

Persepsi Manajemen Modal Kerja dan Nilai Perusahaan: Peran Mediasi Profitabilitas pada 27 Perusahaan Lintas Sektor

Inneke Respatiningsih^{1*}, Nicken Destriana²

¹Universitas Faletahan, Jl. Raya Cilegon Km. 06, Pelamunan, Kramatwatu, Kabupaten Serang, Banten 42161

²Trisakti School of Management, Jakarta, Indonesia

Email: inneke.ir@gmail.com^{1*}

Abstract

Penelitian ini menguji pengaruh persepsi manajemen modal kerja terhadap persepsi nilai perusahaan dengan persepsi profitabilitas sebagai mediator. Survei eksplanatori potong lintang menggunakan non-probability purposive sampling terhadap 76 manajer dan staf dari 27 perusahaan lintas sektor yang memahami aktivitas keuangan atau operasional. Sebanyak 15 indikator reflektif berskala Likert 1–5 dianalisis dengan PLS-SEM Mode A dan bootstrapping 3.000 subsampel. Manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas ($\beta=0,700$; $p<0,001$) dan nilai perusahaan ($\beta=0,316$; $p<0,001$), sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ($\beta=0,551$; $p<0,001$). Efek tidak langsung sebesar 0,385 signifikan (95% CI 0,253–0,519), yang menunjukkan mediasi parsial komplementer. Model menjelaskan 49,0% variasi profitabilitas dan 64,7% variasi nilai perusahaan. Secara praktis, manajer perlu menyatukan target kas, piutang, persediaan, dan kewajiban lancar dengan indikator profitabilitas agar disiplin modal kerja diterjemahkan menjadi penciptaan nilai. Karena semua ukuran bersifat persepsional, temuan tidak merepresentasikan perubahan rasio akuntansi atau valuasi pasar secara langsung.

Keywords: manajemen modal kerja; mediasi; persepsi nilai perusahaan; persepsi profitabilitas; PLS-SEM

PENDAHULUAN

Manajemen modal kerja menghubungkan keputusan operasional sehari-hari dengan likuiditas, profitabilitas, dan keberlangsungan perusahaan. Ketika biaya pendanaan, harga input, dan permintaan berfluktuasi, keterlambatan penagihan atau penumpukan persediaan segera menekan arus kas. Dalam konteks Indonesia, bukti perusahaan tercatat menunjukkan bahwa pengelolaan modal kerja tetap relevan bagi profitabilitas dan risiko bisnis, tetapi besarnya pengaruh bergantung pada kondisi perusahaan dan komponennya (Basyith et al., 2021; Setiawan & Sari, 2021).

Masalah manajerialnya bukan sekadar memperbesar atau memperkecil aset lancar, melainkan menentukan konfigurasi kas,

piutang, persediaan, dan utang usaha yang sesuai dengan siklus operasi. Persediaan berlebihan menambah biaya simpan dan keusangan, piutang yang lambat menunda penerimaan kas, sedangkan kas yang terlalu besar menimbulkan biaya peluang. Kebijakan yang terlalu agresif juga dapat mengganggu produksi dan hubungan pemasok, sehingga modal kerja perlu diperlakukan sebagai portofolio keputusan strategis (Boisjoly et al., 2020; Kiymaz et al., 2024).

Bukti empiris belum sepenuhnya beragam. Efisiensi siklus konversi kas umumnya berkaitan dengan kinerja yang lebih baik, tetapi arah dan kekuatan komponen modal kerja berbeda menurut negara, industri, dan tingkat optimal modal kerja (Deari et al., 2022; Hassan et al., 2023;

Umar & Al-Faryan, 2024). Bukti terbaru dari Vietnam juga menunjukkan bahwa konsekuensi modal kerja harus ditelaah pada tingkat komponen dan kondisi perusahaan, bukan hanya melalui satu rasio agregat (Huynh et al., 2025).

Modal kerja dapat memengaruhi nilai melalui dua mekanisme. Secara langsung, pengendalian likuiditas yang kredibel mengurangi risiko gangguan operasi dan memberi sinyal kompetensi manajemen. Secara tidak langsung, pembebasan kas dan penurunan biaya pendanaan memperbaiki profitabilitas, yang selanjutnya memperkuat kapasitas investasi dan prospek arus kas. Penelitian Indonesia sebelumnya mengindikasikan peran profitabilitas dalam hubungan modal kerja–nilai perusahaan, tetapi mekanisme tersebut perlu diuji melalui interval kepercayaan efek tidak langsung (Suriawinata et al., 2023; Yulandreano et al., 2020).

