

DAMPAK PPN 12%, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN STRUKTUR ASET TERHADAP EFEKTIVITAS MODAL KERJA DENGAN STRATEGI KEUANGAN SEBAGAI PEMODERASI: STUDI PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI

Stevanus Willyam Adi Setiawan¹⁾, Mohammad Hatta Fahamsyah²⁾

^{1,2)} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pelita Bangsa, Indonesia

^{1,2)}stevanuswillyam36@gmail.com, hatta@pelitabangsa.ac.id

ARTICLE HISTORY

Received:

December 21, 2025

Revised

January 1, 2026

Accepted:

January 2, 2026

Online available:6

Januari 15, 2026

Keywords:

12% VAT Policy, Asset Structure, Capital Effectiveness, Financial, MRA, Sales Growth, Strategy, Working

*Correspondence:

Name: Stevanus Willyam Adi Setiawan
E-mail:
stevanuswillyam36@gmail.com

Editorial Office

Ambon State Polytechnic
Center for Research and
Community Service
Ir. M. Putuhena Street, Wailela-
Rumahtiga, Ambon
Maluku, Indonesia
Postal Code: 97234

ABSTRACT

Introduction This study examines the effect of a 12% Value Added Tax (VAT) policy, sales growth, and asset structure on the effectiveness of working capital, with financial strategy as a moderating variable, in food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The aim of this study is to explore how changes in fiscal policy and internal company factors interact in influencing financial efficiency and liquidity.

Methods: Using a quantitative panel data approach, this study employs Moderated Regression Analysis (MRA) to test the causal relationship between the independent variables (VAT policy, sales growth, and asset structure) and the dependent variable (working capital effectiveness), as well as the moderating role of financial strategy. MRA allows the inclusion of interaction terms to identify how the moderating variable strengthens or weakens the main relationships.

Results: Asset structure has a significant positive impact on working capital effectiveness, whereas the 12% VAT policy and sales growth do not. Furthermore, financial strategy significantly moderates the relationship between asset structure and working capital effectiveness, thereby strengthening the positive influence between them.

Conclusion and suggestion: Companies with a solid financial strategy can improve their liquidity efficiency and mitigate the financial pressures posed by the VAT increase. These findings demonstrate the importance of sound financial management and an adaptive strategy for maintaining operational stability amidst a changing fiscal environment.

PENDAHULUAN

Perubahan yang terus berlangsung dalam ekonomi global memaksa perusahaan untuk segera menyesuaikan diri dengan perubahan kebijakan fiskal dan kondisi pasar. Salah satu perubahan penting dalam kebijakan keuangan di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir adalah pengenalan Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sebesar 12%, yang

bertujuan untuk memperkuat pendapatan negara dan mendukung pembangunan yang berkelanjutan (Direktorat Jenderal Pajak 2025). Meskipun langkah ini memberikan dampak positif bagi stabilitas fiskal nasional, pelaksanaannya menghadapi berbagai tantangan bagi sektor bisnis, terutama perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur makanan dan minuman, yang merupakan salah satu pilar utama dalam ekonomi Indonesia. Menurut data dari Kementerian Perindustrian RI, (2024), subsektor ini memberikan kontribusi sekitar 6,8% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional dan menyediakan lebih dari empat juta lapangan pekerjaan, menjadikannya sektor yang sangat penting untuk ketahanan ekonomi negara.

Kenaikan pajak pertambahan nilai dari 11% menjadi 12% bisa berdampak pada penurunan daya beli masyarakat dan memperlambat pertumbuhan penjualan, yang dapat mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan. Dalam hal ini, efektivitas modal kerja menjadi parameter penting dalam mengevaluasi ketahanan keuangan perusahaan, karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset lancar dan kewajiban jangka pendek secara optimal untuk menjaga keberlangsungan kegiatan operasional (Ying et al., 2025; Sigalingging et al., 2024). Perusahaan yang tidak dapat menjaga keseimbangan yang baik antara likuiditas dan profitabilitas akan berisiko mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, yang pada gilirannya dapat mengganggu stabilitas operasional dan kinerja keuangan secara keseluruhan. Situasi ini mengharuskan perusahaan untuk menerapkan strategi yang tepat dalam pengelolaan modal kerja agar tetap efisien meskipun menghadapi tekanan dari kebijakan fiskal dan ketidakpastian ekonomi global (Kiyamaz, Haque, and Choudhury 2024).

Selain elemen luar seperti kebijakan anggaran, faktor dari dalam seperti peningkatan penjualan dan komposisi aset juga sangat berpengaruh dalam menentukan kinerja modal kerja. Peningkatan penjualan yang signifikan bisa memperbaiki aliran kas masuk, namun juga dapat memicu kebutuhan modal kerja yang lebih tinggi untuk mendukung piutang dan persediaan (Hung 2023). Di sisi lain, jika struktur aset terlalu berat pada aset tetap, hal ini bisa mengurangi fleksibilitas likuiditas dan meningkatkan risiko finansial perusahaan (Sejati et al., 2024; Ramadan et al., 2024). Oleh karena itu, pengelolaan modal kerja yang efektif tidak hanya tergantung pada elemen luar seperti kebijakan PPN, tetapi juga pada kemampuan perusahaan dalam mengelola komposisi aset dan penjualan dengan efisien.

Namun, masih terdapat kekurangan dalam penelitian yang membahas bagaimana strategi keuangan dapat berfungsi sebagai variabel pemoderasi dalam keterkaitan antara kebijakan fiskal, pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan efektivitas modal kerja. Sebagian besar studi sebelumnya lebih banyak menyoroti pengaruh langsung antarvariabel tanpa melihat bagaimana strategi manajerial dapat memperkuat atau melemahkan hubungan tersebut (Djohardi, 2024; Abiola, 2024). Strategi keuangan yang efektif memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan efisiensi modal kerja meskipun menghadapi tekanan fiskal, dengan cara mengoptimalkan perencanaan arus kas, kebijakan pendanaan, serta pengelolaan aset lancar dan utang jangka pendek (Luckieta 2025).

