Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (Jebma)
Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9567

ESG Exposure, Working Capital Management, dan Profitabilitas: Bukti Komparatif Sektor Industrials dan Consumer Cyclicals Indonesia

Wisudanto[1*]
A. Muh. Cakra Irsad Mursalaat[2]
Serena Refa Alayna [3]

Afiliasi:
Universitas Airlangga[1,2,3]

Korespondensi:
wisudanto@feb.unair.ac.id

Histori Naskah:
Submit: 24-08-2026
Accepted: 05-10-2026
Published: 01-11-2026

Abstrak: Penelitian ini menginvestigasi peran Working Capital Management (WCM) terhadap profitabilitas perusahaan di sektor industrials dan consumer cyclicals Indonesia selama periode pasca pandemi 2022–2024, dengan ESG exposure sebagai variabel moderasi. Menggunakan data sekunder dari 55 perusahaan terdaftar di BEI, penelitian ini mengaplikasikan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh enam komponen WCM (CCC, DIO, DSO, DPO, Current Ratio, dan Inventory Turnover) terhadap ROA dan ROE. Hasil analisis menunjukkan tidak ada perbedaan profitabilitas signifikan antara kedua sektor. Pada sektor consumer cyclicals, hanya DSO yang memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Sebaliknya, pada sektor industrials, DSO dan Current Ratio mempunyai pengaruh positif terhadap ROA. ESG exposure membuktikan dirinya sebagai pemoderasi signifikan yang memperkuat hubungan antara WCM dan profitabilitas pada sektor industrials melalui mekanisme legitimasi. Temuan ini menyimpulkan bahwa strategi WCM perlu dirancang secara sektoral, dan pengungkapan ESG dapat menjadi pendorong profitabilitas pada periode pemulihan pasca pandemi.

Kata kunci: *Cash Conversion Cycle*; ESG *Exposure*; Manajemen Modal Kerja; Profitabilitas

Pendahuluan

Stabilitas perekonomian suatu negara sangat bergantung pada kemampuan entitas dalam mempertahankan stabilitas finansialnya di tengah perubahan kondisi bisnis yang terus berkembang. Intensitas persaingan bisnis yang terus meningkat mendorong perusahaan untuk tidak sekadar bertahan, melainkan juga dituntut mengoptimalkan efisiensi operasional dan tata kelola sumber daya finansialnya. Salah satu aspek yang berperan penting dalam mendukung pencapaian laba perusahaan adalah pengelolaan manajemen modal kerja (Working Capital Management/WCM). Deloof (2003) menjelaskan bahwa instrumen ini berfokus pada pengaturan aktiva lancar serta pasiva jangka pendek, yang secara langsung berdampak pada kelancaran operasional dan kapasitas entitas dalam mencetak laba. Maka dari itu, strategi pengelolaan dana operasional yang tepat sasaran akan mendukung perusahaan dalam memelihara keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas.

Berbagai studi terdahulu telah mengkaji interaksi antara tata kelola modal kerja dengan performa finansial perusahaan. Merujuk pada temuan Tran et al. (2017), elemen-elemen modal kerja seperti Days Sales Outstanding (DSO), Days Inventory Outstanding (DIO), Days Payable Outstanding (DPO), dan Cash Conversion Cycle (CCC) terbukti berkorelasi dengan tingkat keuntungan yang diestimasi lewat ROA maupun ROE. Hasil tersebut menegaskan bahwa pengelolaan modal kerja tidak hanya berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan, tetapi juga memengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Namun, efektivitas pengelolaan modal kerja dapat berbeda pada setiap industri karena dipengaruhi oleh karakteristik operasional dan kondisi ekonomi masing-masing sektor. Baños-Caballero, García-Teruel, dan Martínez-Solano (2014) menjelaskan bahwa setiap sektor industri memiliki kebutuhan modal kerja yang berbeda karena dipengaruhi oleh perbedaan struktur aset, proses produksi, dan pola pendanaan perusahaan. Selain itu, Hill, Kelly, dan Highfield (2010) juga menyatakan bahwa karakteristik

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9567

industri, seperti panjang siklus operasi dan kebutuhan modal kerja, menjadi faktor yang memengaruhi strategi pengelolaan modal kerja perusahaan.

