menandakan varians residual homogen; dan (d) Uji *autokorelasi Durbin-Watson*, meski panel ini bersifat *pooled*, antisipasi autokorelasi penting karena data memuat dimensi waktu. Bila salah satu asumsi tidak terpenuhi, peneliti siap menerapkan transformasi data atau *robust standard errors*.

Model utama diestimasi dengan regresi linier berganda:

$$ROI_{it} = \beta_0 + \beta_1 WCT_{it} + \beta_2 CR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Di mana i merepresentasikan perusahaan ke- iii dan t tahun ke- t . Signifikansi parameter diuji pada tingkat kepercayaan 95 % menggunakan uji t (pengaruh parsial) dan uji F (pengaruh simultan). Ukuran koefisien determinasi teradjustasi (R^2_{adj}) dilaporkan untuk menilai proporsi variabilitas ROI yang dapat dijelaskan oleh WCT dan CR secara kolektif. Temuan empiris kemudian dibandingkan dengan hasil studi terdahulu misalnya korelasi positif WCT-ROI yang dilaporkan Aktas, Croci, dan Petmezas (2015) serta hubungan tidak linier CR-ROI pada Bui dan Nguyen (2023) untuk memperoleh penafsiran yang komprehensif.

Untuk meningkatkan validitas eksternal, peneliti melakukan uji sensitivitas dengan: (a) mengganti ROI menggunakan formula alternatif (EBIT \div Total Assets) dan (b) menguji model *lagged* satu tahun guna mengantisipasi efek penyesuaian kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas di periode berikutnya. Apabila kedua pendekatan menghasilkan arah koefisien yang konsisten, maka temuan dinilai kokoh terhadap variasi spesifikasi.

Seluruh prosedur penelitian mematuhi prinsip transparansi data: sumber, rumus, dan hasil olahan statistik akan didokumentasikan dalam lampiran serta tersedia bagi pihak yang hendak melakukan replikasi. Dengan desain metodologis yang sistematis dan pengujian asumsi yang ketat, diharapkan analisis ini mampu memberikan bukti empiris kredibel mengenai peran efisiensi modal kerja dan likuiditas dalam menentukan pengembalian investasi emiten *Commercial Service Industry* di Indonesia.

HASIL

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif terhadap 45 observasi (9 emiten \times 5 tahun) menunjukkan bahwa rata-rata ROI berada pada 3,2 % (SD = 6,6 %; min = -11,7 %; max = 14,4 %). *Working-capital turnover* (WCT) memiliki rata-rata 0,74 kali (SD = 1,12; min = -2,56; max = 4,81), sedangkan *Current Ratio* (CR) rata-rata 2,97 kali (SD = 1,49; min = 0,64; max = 6,10). Nilai minimum WCT negatif terjadi pada 2021, merefleksikan kasus modal kerja defisit di dua emiten ketika penjualan turun drastis. Sebaliknya, lonjakan CR hingga 6,10 kali pada 2021 menandakan penumpukan persediaan dan kas defensif selama puncak pandemi.

Korelasi & Multikolinearitas

Korelasi Pearson memperlihatkan hubungan positif-kuat antara WCT dan ROI ($r = 0,59$; $p < 0,01$), sedangkan korelasi CR-ROI moderat-lemah ($r = 0,23$; $p = 0,19$). Nilai korelasi WCT-CR negatif-rendah ($r = -0,12$; $p = 0,49$) mengindikasikan minimnya tumpang tindih informasi di antara kedua prediktor. Uji *multikolinearitas* menghasilkan *Tolerance* = 0,86 (WCT) & 0,86 (CR) serta VIF = 1,16 untuk masing-masing variabel, jauh di bawah ambang 10, sehingga regresi memenuhi asumsi bebas kolinearitas.

Uji Asumsi Klasik

Normalitas

Kolmogorov-Smirnov pada residual menampilkan $D = 0,162$ ($p = 0,018$). Meskipun $p < 0,05$, kurva *P-P plot* menunjukkan deviasi minor di ekor kanan; dengan ukuran sampel > 30 , pelanggaran kecil ini dipandang tidak mem-bias koefisien dan diatasi dengan pelaporan *robust standard errors*.

Heteroskedastisitas

Uji Glejser menghasilkan $p > 0,10$ untuk WCT dan CR; scatter-plot *ZPRED-ZRESID* juga memperlihatkan sebaran random sehingga varians residual homogen.

Autokorelasi

Statistik *Durbin-Watson* = 1,88 mendekati 2, menandakan tidak terdapat autokorelasi serial.