Berdasarkan latar belakang itu, studi ini bertujuan untuk meneliti dampak kebijakan PPN 12%, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap efisiensi modal kerja, serta mengevaluasi peran strategi keuangan sebagai variabel yang memoderasi hubungan tersebut. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan nilai tambah teoritis untuk memperkaya literatur mengenai manajemen keuangan perusahaan dengan mengintegrasikan faktor-faktor eksternal dan internal dalam konteks efisiensi modal kerja. Dari segi praktis, temuan penelitian ini memberikan implikasi bagi manajer keuangan dalam menyusun strategi keuangan yang fleksibel dan tahan banting terhadap perubahan kebijakan fiskal serta dinamika pasar yang selalu berubah.

TINJUAN PUSTAKA

Landasan teori menyajikan dasar konseptual untuk penelitian ini, yang menggambarkan hubungan antara kebijakan fiskal, pertumbuhan penjualan, struktur aset, strategi keuangan, dan efisiensi modal kerja. Penelitian ini mengadopsi sejumlah teori utama dalam ranah keuangan perusahaan, yakni Teori Keagenan, Teori Trade-Off, dan Teori Pecking Order, untuk menjelaskan pola pengambilan keputusan kinerja keuangan sector manufaktur khususnya pada bidang makanan dan minuman di Indonesia (Kusumaningrum, Armin, and Verlandes 2024).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan Eisenhardt, (1989) menggambarkan interaksi antara pemilik perusahaan selaku (principal) dan manajer selaku (*agent*) dalam proses pengambilan keputusan terkait keuangan. Perbedaan kepentingan dan ketidakcocokan informasi antara kedua pihak bisa berpengaruh pada pengelolaan modal kerja, di mana manajer sering

membuat pilihan jangka pendek untuk menunjukkan kinerja yang baik tanpa mempertimbangkan risiko likuiditas yang mungkin terlihat di masa depan (Khandelwal et al. 2023). Dalam hal kebijakan fiskal, peningkatan tarif PPN sebesar 12% dapat memberikan tekanan tambahan pada arus kas perusahaan, sehingga keputusan manajerial mengenai pengelolaan piutang dan inventaris menjadi sangat krusial (Rita and Astuti 2023).

Teori *Trade Off*

Teori *Trade-Off* menyatakan bahwa perusahaan berusaha untuk mencapai struktur modal yang paling efektif dengan melalui upaya menjaga keseimbangan profitabilitas pajak dari utang dan potensi masalah keuangan (Alm 2019). Dalam pengelolaan modal kerja, konsep ini terlihat dalam upaya menjaga keseimbangan antara likuiditas dan keuntungan. Jika modal kerja terlalu tinggi, ini dapat menurunkan profitabilitas karena dana tidak digunakan, sedangkan modal kerja yang terlalu rendah akan meningkatkan risiko gagal bayar (AMRO 2025). Peningkatan tarif PPN menjadi 12% menambah kompleksitas pada trade-off ini, karena perusahaan perlu menyesuaikan strategi pendanaan jangka pendek untuk mengatasi tekanan kas sambil tetap menjaga profitabilitas (Sari, Sutarjo, and Silvera 2022).

Teori *Pecking Order*

Teori Urutan Pembiayaan menekankan tingkatan dalam metode pendanaan suatu perusahaan dimulai dari laba yang ditahan, dilanjutkan dengan utang, dan yang terakhir adalah penerbitan saham baru (Pratiwi and Yulianto 2022). Dalam situasi peningkatan PPN, teori ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih dominan memanfaatkan dana dari dalam pada langkah pertama guna mempertahankan fleksibilitas dan menghindari biaya dari sumber pendanaan eksternal. Apabila laba yang ditahan kurang mencukupi, perusahaan akan memilih sumber pendanaan melalui pinjaman jangka pendek sebagai pilihan untuk memastikan efisiensi modal kerja (Kuncoro et al. 2025).

Efektivitas Modal Kerja

Penelitian yang dilakukan oleh Basyith et al., (2021) mengungkapkan bahwa investasi di modal kerja memberikan pengaruh positif terhadap keuntungan perusahaan di Indonesia. Sebaliknya, pembiayaan modal kerja memberikan efek negatif pada kinerja finansial. Sigalingging et al., (2024) juga menyoroti bahwa efisiensi dalam siklus konversi kas secara signifikan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur di Asia Tenggara.

Kebijakan Kenaikan PPN 12%

Zuhad et al., (2024) menyatakan bahwa keberhasilan pelaksanaan kebijakan PPN sangat dipengaruhi oleh seberapa patuh wajib pajak dan seberapa efisien sistem administrasinya. Dalam hal perusahaan, penerapan kebijakan PPN yang lebih tinggi terbukti dapat memperpanjang periode kas dan mengurangi likuiditas (Cempaka Effendi Gunawan and Arifin Rosid 2025). Studi lainnya oleh Kiymaz et al., (2024) mengindikasikan bahwa peningkatan pajak konsumsi sebesar 1% dapat menurunkan efisiensi modal kerja hingga 5%, khususnya pada perusahaan yang memiliki margin laba rendah.

Pertumbuhan Penjualan

Hung, (2023) menunjukkan bahwa lonjakan penjualan dapat meningkatkan aliran kas suatu perusahaan, meskipun tanpa pengelolaan persediaan yang baik, kenaikan penjualan bisa menyebabkan akumulasi aset yang tidak memberikan keuntungan.

Struktur Aset

Sejati et al., (2024) dan Ramadan et al., (2024) juga mendapati bahwa komposisi aset dengan bagian yang besar dari aset tetap cenderung mengurangi fleksibilitas keuangan, sehingga menekan efektivitas modal kerja.

Strategi Keuangan sebagai Variable Pemoderasi

Strategi keuangan adalah kumpulan dari kebijakan dan keputusan manajerial yang dibuat untuk mencapai keseimbangan yang tepat antara likuiditas, profitabilitas, dan risiko finansial dalam jangka panjang. Dalam konteks perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur, khususnya dalam subsektor makanan dan minuman, strategi keuangan menjadi sangat krusial untuk menjamin kesinambungan operasi di tengah perubahan kebijakan fiskal dan kondisi ekonomi yang fluktuatif (Luckieta 2025). Sebagai variabel yang berperan sebagai pemoderasi, strategi keuangan tidak hanya merupakan elemen dari kebijakan internal perusahaan, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme fleksibel yang dapat memperkuat atau mengurangi dampak variabel eksternal terhadap kinerja finansial perusahaan.