Di tengah arus globalisasi, orientasi bisnis kini tidak lagi terbatas pada pencapaian laba semata, tetapi juga menuntut perhatian terhadap dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola yang tercakup dalam kerangka ESG. Integrasi ESG saat ini tidak lagi dipandang hanya sebagai wujud ketaatan hukum atau upaya menjaga reputasi perusahaan, tetapi telah menjadi pilar esensial dalam strategi bisnis perusahaan. Implementasi ESG yang mumpuni dipercaya mampu meningkatkan produktivitas kerja, menekan potensi krisis citra, dan memperbesar peluang perusahaan memperoleh pendanaan dari investor maupun lembaga keuangan. Hal tersebut selaras dengan teori legitimasi yang memaparkan bahwa perusahaan akan terus berusaha menjalankan aktivitas bisnis sesuai dengan harapan masyarakat agar tetap memperoleh dukungan sosial dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya.

Dalam penelitian ini, ESG tidak hanya dipahami sebagai bentuk kinerja keberlanjutan perusahaan, tetapi lebih difokuskan pada konsep ESG exposure, yakni skala transparansi perusahaan terkait praktik pelestarian alam. tanggung jawab sosial, serta manajerial yang termuat pada publikasi resminya. Khan (2022) menjelaskan bahwa transparansi ESG tidak hanya untuk merespons tuntutan sustainability, melainkan juga difungsikan sebagai indikator bagi para pemangku kepentingan bahwa entitas tersebut menjalankan praktik usaha secara bertanggung jawab sekaligus responsif terhadap dinamika lingkungan bisnis.

Berdasarkan uraian tersebut, masih terdapat beberapa research gap yang perlu diteliti lebih dalam. Pertama, mayoritas studi terkait hubungan WCM dan profitabilitas masih berfokus pada pengaruh linier tanpa mempertimbangkan peran variabel moderasi seperti ESG exposure. Kedua, komparasi antara sektor industrials dan consumer cyclicals dalam konteks negara berkembang, terutama Indonesia pada periode pasca pandemi 2022–2024, masih relatif terbatas. Ketiga, beberapa riset terdahulu kerap bergantung pada satu indikator pengukuran manajemen modal kerja, seperti CCC atau working capital turnover, sehingga belum mampu menjelaskan pengaruh masing-masing komponen modal kerja secara lebih rinci, meskipun penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengelolaan piutang, persediaan, likuiditas, dan siklus pembayaran dapat memberikan dampak yang berbeda terhadap kinerja perusahaan.

Berangkat dari kesenjangan tersebut, studi ini bertujuan mengkaji pengaruh WCM terhadap profitabilitas pada sektor industrials dan consumer cyclicals, sekaligus menguji apakah ESG exposure memoderasi hubungan itu sepanjang periode 2022–2024.

Studi Literatur

Teori Legitimasi

Perspektif teori legitimasi berangkat dari asumsi bahwa keberlangsungan sebuah organisasi bisnis sangat bergantung pada tingkat penerimaan masyarakat atas aktivitas operasional yang dijalankannya. Menurut penjelasan Suchman (1995), legitimacy itu sendiri adalah sebuah keadaan di mana segala perilaku atau tindakan perusahaan sudah dinilai sejalan dengan pedoman moral maupun norma sosial yang melekat di lingkungan sekitarnya. Bila dikaitkan dengan prinsip ESG, teori legitimasi menerangkan bahwa perusahaan yang sungguh sungguh menjalankan program tanggung jawab sosial akan lebih mudah mendapatkan dukungan moral dari kalangan investor maupun warga luas, yang mana dukungan tersebut nantinya akan berujung pada terjaganya kestabilan operasional serta keuntungan perusahaan.