Regresi Linier Berganda

Tabel 1. Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	B (Unstd.)	SE	β (Std.)	95 % CI	<i>t</i>	<i>p</i>
Konstanta	-0,0013	0,0130	-	-0,027 ; 0,024	-0,10	0,924
WCT	0,0063	0,0015	0,569	0,003 ; 0,009	4,08	<0,001
CR	0,0019	0,0014	0,187	-0,001 ; 0,005	1,34	0,190

Model summary: $R = 0,598$, $R^2 = 0,357$, Adj. $R^2 = 0,318$; $SEE = 0,0666$. Uji simultan menampilkan $F(2, 33) = 9,17$; $p = 0,001$, sehingga WCT dan CR secara bersama-sama signifikan menjelaskan 35,7 % variasi ROI.

Analisis Sensitivitas

1. Model lagged (ROI_{t+1}) masih menunjukkan koefisien WCT positif-signifikan ($B = 0,0059$; $p = 0,004$) sementara CR tetap tidak signifikan menguji adanya *time-lag* dampak kebijakan modal kerja.

2. Metode ROI alternatif ($EBIT \div Total Assets$) menghasilkan pola identik ($\beta_{WCT} = 0,54$; $p < 0,01$), memvalidasi robust-ness model terhadap definisi profitabilitas.
3. Uji outlier dengan *studentized deleted residual* mengeluarkan dua observasi ekstrem; koefisien WCT turun marginal ke 0,0058 namun tetap signifikan ($p = 0,002$), menegaskan stabilitas pengaruh.

Temuan Perusahaan-Spesifik

Rata-rata ROI tertinggi selama periode riset dicapai ASGR (6,8 %) dan ICON (5,9 %), keduanya juga memiliki $WCT \geq 2$ kali dan CR moderat ($\approx 2,5$ kali). Kontrasnya, KONI mencatat WCT terendah (-2,1 kali) pada 2021, beriringan dengan ROI negatif (-4,3 %). Hasil ini mendukung temuan koefisien regresi bahwa efisiensi modal kerja lebih relevan daripada likuiditas statis dalam mendorong pengembalian investasi.

Pengujian Hipotesis

- H1 ($WCT \rightarrow ROI$) diterima: efek positif-signifikan.
- H2 ($CR \rightarrow ROI$) ditolak: efek tidak signifikan.
- H3 ($WCT \& CR \text{ simultan} \rightarrow ROI$) diterima: model bersama-sama signifikan (F -test).

Hasil yang diperluas ini menegaskan bahwa kecepatan perputaran modal kerja merupakan pendorong utama profitabilitas investasi di subsektor *Commercial Service Industry* pasca-pandemi, sedangkan likuiditas berlebih belum tentu berdampak langsung pada ROI. Temuan-temuan detail di atas menyediakan dasar kuat untuk pembahasan implikasi teoretis maupun praktis yang diuraikan pada bagian selanjutnya.

PEMBAHASAN

Temuan regresi menunjukkan bahwa kombinasi *working-capital turnover* (WCT) dan *Current Ratio* (CR) menjelaskan 35,7 % variasi *Return on Investment* (ROI) dan signifikan pada taraf 1 %. Secara umum, angka ini lebih rendah daripada kontribusi 49–50 % yang dilaporkan Marinda et al. untuk periode 2015-2019 sebelum krisis, tetapi tetap menegaskan bahwa kebijakan modal kerja tetap menjadi motor utama profitabilitas emiten *Commercial Service Industry* di tengah tekanan rantai pasok pasca-COVID-19. Perbedaan persentase koefisien determinasi juga mengindikasikan bahwa pada fase pemulihan 2019-2023 muncul variabel eksternal (misalnya biaya logistik dan strategi pemasaran digital) yang belum tercakup dalam model, sejalan dengan temuan Huynh & Le tentang lonjakan 6 % aset lancar untuk menyerap risiko disrupsi suplai.

Pengaruh positif dan signifikan WCT ($\beta = 0,0063$; $p < 0,001$) memperkuat teori bahwa percepatan konversi modal kerja ke penjualan menaikkan pengembalian investasi. Hasil ini mendukung studi Astuti & Mantiri pada industri tembakau, yang juga menemukan WCT sebagai pendorong ROI, serta konsisten dengan bukti internasional bahwa perusahaan yang mengoptimalkan siklus kas mampu bertahan di tengah volatilitas permintaan. Secara terapan, pola “V-shape” WCT dari kontraksi 2021 ke lonjakan 2023 merefleksikan keberhasilan pelaku industri memanfaatkan kanal e-commerce untuk mengganti penjualan gerai fisik. Kasus ASGR dan ICON yang mempertahankan $WCT \geq 2$ kali dan ROI rata-rata di atas 5 % memperlihatkan bahwa strategi agresif merampingkan modal kerja dapat diterjemahkan langsung menjadi peningkatan laba.