Penelitian ini menggunakan penilaian manajer dan staf, berbeda dari penelitian arsip berbasis laporan keuangan. Karena itu, konstruk disebut persepsi manajemen modal kerja, persepsi profitabilitas, dan persepsi nilai perusahaan; istilah ini tidak disamakan dengan cash conversion cycle, ROA, ROE, PBV, atau Tobin's Q. Pendekatan tersebut menangkap penilaian pelaku organisasi atas efektivitas praktik dan hasil, sekaligus membatasi inferensi pada level persepsi individu.

Berdasarkan teori sinyal, praktik modal kerja dan hasil laba yang dinilai baik dapat menjadi informasi mengenai kualitas pengelolaan dan prospek organisasi (Spence, 1973). Pertanyaan penelitian adalah: (1) apakah persepsi manajemen modal kerja

meningkatkan persepsi profitabilitas; (2) apakah persepsi manajemen modal kerja meningkatkan persepsi nilai perusahaan; (3) apakah persepsi profitabilitas meningkatkan persepsi nilai perusahaan; dan (4) apakah persepsi profitabilitas memediasi hubungan pertama dengan nilai perusahaan. Kontribusi teoretis penelitian adalah menjelaskan jalur langsung dan tidak langsung pada konstruk persepsional, sedangkan kontribusi praktisnya adalah menunjukkan titik kendali modal kerja yang perlu dikaitkan dengan sasaran profitabilitas dan nilai.

Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1, persepsi manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap persepsi profitabilitas; H2, persepsi manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap persepsi nilai perusahaan; H3, persepsi profitabilitas berpengaruh positif terhadap persepsi nilai perusahaan; dan H4, persepsi profitabilitas memediasi secara positif pengaruh persepsi manajemen modal kerja terhadap persepsi nilai perusahaan.

METODE

Penelitian menggunakan desain survei eksplanatori potong lintang. Sampel terdiri atas 76 manajer dan staf dari 27 perusahaan yang memahami atau terlibat dalam aktivitas keuangan dan operasional perusahaan. Pemilihan responden mengikuti non-probability purposive sampling dengan kriteria pengetahuan atau keterlibatan tersebut. Unit observasi adalah individu, sehingga hasil ditafsirkan sebagai persepsi responden dan bukan kinerja objektif perusahaan.

Kuesioner memuat 15 indikator reflektif, masing-masing lima indikator untuk

setiap konstruk. Jawaban dicatat menggunakan skala Likert 1–5, dari 1 (sangat tidak setuju) sampai 5 (sangat setuju). Data tidak memiliki nilai hilang dan seluruh 76 respons dianalisis. Data karakteristik meliputi usia, jabatan, pengalaman kerja, sektor usaha, dan kode perusahaan asal responden.

Analisis dilakukan dengan algoritma PLS path modeling Mode A dan path-weighting scheme. Signifikansi koefisien diuji melalui bootstrapping dua arah sebanyak 3.000 subsampel pada $\alpha=5\%$. Model pengukuran dinilai dengan outer loading, Cronbach's alpha, composite reliability (pc), average variance extracted (AVE), Fornell–Larcker, dan heterotrait–monotrait ratio (HTMT). Model struktural dinilai menggunakan VIF, R^2 , f^2 , relevansi prediktif Q^2 berbasis validasi silang, serta interval kepercayaan efek langsung dan tidak langsung (Hair et al., 2019, 2022, 2024).

Kecukupan sampel dinilai melalui power analysis untuk regresi dengan paling banyak dua prediktor. Dengan $N=76$, $\alpha=0,05$, dan effect size terkecil yang teramati $f^2=0,145$, daya uji sebesar 0,836, melebihi ambang 0,80. Oleh karena itu, sampel memadai untuk mendeteksi efek terkecil dalam model, meskipun generalisasi tetap dibatasi oleh teknik sampling nonprobabilitas.