Resource-Based View Theory

Menurut pandangan Resource-Based View (RBV), keunggulan sebuah perusahaan pada dasarnya ditentukan oleh sejauh mana entitas tersebut mampu mengoptimalkan sumber daya yang dimilikinya secara internal. Menurut Barney (1991), keunggulan bersaing dapat tercipta ketika sumber daya yang dimiliki perusahaan bersifat bernilai, langka untuk ditiru, dan tidak tergantikan oleh pesaing. Dalam perspektif teori

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9567

ini, perusahaan dipandang sebagai kumpulan sumber daya dan kemampuan internal yang dikelola untuk menghasilkan keuntungan secara maksimal. Dengan demikian, ROA dipandang sesuai untuk merepresentasikan perspektif RBV karena rasio ini mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mendayagunakan asetnya guna menghasilkan keuntungan. Dalam riset ini, CCC diinterpretasikan sebagai wujud kapabilitas perusahaan dalam mengelola modal kerja mulai dari persediaan hingga liabilitas jangka pendek. Efisiensi pengelolaan CCC mencerminkan seberapa baik perusahaan memanfaatkan sumber daya operasional untuk mendukung profitabilitas perusahaan.

Agency Theory

Teori keagenan (agency theory) menelaah dinamika hubungan antara pemilik modal (prinsipal) dan jajaran manajemen (agen) dalam mengelola operasional perusahaan. Interaksi kedua belah pihak ini kerap kali memicu benturan kepentingan yang menghasilkan konflik keagenan serta tambahan biaya yang berisiko memengaruhi kinerja finansial (Jensen & Meckling, 1976). Dalam kaitannya dengan kinerja keuangan perusahaan, Return on Equity (ROE) dinilai relevan digunakan karena rasio tersebut menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas modal yang telah diinvestasikan. Apabila laba perusahaan meningkat akibat keputusan manajemen yang tepat, maka pemegang saham akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih baik sehingga dapat mendorong peningkatan nilai ROE. Konflik keagenan juga dapat terjadi dalam pengelolaan modal kerja perusahaan. Pihak manajer yang memegang kendali penuh atas alokasi kas, penyaluran piutang, dan penumpukan persediaan terkadang memiliki pandangan yang bertolak belakang dengan ekspektasi pemegang saham. Pemegang saham umumnya menginginkan pengelolaan modal kerja yang efisien agar perusahaan dapat menghasilkan profitabilitas yang optimal.

Profitabilitas

Kinerja perusahaan dalam mengoptimalkan sumber daya untuk menciptakan keuntungan pada periode berjalan dapat dinilai menggunakan indikator profitabilitas. Menurut Shaleh, Purnama, dan Fitriani (2026), tingginya angka profitabilitas mencerminkan sejauh mana perusahaan berhasil mengelola sumber dayanya secara efisien demi memaksimalkan laba. Capaian profitabilitas yang baik menandakan bahwa manajemen berhasil menjalankan kegiatan operasional dan mengalokasikan sumber daya secara efektif untuk menghasilkan laba maksimal. Studi ini menggunakan ROA dan ROE sebagai dua ukuran utama untuk merepresentasikan profitabilitas perusahaan.

ROA merepresentasikan efisiensi penggunaan total aset perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan ROE menggambarkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham atas modal yang telah ditanamkan. Penggunaan kedua rasio ini secara simultan dimaksudkan agar analisis profitabilitas yang dihasilkan lebih menyeluruh. ROA lebih menekankan pada seberapa efisien perusahaan mendayagunakan keseluruhan asetnya untuk menghasilkan laba, sementara ROE memberi gambaran tentang besarnya tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham dari modal yang telah mereka tanamkan. Dengan demikian, kedua rasio tersebut dapat memberikan analisis yang lebih lengkap mengenai kinerja profitabilitas perusahaan dari sisi operasional maupun perspektif investor.

Working Capital Management

Menurut Baños-Caballero, García-Teruel, dan Martínez-Solano (2014), keputusan perusahaan dalam mengelola modal kerja berkaitan dengan upaya perusahaan dalam menentukan tingkat modal kerja yang optimal. Perusahaan yang menyimpan modal kerja terlalu besar cenderung menghadapi risiko likuiditas yang lebih rendah, tetapi kondisi tersebut dapat mengurangi profitabilitas karena adanya dana yang menganggur pada aset lancar.

Hill, Kelly, dan Highfield (2010) menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja pada setiap perusahaan dapat berbeda tergantung karakteristik industrinya. Perusahaan industrials umumnya memiliki siklus operasi yang lebih panjang karena memerlukan proses produksi dan penyimpanan persediaan dalam waktu tertentu. Kondisi tersebut berbeda dengan sektor consumer cyclicals yang cenderung memiliki perputaran kas lebih cepat. Dalam penelitian ini, WCM diukur menggunakan enam indikator yang digunakan untuk mengukur WCM dalam penelitian ini. Kelima indikator individual meliputi DIO, DSO,

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9567

DPO, Current Ratio, dan Inventory Turnover, sedangkan CCC berperan sebagai proksi agregat yang merangkum keseluruhan siklus konversi kas.