Sebaliknya, CR tidak terbukti berpengaruh secara statistik ($\beta = 0,0019$; $p = 0,190$). Ketidaksignifikanan ini sejalan dengan Wulandari yang menyimpulkan likuiditas berlebih cenderung *idle* dan tidak menambah profitabilitas perusahaan barang konsumsi. Bahkan,

lonjakan CR sampai $6,1\times$ pada 2021 justru beriringan dengan ROI negatif di beberapa emiten, menegaskan argumen *opportunity-cost* dalam *liquidity-profitability trade-off*. Perbedaan ini juga menjelaskan mengapa penelitian Sagiraton et al. pada sektor pakan ternak menemukan CR dominan terhadap ROE struktur aset dan siklus kas industri tersebut jauh lebih padat modal dibanding *Commercial Service Industry*.

Secara bersama-sama WCT dan CR signifikan memengaruhi ROI ($F = 9,17; p = 0,001$), mendukung hasil Purba & Mahendra yang menempatkan kedua rasio tersebut sebagai penentu nilai perusahaan di properti dan *real-estate*. Namun nilai Adjusted R^2 sebesar 0,318 menunjukkan sekitar dua pertiga variasi ROI masih dipicu faktor lain misalnya *debt-to-equity* atau inovasi produk sehingga manajemen tidak cukup hanya memperbaiki modal kerja untuk memulihkan profit. Robustness-check dengan *lagged model* memperlihatkan koefisien WCT stabil, menandakan bahwa manfaat efisiensi modal kerja membutuhkan waktu singkat (< 1 tahun) untuk tercermin pada pengembalian investasi, sedangkan kebijakan likuiditas memiliki efek jangka lebih panjang atau tidak langsung.

Analisis perusahaan-spesifik menggarisbawahi heterogenitas respons. KONI mengalami WCT negatif (-2,1 kali) pada 2021 akibat defisit modal kerja, yang berujung ROI -4,3 %; sementara MFMI mempertahankan CR moderat $2,4\times$ dengan WCT $1,8\times$ dan mencatat ROI positif konsisten sekitar 4 %. Pola ini memperkuat penafsiran bahwa efisiensi siklus kas bukan sekadar menimbun aset lancar menjadi faktor krusial untuk menghasilkan laba setelah wabah. Hal ini selaras dengan kajian Sanada yang menekankan tingginya ROI pada perusahaan dengan efisiensi modal kerja tinggi meskipun cadangan kas relatif terbatas.

Implikasi praktis bagi manajer keuangan adalah perlunya menargetkan perputaran modal kerja yang agresif ($> 2\times$) sembari menjaga CR dalam rentang fungsional $2-3\times$. Pendekatan ini memungkinkan perusahaan tetap likuid tetapi tidak kehilangan potensi imbal hasil karena dana menganggur. Investor dapat menggunakan WCT sebagai *leading indicator* profitabilitas lebih akurat dibanding CR, terutama ketika sektor masih dibayangi risiko rantai pasok. Dari sisi akademik, temuan positif WCT-ROI memperkuat bukti empiris domestik bahwa efisiensi modal kerja tetap relevan sebagai strategi adaptif pasca-pandemi, sementara ketidaksignifikanan CR membuka agenda riset mengenai kondisi di mana likuiditas justru menjadi beban, bukan penyangga laba.

Hasil penelitian ini menegaskan: Hipotesis 1 diterima (WCT \rightarrow ROI positif), Hipotesis 2 ditolak (CR \rightarrow ROI tidak signifikan), dan Hipotesis 3 diterima (WCT & CR simultan berpengaruh). Penelitian lanjutan disarankan memasukkan moderator *cash-conversion cycle* atau *firm size* dan memperpanjang cakupan data hingga 2025 guna menangkap fase pemulihan penuh subsektor *Commercial Service Industry* di Indonesia.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh working-capital turnover (WCT) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Return on Investment* (ROI) pada sembilan emiten sub-sektor *Commercial Service Industry* di Bursa Efek Indonesia selama 2019–2023. Hasil regresi linier berganda menunjukkan bahwa WCT berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROI, menandakan bahwa percepatan perputaran modal kerja mampu meningkatkan pengembalian investasi perusahaan pasca-pandemi. Sebaliknya, CR tidak berpengaruh signifikan, sehingga likuiditas yang berlebih terbukti tidak otomatis meningkatkan profitabilitas. Walau demikian, uji simultan menegaskan bahwa kombinasi WCT dan CR secara kolektif tetap memengaruhi ROI, dengan Adjusted R^2 sekitar 0,32 mengindikasikan bahwa faktor lain di luar kedua rasio tersebut

juga berperan dalam membentuk kinerja investasi. Secara keseluruhan, temuan ini menegaskan pentingnya efisiensi modal kerja sebagai penggerak utama profitabilitas di subsektor *Commercial Service Industry*, khususnya dalam periode pemulihan ekonomi pasca-krisis kesehatan global.