Hipotesis

Berdasarkan teori yang telah dibahas dan hasil-hasil penelitian yang sebelumnya dipaparkan, maka studi ini mengembangkan beberapa hipotesis untuk menguji pengaruh kebijakan PPN 12%, pertumbuhan penjualan, dan struktur aset terhadap efektivitas modal kerja, serta peran strategi keuangan sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan tersebut. Kerangka berpikir penelitian ini berangkat dari teori keagenan, teori trade-off, dan teori pecking order yang memberikan dasar konseptual bagi perilaku pengambilan keputusan keuangan perusahaan manufaktur dalam menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas di tengah perubahan kebijakan fiskal.

Pengaruh Kebijakan PPN 12% terhadap Efektivitas Modal Kerja

Menurut Sari, N. P., & Wijaya, (2022), peningkatan tarif PPN memperlambat arus kas karena perusahaan harus menyetorkan PPN keluaran sebelum dapat mengkreditkan PPN masukan. Penelitian Febrian & Wahed, (2025) menunjukkan bahwa kebijakan fiskal ekspansif, termasuk kenaikan PPN, dapat memperpanjang siklus konversi kas (*Cash Conversion Cycle*) sehingga menurunkan efektivitas modal kerja. Dengan demikian, diharapkan kebijakan PPN 12% berpengaruh negatif terhadap efektivitas modal kerja perusahaan manufaktur.

H1: Kebijakan PPN 12% berpengaruh signifikan terhadap efektivitas modal kerja perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Efektivitas Modal Kerja

Rahmaniar Rahmaniar, (2024) menyatakan bahwa kenaikan penjualan sering kali diikuti dengan meningkatnya kebutuhan akan persediaan dan piutang dagang, yang dapat menurunkan efisiensi modal kerja bila tidak diimbangi dengan manajemen kas yang baik. Penelitian Nadapdap & Hazmi, (2024) juga menemukan bahwa pertumbuhan penjualan yang tidak diiringi strategi pengelolaan keuangan yang memadai dapat meningkatkan risiko overtrading dan tekanan likuiditas.

H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap efektivitas modal kerja perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Efektivitas Modal Kerja

Ariawan & Solikahan, (2022) menemukan bahwa struktur aset yang seimbang akan meningkatkan efektivitas pengelolaan modal kerja, sedangkan dominasi aset tetap dapat menurunkan fleksibilitas keuangan. Hasil serupa juga dikemukakan oleh Novitasari et al., (2025) yang menyatakan bahwa proporsi aset tetap yang tinggi menurunkan kemampuan adaptasi terhadap perubahan fiskal. Oleh karena itu, struktur aset yang efisien diharapkan berpengaruh positif terhadap efektivitas modal kerja.

H3: Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap efektivitas modal kerja perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman di BEI.

Moderasi antara Kebijakan PPN 12% dan Efektivitas Modal Kerja

Menurut Luckieta, (2025), strategi keuangan yang efektif melalui pengelolaan kas dan kebijakan utang mampu memperkuat ketahanan likuiditas perusahaan terhadap tekanan fiskal. Dengan strategi keuangan yang baik, perusahaan dapat memitigasi dampak negatif kenaikan PPN terhadap likuiditas dan efektivitas modal kerja.

H4: Strategi keuangan memoderasi hubungan antara kebijakan PPN 12% dan efektivitas modal kerja, sehingga memperlemah pengaruh negatif kebijakan PPN terhadap efektivitas modal kerja.

Moderasi antara Pertumbuhan Penjualan dan Efektivitas Modal Kerja

Novitasari et al., (2025) menemukan bahwa profitabilitas (bagian dari strategi keuangan) dapat memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, strategi keuangan diharapkan memperkuat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap efektivitas modal kerja.

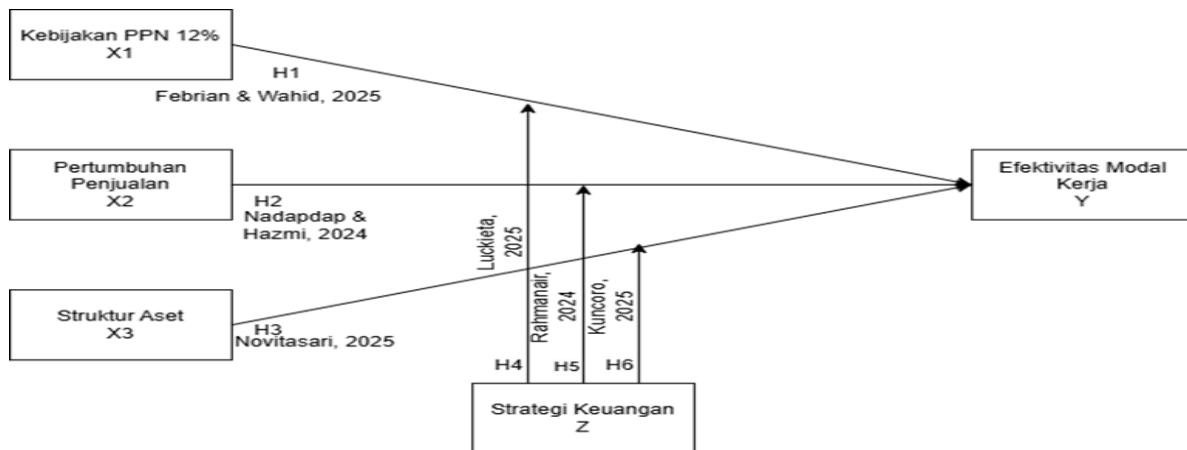
H5: Strategi keuangan memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan efektivitas modal kerja, sehingga memperkuat pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap efektivitas modal kerja.