Environmental, Social, and Governance (ESG)

ESG dikembangkan sebagai kerangka penilaian atas sejauh mana perusahaan menunjukkan komitmennya terhadap isu lingkungan, tanggung jawab sosial, dan mekanisme tata kelola organisasi. Penerapan kerangka kerja ESG ini mengindikasikan bahwa orientasi perusahaan telah melampaui capaian finansial semata, dengan turut mempertimbangkan konsekuensi sosial dan lingkungan yang timbul akibat aktivitas operasionalnya (Gillan, Koch, & Starks, 2021).

Dalam kerangka penelitian ini, implementasi ESG direpresentasikan melalui indikator ESG exposure, yaitu seberapa luas tingkat transparansi publikasi perusahaan mengenai praktik pelestarian lingkungan, program sosial, dan sistem tata kelola dalam laporan tahunan resminya. Luasnya cakupan pengungkapan ini menjadi cerminan sejauh mana perusahaan sungguh-sungguh menjalankan prinsip bisnis berkelanjutan yang berpihak pada kepentingan para stakeholder (Fatemi, Glaum, & Kaiser, 2018). Merujuk pada pandangan Khan (2022), langkah pengungkapan ini tidak semata-mata untuk merespons regulasi keberlanjutan, melainkan berfungsi sebagai sinyal positif bagi para investor terkait mutu dan integritas perusahaan.

Perbedaan Profitabilitas Antara Sektor Industrials dan Consumer Cyclicals

Adanya perbedaan ciri khas dari masing-masing sektor bisnis diyakini mampu membawa dampak pada capaian tingkat keuntungan sebuah perusahaan. Sektor industrials biasanya berisi berbagai perusahaan yang menjalankan bisnis di ranah manufaktur, pengerjaan konstruksi, pengiriman logistik, dan aneka jasa penunjang industri. Korporasi yang ada di dalam lingkup ini umumnya dicirikan dengan penggunaan aset yang sangat masif, waktu produksi yang memakan waktu lama, serta perlunya suntikan modal investasi yang cukup besar. Di sisi yang lain, sektor consumer cyclicals diisi oleh berbagai perusahaan yang penjualan produknya amat bergantung pada situasi keuangan dan kemampuan belanja masyarakat luas, contohnya seperti bisnis ritel, pakaian, otomotif, sampai layanan wisata dan hiburan. Perbedaan karakteristik operasional, siklus bisnis, serta sensitivitas terhadap kondisi ekonomi tersebut berpotensi menyebabkan perbedaan tingkat profitabilitas antara perusahaan pada sektor industrials dan consumer cyclicals, khususnya pada periode pemulihan ekonomi pasca pandemi.

H1: Terdapat perbedaan profitabilitas perusahaan antara sektor industrials dan consumer cyclicals pascapandemi.

Pengaruh Working Capital Management terhadap Profitabilitas Sektor Consumer Cyclicals

Pada sektor consumer cyclicals, efektivitas pengelolaan WCM menjadi sangat penting mengingat karakter sektor ini yang rentan terhadap perubahan selera konsumen, fluktuasi daya beli, dan ketidakpastian permintaan pasar. Terlebih pada era pascapandemi COVID-19, kebangkitan aktivitas belanja masyarakat mengharuskan para emiten di sektor ini untuk menata ulang strategi pergudangan agar adaptasi terhadap kebutuhan pasar dapat berjalan lebih efektif. Berdasarkan kerangka teoritis Resource-Based View (RBV), kemampuan suatu organisasi dalam mengoptimalkan aset dan potensi internalnya menjadi landasan utama bagi pembentukan keunggulan bersaing yang berkelanjutan. Dengan demikian, pengelolaan WCM yang efektif direpresentasikan oleh CCC, DIO, DSO, DPO, Current Ratio, serta Inventory Turnover diproyeksikan mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan sektor consumer cyclicals.

H2: Working Capital Management (WCM) berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan consumer cyclicals pascapandemi.