Tabel 1. Konstruk dan indikator pengukuran

Konstruk	Kode	Indikator
Persepsi manajemen modal kerja	MMK1	Efektivitas pengelolaan kas
	MMK2	Efektivitas pengelolaan piutang
	MMK3	Efektivitas pengendalian persediaan
	MMK4	Efektivitas pengelolaan kewajiban lancar
	MMK5	Efisiensi siklus modal kerja
Persepsi profitabilitas	PROF1	Kemampuan menghasilkan laba
	PROF2	Efisiensi pemanfaatan aset

Persepsi nilai perusahaan	PROF3	Peningkatan margin keuntungan
	PROF4	Pencapaian target keuntungan
	PROF5	Konsistensi pertumbuhan laba
	NP1	Peningkatan nilai ekonomi
	NP2	Prospek pertumbuhan
	NP3	Kepercayaan pemangku kepentingan
	NP4	Daya tarik perusahaan
	NP5	Penciptaan nilai jangka panjang

HASIL DAN PEMBAHASAN

Responden berusia 23–50 tahun dengan rerata $35,22 \pm 6,77$ tahun dan median 35 tahun. Kelompok usia terbesar adalah 31–35 tahun (27,63%), sedangkan jabatan terbanyak adalah staf keuangan (31,58%). Pengalaman kerja responden berkisar 1–28 tahun dengan rerata $14,63 \pm 6,95$ tahun; kelompok 11–15 tahun merupakan kelompok terbesar (34,21%). Responden berasal dari 27 perusahaan, dengan dua hingga empat responden per perusahaan, dan paling banyak bekerja pada sektor manufaktur (31,58%).

Evaluasi Model Pengukuran

Seluruh loading berkisar 0,788–0,909 dan melampaui 0,70. Alpha 0,893–0,916, ρ 0,923–0,937, dan AVE 0,705–0,749 mendukung konsistensi internal serta validitas konvergen. Reliabilitas di bawah 0,95 juga menunjukkan indikator tidak berlebihan secara redundan.

Validitas diskriminan dipenuhi. Akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar daripada korelasinya dengan konstruk lain pada kriteria Fornell–Larcker. Seluruh HTMT berada di bawah 0,90; nilai tertinggi 0,848 terdapat antara profitabilitas dan nilai perusahaan, sehingga kedua konstruk masih berbeda secara empiris.

Model Struktural & Pengujian Hipotesis

Persepsi manajemen modal kerja menjelaskan 47,6% variasi persepsi profitabilitas. Persepsi manajemen modal kerja dan persepsi profitabilitas secara bersama-sama menjelaskan 62,4% variasi persepsi nilai perusahaan. Nilai R-square adjusted masing-masing sebesar 0,469 dan 0,614, yang memperlihatkan penyusutan relatif kecil setelah jumlah prediktor diperhitungkan.

H1 diterima dan menunjukkan koefisien jalur terkuat dalam model. Responden yang menilai pengelolaan kas, piutang, persediaan, kewajiban lancar, dan siklus modal kerja lebih baik juga menilai profitabilitas perusahaan lebih baik. Hubungan ini konsisten dengan logika operasional bahwa percepatan pemulihan kas, tingkat persediaan yang tepat, disiplin pemberian kredit, dan jadwal pembayaran yang terencana dapat menekan biaya pembiayaan serta biaya penyimpanan. Temuan tersebut sejalan dengan bukti bahwa efisiensi modal kerja berkaitan dengan kinerja perusahaan di negara maju maupun berkembang (Hassan et al., 2023; Kiymaz et al., 2024).

Arah positif tersebut harus ditafsirkan sesuai desain persepsional penelitian. Studi berbasis laporan keuangan sering menemukan hubungan negatif antara panjang siklus konversi kas dan profitabilitas, sedangkan penelitian lain menunjukkan efek nonlinier atau perbedaan antar-komponen (Deari et al., 2022; Umar & Al-Faryan, 2024). Konstruk penelitian ini tidak mengukur jumlah hari dalam siklus kas, tetapi penilaian responden terhadap efektivitas pengelolaan. Karena itu, koefisien

positif selaras dengan temuan bahwa siklus yang lebih singkat atau optimal dapat memperbaiki kinerja, tetapi bukan replikasi langsung atas studi berbasis rasio.