Moderasi antara Struktur Aset dan Efektivitas Modal Kerja

Penelitian yang dilakukan oleh Kuncoro et al. (2025) mengindikasikan bahwa pilihan likuiditas dan kebijakan keuangan berpengaruh pada keterkaitan antara struktur modal dan tingkat keuntungan. Dengan demikian, strategi keuangan diharapkan memperkuat hubungan positif antara struktur aset dan efektivitas modal kerja.

H6: Strategi keuangan memoderasi hubungan antara struktur aset dan efektivitas modal kerja, sehingga memperkuat pengaruh positif struktur aset terhadap efektivitas modal kerja

Kerangka Konseptual



METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian kuantitatif dengan metode asosiatif kausal. Metode kuantitatif dipilih karena data yang dianalisis berbentuk numerik (kuantitatif) dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan menggunakan analisis statistik untuk menguji hubungan antar variabel (Zulpahmi, A, and Sumardi 2021). Sifatnya asosiatif kausal karena bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara variabel independen (kebijakan PPN 12%, pertumbuhan penjualan, struktur aset) terhadap variabel dependen (efektivitas modal kerja), serta menguji peran variabel pemoderasi (strategi keuangan). Desain penelitian yang digunakan adalah *explanatory research* dengan metode penelitian kepustakaan (*library research*) dan pendekatan data panel. Penelitian explanatory bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan.

1. Unit Analisis: Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
2. Ruang Lingkup Data: Data *time-series* (deret waktu) selama periode pengamatan, menggunakan 1 tahun (2025) dikombinasikan dengan data *cross-section* (silang) dari seluruh perusahaan dalam sampel.
3. Sumber Data: Data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA). Teknik ini merupakan pengembangan dari analisis regresi linier berganda dimana model regresi memasukkan variabel interaksi (perkalian antara variabel independen dengan variabel moderasi) untuk menguji efek pemoderasian.

Model Persamaan Regresi:

1. $Y (CCC) = \alpha + \beta_1 (\text{Kebijakan PPN 12\%}) + \beta_2 (\text{Pertumbuhan Penjualan}) + \beta_3 (\text{Struktur Aset}) + \beta_4 (\text{Strategi Keuangan}) + e$
2. $Y (CCC) = + \beta_1 (\text{Kebijakan PPN 12\%}) + \beta_2 (\text{Pertumbuhan Penjualan}) + \beta_3 (\text{Struktur Aset}) + \beta_4 (\text{Strategi Keuangan}) + \beta_5 (\text{Kebijakan PPN12\%} * \text{Strategi Keuangan}) + \beta_6 (\text{Pertumbuhan Penjualan} * \text{Strategi Keuangan}) + \beta_7 (\text{Struktur Aset} * \text{Strategi Keuangan}) + e$

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

No	Variabel	Jenis Variabel	Definisi Operasional	Indikator / Pengukuran	Skala Pengukuran	Sumber
1	Efektivitas Modal Kerja (Y)	Dependen	Kemampuan perusahaan mengelola modal kerja secara efisien untuk menjaga likuiditas tanpa menurunkan profitabilitas.	Cash Conversion Cycle (CCC) = DIO + DSO - DPO; Working Capital Turnover; Current Ratio	Rasio	Ying et al. (2025); Sigalingging et al. (2024)
2	Kebijakan PPN 12% (X ₁)	Independen	Kebijakan fiskal berupa peningkatan tarif PPN dari 11% menjadi 12% yang berdampak pada arus kas dan likuiditas perusahaan.	Beban PPN yang disetor perusahaan; C-efficiency ratio; Rasio penerimaan PPN terhadap PDB	Rasio	Sari & Wijaya (2022); Zuhad et al. (2024)
3	Pertumbuhan Penjualan (X ₂)	Independen	Perubahan persentase penjualan antar periode yang mencerminkan peningkatan aktivitas operasional perusahaan.	Sales Growth = (Penjualan tahun t - Penjualan tahun t-1) / Penjualan tahun t-1 × 100%; CAGR; Market Share Growth	Rasio	Abdissa et al. (2022); Tirtayasa et al. (2022)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penilaian menunjukkan bahwa 18 perusahaan dijadikan sampel, dengan data yang digunakan berupa laporan keuangan triwulan tahun 2025, sehingga total observasi adalah 18.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah jenis statistik yang digunakan untuk menilai data dengan cara memaparkan data yang telah dikumpulkan tanpa bertujuan untuk menarik kesimpulan yang umum (Sari et al. 2022). Dalam penelitian ini, statistik deskriptif yang diterapkan mencakup nilai rata-rata, median, nilai maksimum, nilai minimum, dan deviasi standar dengan memanfaatkan program SPSS untuk memproses data tersebut, karena menawarkan banyak kelebihan dalam pengolahan serta penyajian statistik. SPSS adalah software statistik yang memiliki kemampuan perhitungan

statistik yang tinggi, sehingga pengguna bisa melakukan analisis data dengan lebih mudah (Riyanto and Nugrahanti 2018).

Table 1 Hasil Uji Stastistik Dekscriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan PPN 12%	54	4,430	4,830	4,61000	,167287
Pertumbuhan Penjualan	54	-,482	,601	,10931	,235815
Struktur Aset	54	,042	,673	,26361	,154140
Cash Conversion Cycle	54	-45,570	778,738	25,84863	117,898460
Startegi Keuangan	54	,184	52,028	4,15096	9,048704
Valid N (listwise)	54				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah Oleh SPSS 25,2025

Variabel kebijakan ppn 12% memiliki nilai minimum sebesar 4,430 dan nilai maximum sebesar 4,830. Nilai rata-rata yaitu 4,61000 lebih besar daripada standar deviasinya yaitu sebesar 0,167287, yang artinya simpangan data rendah.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum -0,482 dan nilai maksimum sebesar 0,601. Nilai rata-rata sebesar 0,10931 lebih kecil dari standar deviasinya 0,235815, artinya simpangan data tinggi.

Variabel struktur aset memiliki nilai minimum 0,042 dan nilai maksimum 0,673. Nilai rata-rata sebesar 0,26361 lebih besar dari standar deviasi yaitu 0,154140, yang artinya simpangan data rendah.