Pengaruh Working Capital Management terhadap Profitabilitas Sektor Industrials

Berbeda dengan sektor consumer cyclicals, emiten pada sektor industrials umumnya ditandai oleh karakteristik operasional yang lebih kompleks. Perusahaan dalam sektor ini umumnya membutuhkan alokasi dana yang lebih besar pada aktiva tetap, persediaan, dan modal kerja untuk mendukung proses produksi maupun kegiatan operasional perusahaan. Apabila ditinjau melalui perspektif agency theory, manajer memiliki tanggung jawab untuk mengelola aset entitas secara efisien guna memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Pengelolaan modal kerja yang kurang optimal berisiko

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9567

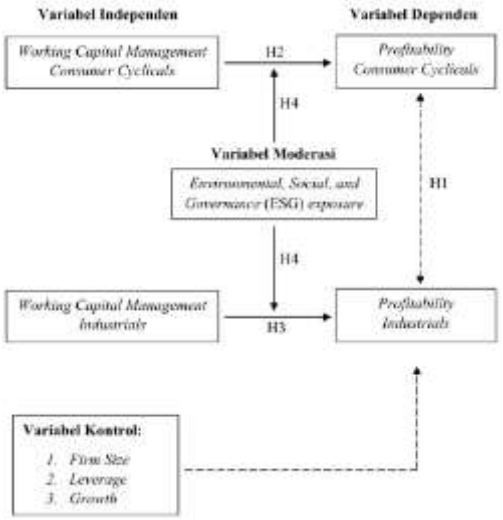
menyebabkan perusahaan menahan dana dalam jumlah besar pada persediaan maupun piutang sehingga dapat meningkatkan biaya operasional dan menurunkan profitabilitas perusahaan. Pada umumnya, sektor industrials memiliki durasi siklus operasi yang jauh lebih panjang jika dikomparasikan dengan sektor lainnya. Oleh sebab itu, setiap emiten perlu menjaga titik ekuilibrium antara kebutuhan modal kerja, ketersediaan likuiditas, dan optimalisasi kinerja. Manajemen modal kerja secara optimal berpotensi memberikan kontribusi substansial bagi perusahaan dalam mempertahankan kelancaran arus dana, mengintensifkan produktivitas operasional, serta mendorong kenaikan tingkat keuntungan bisnis.

H3: Working Capital Management (WCM) berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan industrials pascapandemi.

Peran ESG Exposure sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan perspektif stakeholder theory, perusahaan publik tidak hanya memikul tanggung jawab etis terhadap para pemegang saham, melainkan juga kepada berbagai pemangku kepentingan lainnya. Entitas usaha yang menunjukkan paparan tinggi terhadap parameter ESG mengindikasikan adanya komitmen perusahaan untuk menyampaikan informasi secara lebih transparan terkait aspek lingkungan, dimensi sosial, serta sistem tata kelola organisasi. Selain itu, landasan legitimacy theory menerangkan bahwa setiap badan usaha akan selalu berupaya memperoleh pengakuan sosial melalui pelaksanaan kegiatan operasional yang selaras dengan nilai-nilai dan norma-norma yang berlaku dalam masyarakat. Apabila dikorelasikan dengan WCM, besaran ESG exposure diperkirakan dapat memengaruhi tingkat efisiensi pengelolaan modal kerja perusahaan. Perusahaan publik yang menunjukkan paparan tinggi terhadap kriteria ESG pada umumnya menerapkan sistem tata kelola organisasi yang lebih matang, mengungkap informasi dengan tingkat keterbukaan yang lebih besar, serta membangun kemitraan yang lebih harmonis dengan pemasok, pelanggan, dan investor. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat paparan ESG suatu perusahaan, semakin besar pula peluangnya untuk menjaga efisiensi operasional, mengoptimalkan pengelolaan modal kerja, sekaligus mendorong peningkatan profitabilitas, baik pada sektor industri maupun sektor barang konsumsi di masa pemulihan pasca pandemi.

H4: ESG exposure memperkuat pengaruh WCM terhadap profitabilitas perusahaan industrials dan consumer cyclicals pascapandemi.