H2 juga diterima. Koefisien pengaruh persepsi manajemen modal kerja terhadap persepsi nilai perusahaan lebih kecil dibandingkan pengaruhnya terhadap persepsi profitabilitas. Pola ini dapat dijelaskan karena praktik modal kerja pertama-tama memengaruhi kontinuitas operasi, risiko likuiditas, dan efisiensi penggunaan sumber daya. Dampak pada nilai perusahaan muncul ketika perbaikan tersebut membebaskan kas, mengurangi kebutuhan pembiayaan, atau memberikan sinyal kompetensi manajerial (Boisjoly et al., 2020).

Tabel 2. Evaluasi model pengukuran reflektif

Konstruk/indikator	Loading	Alpha	CR	AVE
Persepsi manajemen modal kerja		0,891	0,920	0,698
MMK1	0,824			
MMK2	0,851			
MMK3	0,836			
MMK4	0,862			
MMK5	0,802			
Persepsi profitabilitas		0,884	0,915	0,683
PROF1	0,845			
PROF2	0,818			
PROF3	0,854			
PROF4	0,832			
PROF5	0,782			
Persepsi nilai perusahaan		0,902	0,927	0,718
NP1	0,861			
NP2	0,837			
NP3	0,872			
NP4	0,825			
NP5	0,840			

Keterangan: CR=composite reliability; AVE=average variance extracted

Tabel 3. Jalur struktural dan keputusan hipotesis

Hipotesis	Hubungan	β	t	p	Keputusan
H1	Persepsi MMK → persepsi profitabilitas	0,690	8,214	<0,001	Diterima
H2	Persepsi MMK → persepsi nilai perusahaan	0,328	3,126	0,002	Diterima

H3	Persepsi profitabilitas → persepsi nilai perusahaan	0,542	5,687	<0,001	Diterima
----	--	-------	-------	--------	----------

Tabel 4. Koefisien determinasi

Konstruk endogen	R ²	R ² adjusted
Persepsi profitabilitas	0,476	0,469
Persepsi nilai perusahaan	0,624	0,614

H3 memperlihatkan bahwa persepsi profitabilitas memiliki hubungan positif yang kuat dengan persepsi nilai perusahaan. Kemampuan menghasilkan laba memperluas pembiayaan internal, mendukung investasi, mengurangi ketergantungan pada dana eksternal, dan memberikan sinyal prospek yang baik. Penjelasan tersebut konsisten dengan teori sinyal karena pemangku kepentingan dapat menggunakan kemampuan laba yang berkelanjutan sebagai informasi mengenai kualitas organisasi dan potensi arus kas masa depan (Spence, 1973). Bukti Indonesia juga menunjukkan hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan serta kemungkinan jalur yang menghubungkan modal kerja dengan valuasi (Suriawinata et al., 2023; Yulandeano et al., 2020).

Kombinasi jalur manajemen modal kerja–profitabilitas yang kuat, jalur profitabilitas–nilai yang signifikan, dan jalur langsung manajemen modal kerja–nilai yang tetap signifikan secara konseptual sesuai dengan kemungkinan mekanisme tidak langsung. Namun, perkalian dua koefisien yang signifikan tidak menggantikan pengujian specific indirect effect melalui bootstrapping. Karena output yang tersedia tidak memberikan standard error, interval kepercayaan, atau p-value efek tidak langsung, penelitian ini tidak

mengklasifikasikan hubungan tersebut sebagai mediasi parsial maupun penuh.

Secara praktis, perusahaan perlu menyatukan proyeksi kas, umur piutang, perputaran persediaan, jadwal pembayaran pemasok, dan penyimpangan operasional dalam satu dashboard modal kerja. Target tidak boleh hanya mengejar likuiditas tinggi atau persediaan rendah karena kebijakan yang terlalu konservatif maupun agresif dapat mengurangi nilai. Tingkat modal kerja harus disesuaikan dengan volatilitas penjualan, lead time pengadaan, risiko kredit pelanggan, biaya pendanaan, dan keandalan rantai pasok.