Variabel Cash Conversion Cycle memiliki nilai minimum -45,570 dengan nilai maksimumnya sebesar 778,738. Nilai rata-rata sebesar 25,84863 lebih kecil dari standar deviasi 117,898460 yang artinya simpangan datanya tinggi.

Variabel strategi keuangan memiliki nilai minimum 0,184 dan nilai maksimum 52,028. Nilai rata-rata 4,15096 lebih kecil dari standar deviasinya sebesar 9,048704 yang artinya simpangan datanya tinggi.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Serangkaian tes terhadap asumsi dasar diterapkan sebagai tahap awal untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi kriteria yang diperlukan secara statistik, sehingga hasil analisis dapat diandalkan dan valid secara ilmiah (Ghozali 2018). Pada penelitian ini, pengujian yang dilakukan mencakup uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan tidak terdapat pelanggaran terhadap asumsi-asumsi utama regresi linier klasik.

Hasil Uji Normalitas

Tabel 2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		54
Normal Parameters^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	115,07262275
Most Extreme Differences	Absolute	,337
	Positive	,337
	Negative	-,255
Test Statistic		,337
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c

Sumber: Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Diketahui nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Sehingga disimpulkan data tidak berdistribusi normal. Karena data tidak berdistribusi normal, penelitian melakukan transformasi data sesuai dengan arah data penelitian. Berikut ini hasil uji normalitas setelah transform & outlier data :

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Setelah Transform & Outlier Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		25
Normal Parameters^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	5,11824358
Most Extreme Differences	Absolute	,131
	Positive	,131
	Negative	-,115
Test Statistic		,131
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Diketahui setelah dilakukan transform & outlier data, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05. Sehingga disimpulkan data telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolineritas

Tabel 4 Hasil Uji Multikolineritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Kebijakan PPN 12%	,958	1,044
	Perumbuhan Penjualan	,776	1,289
	Struktur Aset	,289	3,460
	Strategi Keuangan	,254	3,941

a. Dependent Variable: Cash Conversion Cycle

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Diketahui nilai tolerance pada seluruh variabel adalah > 0,10 dengan nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi masalah multikolinearitas data.

Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,609 ^a	,371	,245	5,60675	,926

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Diketahui nilai durbin watson sebesar 0,926 berada diantara -2 dan +2 sehingga disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	B	Std. Error	Standardized Coefficients		
1	(Constant)	-41,288	35,962		,264
	Kebijakan PPN 12%	22,674	16,693	,256	,189
	Pertumbuhan Penjualan	-3,512	3,147	-,234	,278
	Struktur Aset	3,100	1,669	,638	,078
	Strategi Keuangan	3,274	2,119	,567	,138

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 7 Hasil Uji Analisis Linear Berganda

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	B	Std. Error	Standardized Coefficients		
1	(Constant)	-53,986	65,387		,419
	Kebijakan PPN 12%	30,435	30,351	,182	,328
	Pertumbuhan	-4,545	5,721	-,160	,436
	Penjualan				
	Struktur Aset	7,788	3,035	,846	,018
	Strategi Keuangan	8,921	3,852	,815	,031

a. Dependent Variable: Cash Conversion Cycle

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Diketahui nilai konstanta sebesar -53,986, artinya apabila nilai variabel kebijakan ppn 12%, pertumbuhan penjualan, struktur aset dan strategi keuangan adalah konstan. Maka nilai variabel cash conversion cycle adalah -53,986.

Nilai koefisien regresi variabel kebijakan ppn 12% adalah positif sebesar 30,435. Artinya apabila variabel kebijakan ppn 12% naik satu satuan, maka cash conversion cycle mengalami peningkatan sebesar 30,435 dengan asumsi variabel lain konstan.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar -4,545. Artinya apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan sebesar satu satuan, maka cash conversion cycle mengalami penurunan sebesar 4,545 dengan asumsi variabel lain tetap.

Nilai koefisien regresi variabel struktur aset adalah positif sebesar 7,788. Artinya apabila struktur aset mengalami peningkatan satu satuan, maka cash conversion cycle meningkat sebesar 7,788 dengan asumsi variabel lain konstan.

Nilai koefisien strategi keuangan adalah positif sebesar 8,921. Artinya apabila strategi keuangan meningkat sebesar satu satuan, maka cash conversion cycle mengalami peningkatan sebesar 8,921 dengan asumsi variabel lain konstan.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji F (Simultan)

Tabel 8 Hasil Uji F (Simultan)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	371,132	4	92,783	2,952	,046 ^b
Residual	628,714	20	31,436		
Total	999,846	24			

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Diketahui nilai signifikansi F sebesar $0,046 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh simultan terhadap Cash Conversion Cycle

Hasil Uji T (Parsial)

Tabel 9 Hasil Uji T (Parsial)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-53,986	65,387		-,826	,419
Kebijakan PPN 12%	30,435	30,351	,182	1,003	,328
Pertumbuhan Penjualan	-4,545	5,721	-,160	-,794	,436
Struktur Aset	7,788	3,035	,846	2,566	,018
Startegi Keuangan	8,921	3,852	,815	2,316	,031

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Diketahui variabel kebijakan ppn 12% memiliki nilai signifikansi sebesar $0,328 > 0,05$. Artinya variabel kebijakan ppn 12% tidak berpengaruh signifikan terhadap Cash Conversion Cycle, H1 ditolak.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,436 > 0,05$. Artinya variabel pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Cash Conversion Cycle, H2 ditolak.

Variabel struktur aset memiliki nilai signifikansi sebesar $0,018 < 0,05$. Artinya variabel struktur aset berpengaruh signifikan terhadap Cash Conversion Cycle, H3 diterima.