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Metode Penelitian

Riset ini dirancang menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder yang dikumpulkan untuk kebutuhan pengujian hipotesis. Pengujian statistik dilakukan menggunakan teknik regresi data linier

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

berganda guna mengukur sejauh mana pengaruh variabel independen (meliputi CCC, DIO, DSO, DPO, Current Ratio, serta Inventory Turnover) terhadap ROA maupun ROE selaku variabel dependen. Kajian ini turut mengevaluasi variabel ESG exposure sebagai variabel moderasi, sedangkan firm size, leverage, dan growth ditetapkan sebagai variabel kontrol.

Sampel dipilih melalui teknik purposive sampling dengan cakupan perusahaan sektor industrials dan consumer cyclicals yang tercatat pada klasifikasi IDX-IC sepanjang 2022–2024. Sampel dipilih berdasarkan sejumlah kriteria, yakni perusahaan yang tergolong dalam klasifikasi IDX-IC pada sektor consumer cyclicals dan industrials, telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang tahun 2022 sampai 2024, serta menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode 3 tahun observasi, tidak mengalami delisting selama periode 3 tahun observasi, tidak mengalami suspensi perdagangan lebih dari 12 bulan berturut-turut, memiliki data lengkap terhadap variabel penelitian, serta Data dengan nilai ekstrim dapat dilakukan winsorizing. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh total 165 observasi yang dipakai dalam proses pengujian, dengan rincian 78 observasi berasal dari sektor consumer cyclicals dan 87 observasi dari sektor industrials.

Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas (Y) diproksikan menggunakan ROA dan ROE, Working Capital Management (X) diproksikan menggunakan CCC, DIO, DSO, DPO, Current Ratio, dan Inventory Turnover, ESG exposure (Z) sebagai variabel moderasi, serta firm size (K1), leverage (K2), dan Growth (K3) sebagai variabel kontrol. ROA merefleksikan kapasitas perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak dari keseluruhan asetnya, sementara ROE menggambarkan kemampuan menghasilkan laba yang bersumber dari modal sendiri perusahaan. ESG exposure diukur menggunakan transformasi logaritma natural Ln (1 + ESG Score) untuk mengatasi kemungkinan nilai nol pada perusahaan yang belum mengungkapkan informasi ESG. Ukuran perusahaan direpresentasikan melalui transformasi logaritma natural atas total aset, sementara leverage dihitung dari rasio antara total liabilitas dan total aset, dan tingkat pertumbuhan diukur berdasarkan perubahan penjualan dari tahun ke tahun.

Penelitian ini mengandalkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan emiten sektor industrials dan consumer cyclicals yang terklasifikasi dalam IDX-IC. Data ROA, ROE, CCC, DIO, DSO, DPO, Current Ratio, dan Inventory Turnover bersumber dari laporan tahunan perusahaan yang dirilis secara resmi melalui situs IDX-IC, sementara data terkait ESG exposure diambil dari platform Refinitiv/LSEG ESG Scores maupun Bloomberg ESG.

Definisi Operasional Variabel

Profitabilitas (Y) diproksikan menggunakan ROA dan ROE, Working Capital Management (X) diproksikan menggunakan CCC, DIO, DSO, DPO, Current Ratio, dan Inventory Turnover, ESG exposure (Z) sebagai variabel moderasi, serta firm size (K1), leverage (K2), dan Growth (K3) sebagai variabel kontrol. ROA merefleksikan kapasitas perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak dari keseluruhan asetnya, sementara ROE menggambarkan kemampuan menghasilkan laba yang bersumber dari modal sendiri perusahaan. ESG exposure diukur menggunakan transformasi logaritma natural Ln (1 + ESG Score) untuk mengatasi kemungkinan nilai nol pada perusahaan yang belum mengungkapkan informasi ESG. Ukuran perusahaan direpresentasikan melalui transformasi logaritma natural atas total aset, sementara leverage dihitung dari rasio antara total liabilitas dan total aset, dan tingkat pertumbuhan diukur berdasarkan perubahan penjualan dari tahun ke tahun.

Penelitian ini mengandalkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan emiten sektor industrials dan consumer cyclicals yang terklasifikasi dalam IDX-IC. Data ROA, ROE, CCC, DIO, DSO, DPO, Current Ratio, dan Inventory Turnover bersumber dari laporan tahunan perusahaan yang dirilis secara resmi melalui situs IDX-IC, sementara data terkait ESG exposure diambil dari platform Refinitiv/LSEG ESG Scores maupun Bloomberg ESG.