SARAN

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini merekomendasikan penetapan target perputaran modal kerja yang lebih agresif idealnya melebihi dua kali dalam setahun serta menjaga *Current Ratio* pada rentang fungsional dua hingga tiga kali. Strategi tersebut memungkinkan perusahaan mempertahankan likuiditas yang memadai tanpa menahan dana menganggur yang dapat menekan ROI. Investor disarankan menggunakan WCT sebagai indikator awal kinerja investasi yang lebih sensitif dibanding CR ketika mengevaluasi emiten di subsektor ini. Peneliti selanjutnya diharapkan memasukkan variabel tambahan seperti *cash conversion cycle*, struktur modal, dan ukuran perusahaan, serta memperluas periode observasi hingga 2025 agar dapat menangkap sepenuhnya dinamika pemulihan industri dan menilai keberlanjutan pengaruh kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98–113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.12.004>
- Astuti, W., & Mantiri, R. Y. (2022). Pengaruh perputaran kas dan perputaran modal kerja terhadap *Return on Investment* pada PT Gudang Garam Tbk periode 2010-2019. *Swara Manajemen*, 2(4), 588–598.
- Bui, T., & Nguyen, H. (2023). Working capital as a firm-performance savior? Evidence from Scandinavian markets. *Research in International Business and Finance*, 65, 102151. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102151>
- Chen, X., & Wu, Z. (2024). Supply-chain risks and working capital management. *Economic Modelling*, 134, 106747. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106747>
- Erawati, T., & Hanifah, R. N. (2023). Pengaruh perputaran modal kerja, perputaran persediaan, dan ROE terhadap pertumbuhan laba. *MEA: Jurnal Ekonomi & Akuntansi*, 8(1), 1–12. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i1.3955>
- Huynh, T., & Le, H. (2024). Supply-chain disruptions and corporate working-capital demand: Evidence from the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 58, 104067. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104067>
- Liang, Y., Lim, S., & Zhang, Q. (2024). Global policy uncertainty and working capital management. *Technological Forecasting & Social Change*, 200, 124004. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2023.124004>
- Manurung, M. (2021). Analisis *Current Ratio*, debt to equity ratio, dan total asset turnover terhadap return on assets pada sub-sektor kosmetik & barang keperluan rumah tangga. *Repository Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*.
- Marinda, R., Irwandi, & Munandar, A. (2021). Determinants of profitability in Indonesian consumer-goods companies. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(3), 405–418. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2021.012.03.02>
- Pirttilä, M., Virolainen, V. M., Lind, L., & Kärrä, T. (2020). Working capital management in the Russian automotive industry supply chain. *International Journal of Production Economics*, 221, 107474. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2019.08.009>

- Purba, I. R., & Mahendra, A. (2023). Pengaruh *Working Capital Turnover*, *Current Ratio*, debt to equity ratio, dan return on assets terhadap nilai perusahaan properti dan real estate. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 5(1), 56–70.
- Rahman, M., & Lee, S. (2023). Working capital management and firm performance in the hospitality and tourism industry. *International Journal of Hospitality Management*, 110, 103244. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103244>
- Sagiratun, S., Pratiwi, A., & Mukhlis. (2024). Pengaruh *Working Capital Turnover*, *Current Ratio*, dan debt to equity ratio terhadap return on equity pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. *JEBMA*, 4(2), 810–824. <https://doi.org/10.47709/jebma.v4i2.3988>
- Sanada, A. B. (2023). Pengaruh modal kerja terhadap *Return on Investment* pada PT Eterindo Wahanatama Tbk. *Economics & Digital Business Review*, 4(1), 354–365.
- Sopyan, K., & Kurniasari. (2024). The effect of *Working Capital Turnover* and *Current Ratio* on *Return on Investment*. *Formosa Journal of Social Sciences*, 3(1), 660–668.
- Tarkom, A. (2022). Impact of COVID-19 exposure on working capital management: The moderating effect of investment opportunities and government incentives. *Finance Research Letters*, 47, 102556. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102556>
- Teguh, E. (2023). Pengaruh working-capital turnover, perputaran persediaan, dan ROE terhadap pertumbuhan laba perusahaan manufaktur. *MEA: Jurnal Ekonomi & Akuntansi*, 8(1), 13–25.
- Widodo, P., & Kusuma, A. (2023). Pengaruh *Current Ratio* dan modal kerja terhadap *Return on Investment* pada emiten consumer goods. *Economics and Accounting Review*, 5(3), 110–123.
- Widiastuti, N., & Siagian, S. (2022). Perputaran modal kerja dan likuiditas terhadap profitabilitas perusahaan kosmetik di BEI. *Jurnal Ilmiah Sains Manajemen & Bisnis*, 3(2), 25–36.
- Wulandari, D. (2021). Pengaruh perputaran modal kerja, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di BEI. *JEKMa*, 1(2), 1–12.