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Tabel 10 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,609 ^a	,371	,245	5,60675	,926

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Diketahui nilai adjusted r-square sebesar 0,245. Artinya variabel independen penelitian mampu menjelaskan variabel Cash Conversion Cycle sebesar 24,5%. Sedangkan sisanya yaitu 75,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti

Hasil Uji MRA

Tabel 11 Hasil Uji MRA

Model	Coefficients ^a			Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Unstandardized Coefficients			
1	(Constant)	-34,174	97,266		-,351	,730
	Kebijakan PPN 12%	9,283	45,607	,055	,204	,841
	Pertumbuhan Penjualan	2,130	12,815	,075	,166	,870
	Struktur Aset	-3,407	4,539	-,370	-,751	,463
	Strategi Keuangan	3,110	87,928	,284	,035	,972
	X1*Z	17,147	40,598	3,364	,422	,678
	X2*Z	-7,970	12,403	-,299	-,643	,529
	X3*Z	11,780	3,863	3,802	3,049	,007

Sumber : Data Sekunder yang Diolah oleh SPSS 25, 2025

Persamaan MRA = $-34,176 + 9,283 x_1 + 2,130 x_2 - 3,407 x_3 + 3,110 z + 17,147 x_1z - 7,970 x_2z + 11,780 x_3z$

Diketahui variabel interaksi antara kebijakan ppn 12% dan strategi keuangan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,678 > 0,05$. Artinya variabel strategi keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh kebijakan ppn 12% terhadap Cash Conversion Cycle, H4 ditolak.

Diketahui variabel interaksi antara pertumbuhan penjualan dan strategi keuangan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,529 > 0,05$. Artinya variabel strategi keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap Cash Conversion Cycle, H5 ditolak.

Diketahui variabel interaksi antara struktur aset dan strategi keuangan memiliki nilai signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$ dengan koefisien regresi positif yaitu 11,780. Artinya variabel strategi keuangan mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh struktur aset terhadap Cash Conversion Cycle, H6 diterima.

Pengaruh Kebijakan PPN 12% terhadap Efektivitas Modal Kerja

Hasil dari pengujian parsial menunjukkan bahwa kebijakan PPN sebesar 12% memiliki nilai signifikansi sebesar 0,328 yang lebih besar dari 0,05, sehingga tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap *Cash Conversion Cycle* (CCC). Ini menunjukkan bahwa peningkatan tarif PPN dari 11% ke 12% belum memberikan efek yang nyata terhadap efisiensi modal kerja perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam subsektor makanan dan minuman telah menerapkan strategi yang adaptif, seperti menyesuaikan harga jual atau meningkatkan efisiensi operasional, guna mengatasi kenaikan beban pajak.

Hasil ini memperkuat temuan penelitian terdahulu (Rita and Astuti 2023) yang menemukan bahwa dampak kebijakan PPN terhadap aktivitas riil perusahaan baru terasa apabila perubahan tarif disertai dengan perubahan struktur biaya input yang signifikan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Efektivitas Modal Kerja

Variabel pertumbuhan penjualan menunjukkan nilai signifikansi 0,436 yang lebih besar dari 0,05, yang menandakan bahwa hal ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap efektivitas modal kerja. Meskipun adanya peningkatan aktivitas operasional yang ditunjukkan oleh pertumbuhan penjualan, hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan penjualan tidak secara langsung berkontribusi pada efisiensi dalam pengelolaan modal kerja. Hal ini mungkin terjadi karena adanya siklus kas yang panjang dalam sektor makanan dan minuman, yang memerlukan pengelolaan piutang dan persediaan yang lebih ketat.

Temuan ini menunjukkan kesesuaian dengan penelitian yang dilakukan oleh Rorlen et al., (2023) yang menunjukkan bahwa peningkatan penjualan hanya berdampak positif pada likuiditas jika diikuti dengan manajemen modal kerja yang efisien

Pengaruh Struktur Aset terhadap Efektivitas Modal Kerja

Hasil uji T menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap efektivitas modal kerja dengan nilai signifikansi $0,018 < 0,05$. Artinya, semakin tinggi proporsi aset tetap dalam total aset perusahaan, semakin rendah tingkat efisiensi modal kerja. Hal ini sejalan dengan Teori *Trade-Off*, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan aset tetap tinggi cenderung memiliki fleksibilitas likuiditas yang rendah karena sebagian besar dana tertanam dalam investasi jangka panjang.

Pengaruh Strategi Keuangan sebagai Variabel Moderasi

Menurut temuan dari pengujian MRA, strategi finansial terbukti memperkuat keterkaitan antara variabel bebas dan efisiensi modal kerja. Strategi finansial (DER dan CR) menunjukkan nilai signifikansi 0,031. Perusahaan yang memiliki struktur pendanaan yang kuat dikenal melalui rasio DER dan CR yang ideal lebih sanggup untuk mempertahankan keseimbangan antara likuiditas dan keuntungan di tengah tantangan fiskal karena kenaikan PPN.

Hal ini sesuai dengan perspektif Teori Keagenan, di mana manajer keuangan menerapkan pendekatan pendanaan yang sesuai untuk mengurangi perbedaan kepentingan antara pemilik dan pengelola serta meningkatkan nilai perusahaan.

Kesimpulan

Hasil ini memperkuat temuan dari penelitian terdahulu Irianis et al., (2022) serta Setiawan & Gunawan, (2022) yang mengungkapkan bahwa komposisi aset adalah faktor kunci dalam pengelolaan likuiditas dan modal kerja di perusahaan sektor manufaktur.

beberapa poin dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Kebijakan PPN 12% tidak berpengaruh signifikan terhadap efektivitas modal kerja

Hasil analisis statistik menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,328 ($> 0,05$), yang menunjukkan bahwa peningkatan tarif PPN dari 11% menjadi 12% belum memberikan efek yang signifikan pada siklus pengkonversian kas perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menyesuaikan strategi usaha dan operasionalnya untuk mempertahankan likuiditasnya di tengah perubahan dalam kebijakan fiskal.

- b. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap efektivitas modal kerja

Hasil analisis statistik menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,328 ($> 0,05$), yang menunjukkan bahwa peningkatan tarif PPN dari 11% menjadi 12% belum memberikan efek yang signifikan pada siklus pengkonversian kas perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan telah menyesuaikan strategi usaha dan operasionalnya untuk mempertahankan likuiditasnya di tengah perubahan dalam kebijakan fiskal.