Model Penelitian

Model regresi pada penelitian ini terdiri dari dua model pengujian. Model 1 menggunakan komponen individual DIO, DSO, DPO, Current Ratio, dan Inventory Turnover, serta Model 2 merupakan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

model regresi moderasi yang melibatkan variabel interaksi antara indikator WCM yang terbukti signifikan dengan ESG exposure. Persamaan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dituliskan sebagai berikut:
Model 1:
$Y = \alpha + \beta_1 DIO + \beta_2 DSO + \beta_3 DPO + \beta_4 CR + \beta_5 IT + \beta_6 SIZE + \beta_7 LEV + \beta_8 GROWTH + e$

Model 2:
$Y = \alpha + \beta_1 WCM + \beta_2 ESG + \beta_3 (WCM \times ESG) + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 GROWTH + e$

Keterangan:
Y = Profitabilitas Perusahaan
α = Konstanta
β_1–β_8 = Koefisien regresi
CCC = Cash Conversion Cycle
DIO = Days Inventory Outstanding
DSO = Days Sales Outstanding
DPO = Days Payable Outstanding
CR = Current Ratio
IT = Inventory Turnover
ESG = ESG Exposure
SIZE = Firm Size
LEV = Leverage
GROWTH = Sales Growth
e = Error

Analisis dilakukan melalui beberapa tahap, diawali dengan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran umum karakteristik data, dilanjutkan dengan Independent Sample T-Test untuk menguji perbedaan profitabilitas antara kedua sektor, kemudian regresi linier berganda OLS untuk menguji hipotesis. Uji asumsi klasik terlebih dahulu dijalankan sebagai tahap verifikasi sebelum masuk ke pengujian hipotesis, guna menjamin keandalan hasil estimasi yang diperoleh. Keputusan atas hipotesis diambil dengan mengacu pada nilai p-value, di mana taraf signifikansi yang digunakan adalah 5% (α = 0,05), dengan pengolahan data memanfaatkan perangkat lunak SPSS.

Hasil

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif Sektor Consumer Cyclicals

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ROA	78	-0.04	0.21	0.0525	0.05060
ROE	78	-0.09	0.30	0.0897	0.08245
DIO	78	6,50	406.69	106.248	78.86546
DSO	78	0.00	48.60	6.5228	13.53131
DPO	78	0.05	232.70	55.4053	46.55375
CCC	78	-90.40	658.07	62.6997	110.92053
CR	78	0.37	8.03	2.2992	1.85064
IT	78	0.90	58.51	9.3873	13.83273
ESG_EXP	78	0.00	4.10	1.0740	1.62671
SIZE	78	27.42	31.85	29.6215	1.01280
LEV	78	0.00	0.89	0.4583	0.21498

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

GROWTH	78	-0.52	1.46	0.1171	0.25000

Sumber: Data diolah (2026)

Tabel 1 merangkum karakteristik data 78 observasi yang bersumber dari perusahaan sektor consumer cyclicals sepanjang periode pengamatan. Nilai ROA dalam sampel berkisar antara -0,04 hingga 0,21 dengan rerata 0,0525, yang mengindikasikan rata-rata perolehan laba setara 5,25% dari total aset perusahaan. ROE mencatat rentang nilai antara -0,09 hingga 0,30 dengan nilai rerata sebesar 0,0897. Adapun ESG_EXP berada pada kisaran 0,00 sampai 4,10 dengan rata-rata 1,0740; nilai minimum 0,00 pada variabel ini mengindikasikan masih adanya sejumlah perusahaan dalam sampel yang belum memp'ublikasikan informasi terkait ESG.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Sektor Industrials

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ROA	87	-0.09	0.61	0.0748	0.11652
ROE	87	-0.27	0.38	0.0804	0.11890
DIO	87	6.50	406.69	132.518	102.44254
DSO	87	0.02	149.99	12,9663	30.50130
DPO	87	1.82	343.16	73.4141	61.73532
CCC	87	-198.31	691.84	84.1838	149.66131
CR	87	0.19	11.40	2.4972	2.39734
IT	87	0.90	58.51	7.4507	14.16488
ESG_EXP	87	0.00	4.09	0.3360	1.03545
SIZE	87	25.68	33.79	28.3064	1.75591
LEV	87	0.05	2.72	0.4523	0.44506
GROWTH	87	-0.43	1.15	0.1171	0.25295