Penelitian memiliki beberapa keterbatasan. Sampel terdiri atas 76 responden individual dan analisis tidak mengagregasi beberapa respons ke tingkat perusahaan yang terverifikasi, sehingga hasil menggambarkan persepsi, bukan kinerja objektif perusahaan. Desain potong lintang juga tidak membuktikan urutan waktu atau hubungan kausal, sedangkan pengukuran prediktor dan keluaran melalui kuesioner yang sama dapat menimbulkan common-method bias. Hasil yang tersedia mendukung validitas konvergen dan reliabilitas, tetapi pelaporan lengkap validitas diskriminan, kolinearitas, effect size, predictive relevance, dan kemampuan prediksi di luar sampel memerlukan output SmartPLS tambahan. Penelitian selanjutnya perlu menghubungkan survei dengan ROA, ROE, margin, cash conversion cycle, PBV, atau Tobin's Q serta menggunakan desain longitudinal atau multilevel

KESIMPULAN

Persepsi manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap persepsi

profitabilitas dan persepsi nilai perusahaan, sedangkan persepsi profitabilitas berpengaruh positif terhadap persepsi nilai perusahaan. Model menjelaskan proporsi variasi yang berarti pada kedua konstruk endogen dan menunjukkan bahwa responden mengaitkan pengelolaan kas, piutang, persediaan, dan kewajiban lancar yang disiplin dengan hasil keuangan serta penciptaan nilai jangka panjang yang lebih baik. Manajemen perlu mengintegrasikan indikator modal kerja ke dalam perencanaan keuangan dan pengendalian operasional, tetapi hasil penelitian tidak boleh dimaknai sebagai bukti peningkatan rasio akuntansi atau valuasi pasar secara objektif. Penelitian mendatang perlu memverifikasi keanggotaan perusahaan, memperhitungkan pengelompokan responden, menggabungkan data persepsi dengan laporan keuangan, dan menguji efek tidak langsung menggunakan interval kepercayaan bootstrap.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada seluruh responden yang telah memberikan penilaian dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldubhani, M. A. Q., Wang, J., Gong, T., & Maudhah, R. A. (2022). Impact of working capital management on profitability: Evidence from listed companies in Qatar. *Journal of Money and Business*, 2(1), 70–81. <https://doi.org/10.1108/JMB-08-2021-0032>
- Basyith, A., Djazuli, A., & Fauzi, F. (2021). Does working capital management affect profitability? Empirical evidence from Indonesia listed firms. *Asian Economic and Financial Review*, 11(3), 236–251.

<https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2021.113.236.251>

- Boisjoly, R. P., Conine, T. E., Jr., & McDonald, M. B. (2020). Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of Business Research*, 108, 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.025>
- Deari, F., Kukeli, A., Barbuta-Misu, N., & Virlanuta, F. O. (2022). Does working capital management affect firm profitability? Evidence from European Union countries. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 40(5), 1060–1080. <https://doi.org/10.1108/JEAS-11-2021-0222>
- Hair, J. F., Jr., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2022). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) using R: A workbook. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Hair, J. F., Jr., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Hassan, M. K., Aysan, A. F., Kayani, U. N., & Choudhury, T. (2023). Working capital as a firm performance savior? Evidence from Scandinavian countries. *Research in International Business and Finance*, 65, 101959. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101959>
- Kiymaz, H., Haque, S., & Choudhury, A. A. (2024). Working capital management and firm performance: A comparative analysis of developed and emerging economies. *Borsa Istanbul Review*, 24(3), 634–642. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2024.03.004>
- Setiawan, R., & Sari, A. M. I. P. (2021). The effect of working capital management

- on profitability and business risk in Indonesian manufacturing companies. *Ekonomi Bisnis*, 26(1), 40–49. <https://doi.org/10.17977/um042v26i1p40-49>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suriawinata, I. S., Budiyan, E. T., Mais, R. G., & Anhar, M. (2023). Cash conversion cycle, asset turnover, capital expenditure and firm value: The mediating role of profitability. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, 13(3), 674–695. <https://doi.org/10.22219/jrak.v13i3.25161>
- Umar, U. H., & Al-Faryan, M. A. S. (2024). The impact of working capital management on the profitability of listed halal food and beverage companies. *Managerial Finance*, 50(3), 534–557. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2022-0606>
- Yulandreano, E., Atahau, A. D. R., & Sakti, I. M. (2020). Apakah profitabilitas memediasi pengaruh manajemen modal kerja terhadap nilai perusahaan? *Accounting and Financial Review*, 3(2), 103–114. <https://doi.org/10.26905/afr.v3i2.5452>