- c. Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap efektivitas modal kerja

Dengan nilai signifikansi 0,018 ($< 0,05$), hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi aset tetap yang tinggi menurunkan fleksibilitas perusahaan dalam mengelola modal kerja. Artinya, perusahaan dengan struktur aset yang seimbang antara aset tetap dan lancar memiliki efektivitas modal kerja yang lebih baik.

- d. Strategi keuangan berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antar variabel.

Nilai signifikansi sebesar 0,031 ($< 0,05$) menunjukkan bahwa strategi keuangan (yang diukur melalui Debt to Equity Ratio dan Current Ratio) mampu memperkuat hubungan antara kebijakan fiskal, struktur aset, dan efektivitas modal kerja. Strategi keuangan yang tepat membantu perusahaan menjaga likuiditas tanpa mengorbankan profitabilitas.

- e. Secara keseluruhan, variabel internal perusahaan memiliki pengaruh yang lebih dominan dibandingkan faktor eksternal

Faktor seperti struktur aset dan strategi keuangan lebih menentukan efektivitas modal kerja dibandingkan kebijakan PPN. Hasil ini menegaskan pentingnya pengelolaan sumber daya internal yang efisien sebagai penentu utama kinerja keuangan, sebagaimana dijelaskan oleh Teori *Trade-Off* dan Teori Keagenan.

Penelitian ini menegaskan bahwa efektivitas modal kerja tidak hanya ditentukan oleh faktor kebijakan pemerintah, tetapi lebih dipengaruhi oleh keputusan manajerial dalam mengelola struktur aset dan strategi keuangan. Oleh karena itu, perusahaan manufaktur perlu menyeimbangkan likuiditas dan profitabilitas agar dapat bertahan dan tumbuh dalam kondisi fiskal yang berubah-ubah.

Saran

Peneliti telah memberikan rekomendasi berdasarkan hasil penelitian. Untuk manajemen perusahaan di sektor manufaktur, khususnya makanan dan minuman, disarankan untuk memperkuat strategi keuangan agar dapat menyesuaikan diri dengan perubahan peraturan pajak seperti kenaikan PPN. Ini bisa dilakukan dengan meningkatkan efisiensi pengelolaan kas, memperbaiki keseimbangan antara utang dan modal sendiri, serta merencanakan arus kas untuk mengantisipasi dampak pajak. Untuk pemerintah, ditemukan bahwa kebijakan fiskal seperti kenaikan PPN belum berdampak signifikan pada modal kerja. Oleh karena itu, perlu evaluasi tarif PPN dan memberikan insentif fiskal sementara kepada perusahaan yang terkena dampak agar daya saing tetap terjaga tanpa merugikan pendapatan negara. Bagi investor dan pemegang saham, penting untuk memperhatikan struktur aset dan strategi finansial perusahaan sebelum berinvestasi, karena perusahaan dengan aset lancar yang tinggi dan strategi pembiayaan yang sehat akan lebih stabil.

Daftar Pustaka

- Abiola, Olawale. 2024. "Impact of Exchange Rate Volatility on the Manufacturing Sector Growth Performance in Nigeria." *SSRN Electronic Journal* 1–26. doi:10.2139/ssrn.4728928.
- Alm, James. 2019. "Tulane Economics Working Paper Series CAN INDONESIA REFORM ITS TAX SYSTEM? PROBLEMS AND OPTIONS CAN INDONESIA REFORM ITS TAX SYSTEM? PROBLEMS AND OPTIONS." 1–45.
- AMRO. 2025. "Strengthening Policy Synergy for Indonesia's Stability and Growth." <https://amro-asia.org/strengthening-policy-synergy-for-indonesias-stability-and-growth-june-2025>.
- Ariawan, Ariawan, and Eka Zahra Solikahan. 2022. "Determinan Struktur Modal: Perspektif Pecking Order Theory Dan Trade-off Theory." *Journal of Technopreneurship on Economics and Business Review* 3(2):121–36. doi:10.37195/jtebr.v3i2.84.
- Basith, Abdul, Abid Djazuli, and Fitriya Fauzi. 2021. "Does Working Capital Management Affect Profitability? Empirical Evidence from Indonesia Listed Firms." *Asian Economic and Financial Review* 11(3):236–51. doi:10.18488/JOURNAL.AEFR.2021.113.236.251.
- Cempaka Effendi Gunawan, and Arifin Rosid. 2025. "Tax Management Analysis of VAT and Its Implications for the Liquidity of Construction Companies." *E-Jurnal Akuntansi* 35(7):2077–87. doi:10.24843/eja.2025.v35.i07.p13.
- Direktorat Jenderal Pajak. 2025. "SIARAN PERS 2025 PPN 2025 Kebijakan Baru, Beban Pajak Tetap Ringan Untuk." *Direktorat Jenderal Pajak (DJP)* 1–3. <https://www.pajak.go.id/id/siaran-pers/ppn-2025-kebijakan-baru-beban-pajak-tetap-ringan-untuk-masyarakat>.
- Djohardi, Risno. 2024. "Indonesia's VAT Hike to 12%: How Businesses Can Addept." <https://www.cekindo.com/blog/vat-rate-indonesia>.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989. "Agency Theory : An Assessment and Review Linked References Are Available on JSTOR." *Agency Theory : An Assessment and Review* 14(1)(1):57–74. <https://www.jstor.org/stable/258191>.
- Febrian, Putri Hana, and Mohammad Wahed. 2025. "Response of Macroeconomic Indicators to External Shocks in Indonesia." *Journal of Business Management and Economic Development* 3(02):644–70. doi:10.59653/jbmed.v3i02.1617.
- Ghozali, Imam. 2018. *Applikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS* 25. 9th ed. Semarang.
- Hung, nguyen thi minh phuong tran quang bach truong thuy linh pham thi cam ly vu ngoc dat nguyen thi khanh an tran quang. 2023. "Impact of Organizational Commitment Factors on Business Performance of Enterprises in the Context of Digital Transformation: A Case Study of Private Enterprises in Vinh City, Nghe An Province, Vietnam." *Scientific Research Publishing* 14:76–88. doi:<https://doi.org/10.4236/me.2023.142007> Received:
- Irianis, Yan, Dwi Eriyanto, Syahrul, and Sarpan. 2022. "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *JURNAL VISIONER & STRATEGIS* 13(September):39–52.
- Kementerian Perindustrian RI. 2024. *Laporan Kinerja Kementerian Perindustrian 2024*.
- Khandelwal, Vinay, Prasoon Tripathi, Varun Chotia, Mohit Srivastava, Prashant Sharma, and Sushil Kalyani. 2023. "Examining the Impact of Agency Issues on Corporate Performance: A Bibliometric Analysis." *Journal of Risk and Financial Management* 16(12). doi:10.3390/jrfm16120497.
- Kiymaz, Halil, Samina Haque, and Ahmed Abir Choudhury. 2024. "Working Capital Management and Firm Performance: A Comparative Analysis of Developed and Emerging Economies." *Borsa Istanbul Review* 24(3):634–42. doi:10.1016/j.bir.2024.03.004.
- Kuncoro, Muhammad Teguh, Avissa Nabila Putri, Liana Syanti, Aulia Febriyani, and Alfina Dwi Setyarini. 2025. "Revisiting the Trade-off Theory: The Role of Liquidity in Profitability Outcomes. Evidence from Southeast

- Asia." *BIS Economics and Business* 2:V225016. doi:10.31603/biseb.234.
- Kusumaningrum, Rahayu, Rini Armin, and Yuliasnita Verlandes. 2024. "Pengaruh Firm Size, Sales Growth Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food and Beverage Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2023." *Maslahah : Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Syariah* 2(4):19–32. doi:10.59059/maslahah.v2i4.1592.
- Luckieta, Meiliani. 2025. "Strategi Manajemen Keuangan Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan Industri." *Jurnal Sosial Dan Sains* 5(3):651–59. doi:10.59188/jurnalsosains.v5i3.32108.
- Nadapdap, Lidia, and Shadira Hazmi. 2024. "Pengaruh Likuiditas, Sales Growth Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 - 2022." *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Dan Perencanaan Kebijakan*, 2(1):1–14.
- Novitasari, Maya, Srikalimah Srikalimah, and Munari Munari. 2025. "Peran Profitability Sebagai Moderasi: Sales Growth, Transfer Pricing, Capital Intensity Dan Tax Avoidance." *Owner* 9(2):1569–81. doi:10.33395/owner.v9i2.2712.
- Pratiwi, Yosi Setya, and Arief Yulianto. 2022. "An Additional Evidence: Pecking Order Theory in Indonesia Article Information." *Management Analysis Journal* 12(4):308–13. <http://maj.unnes.ac.id>.
- Rahmaniar Rahmaniar. 2024. "Perputaran Persediaan Dan Pertumbuhan Penjualan: Pengaruh Terhadap Profitabilitas." *HEI EMA : Jurnal Riset Hukum, Ekonomi Islam, Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi* 3(2):83–94. doi:10.61393/heiema.v3i2.243.
- Ramadan, Abdulhadi, Bassam Maali, Amer Morshed, Abed Al Rahman Baker, Saleh Dahbour, and Ahmad Bani Ahmad. 2024. "Optimizing Working Capital Management Strategies for Enhanced Profitability in the UK Furniture Industry: Evidence and Implications." *Journal of Infrastructure, Policy and Development* 8(9):1–12. doi:10.24294/jipd.v8i9.6302.
- Rita, and Pudji Astuti. 2023. "Dampak Kenaikan Tarif Pajak Pertambahan Nilai Terhadap Inflasi." *Remittance* Volume 4 N(April 2022):1–6.
- Riyanto, Slamet, and Fatim Nugrahanti. 2018. "Pengembangan Pembelajaran Statistika Berbasis Praktikum Aplikasi Software SPSS Dengan Bantuan Multimedia Untuk Mempermudah Pemahaman Mahasiswa Terhadap Ilmu Statistika." 1(2):62–67.
- Rorlen, Rorlen, Halim Putera Siswanto, Margarita Ekadjaja, and Ariel Krisnaputra. 2023. "The Effect of Working Capital Management on Company Financial Performance." *International Journal of Application on Economics and Business* 1(2):557–65. doi:10.24912/v1i2.557-565.
- Sari, N. P., & Wijaya, A. E. (2022). 2022. "No Title." <https://journal.perbanas.ac.id/index.php/jebav/article/view/3012>.
- Sari, Rahma Sartika, Agus Sutarjo, and Dica Lady Silvera. 2022. "Pengaruh Karakter Eksekutif, Karakteristik Perusahaan Dan Sistem Perpajakan Terhadap Penghindaran Pajak." *Pareso Jurnal* 4 (1) 187–208.
- Sejati, Fajar Rina, Dian Pertiwi, and Asrindah N. U. R. Adawiyah. 2024. "WORKING CAPITAL MANAGEMENT, LIQUIDITY AND COMPANY SIZE ON CAPITAL STRUCTURE." 3(1):9–17.
- Setiawan, and Hamzah Gunawan. 2022. "Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2018-2020)." *Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi* 1(2):105–17.
- Sigalingging, Andy Sahat Maasi, Domingus Rudolf Leiwakabessy, Sukur Suleman, Jusman Jusman, and Rijal Rijal. 2024. "Evaluasi Efektivitas Manajemen Modal Kerja Dalam Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan." *Journal of Tax and Business* 5(1):225–33. doi:10.55336/jpb.v5i1.194.
- Ying, ZhouChan, and Sai-Keong. 2025. "Exploring the Interplay Between Current Ratio, Working Capital Management, and Roa: A Literature Review of Retail Enterprises." *Journal of Economics, Finance And Management Studies* 08(08):5345–49. doi:10.47191/jefms/v8-i8-30.
- Zuhad, Fariz, Garnetto Wisang Christandriya, and Natalia Idha Prihatini. 2024. "Optimizing Value Added Tax (VAT) Revenue in Indonesia." *Journal of Justice Dialectical* 2(1):43–55. doi:10.70720/jjd.v2i2.41.
- Zulpahmi, Sayyid Ramadhan Z. A, and Sumardi. 2021. "FINANCIAL AND TAX Vol. 1 No. 1 Edisi Maret 2021." 1(1):33–46.