Sumber: Data diolah (2026)

Berdasarkan Tabel 2, statistik deskriptif untuk sektor industrials yang mencakup 87 observasi memperlihatkan bahwa rata-rata ROA berada di angka 0,0748, yang berarti perusahaan-perusahaan dalam sampel secara rata-rata berhasil membukukan laba setara 7,48% dari keseluruhan aset yang dimiliki. Sementara itu, variabel ROE memiliki nilai rata-rata 0,0804. Variabel CCC memiliki rata-rata 84,18 hari, dengan nilai minimum negatif (-198,31) yang menandakan beberapa perusahaan memiliki siklus konversi kas yang sangat efisien, di mana kas dari penjualan diterima lebih cepat daripada pembayaran kewajiban kepada pemasok. Variabel ESG_EXP memiliki rata-rata 0,3360, yang mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan informasi ESG pada sektor industrials dalam sampel penelitian ini cenderung masih rendah. Secara keseluruhan, data statistik deskriptif ini mengonfirmasi bahwa perusahaan sektor industrials memiliki keragaman kondisi keuangan yang signifikan, yang mencerminkan perbedaan kebijakan operasional dan strategi pengelolaan modal kerja antar perusahaan dalam menghadapi tantangan ekonomi pasca pandemi.

Uji Perbedaan Profitabilitas

Tabel 3. Hasil Uji Independent Sample T-Test

	t	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Keterangan
ROA	-1.565	0.119	-0.02233	Tidak berbeda signifikan
ROE	0.577	0.565	0.00929	Tidak berbeda signifikan

Sumber: Data diolah (2026)

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9567

Nilai signifikansi ROA yang diperoleh (0,119) berada di atas ambang batas 0,05, sehingga dapat disimpulkan tidak ada selisih ROA yang berarti antara kedua sektor yang dibandingkan. Selisih rata-rata (Mean Difference) sebesar -0,02233 memperlihatkan bahwa ROA perusahaan consumer cyclicals berada 2,23% di bawah rata-rata ROA perusahaan industrials. Sementara untuk variabel ROE, nilai signifikansi yang diperoleh adalah 0,565, yang juga melampaui nilai kritis 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa perbedaan ROE antara kedua sektor tersebut tidak signifikan secara statistik. Tidak adanya perbedaan profitabilitas yang signifikan dapat dijelaskan melalui proses pemulihan ekonomi pasca pandemi yang mulai terjadi secara lebih merata pada berbagai sektor usaha, di mana peningkatan biaya operasional, harga bahan baku, serta tekanan ekonomi global menyebabkan profitabilitas sektor industrials tidak meningkat secara terlalu jauh dibandingkan sektor consumer cyclicals. Dengan demikian, H0 diterima dan H1 ditolak

Uji Asumsi Klasik

Sebagai prasyarat sebelum estimasi model, dilakukan serangkaian uji asumsi klasik yang mencakup uji normalitas (Kolmogorov–Smirnov), uji heteroskedastisitas (Glejser), uji multikolinearitas (nilai VIF dan Tolerance), serta uji autokorelasi (Durbin–Watson). Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh asumsi klasik telah terpenuhi sehingga model regresi dinyatakan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

Hasil Pengujian Regresi

Hasil pengujian regresi WCM terhadap profitabilitas sektor consumer cyclicals disajikan pada Tabel 4 berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Model 1 Consumer Cyclicals (ROA dan ROE)

	Koefisien	T-statistics	Sig.	ROA	Sig.	ROE
DIO -> ROA	- 0.000	-1.354	0.180	Tidak signifikan	0.117	Tidak signifikan
DSO -> ROA	-0.001	-2.018	0.047**	Signifikan (-)	0.033**	Signifikan (-)
DPO -> ROA	0.000	-1.150	0.254	Tidak signifikan	0.200	Tidak signifikan
CR -> ROA	0.004	1.042	0.301	Tidak signifikan	0.481	Tidak signifikan
IT -> ROA	0.000	0.075	0.940	Tidak signifikan	0.987	Tidak signifikan
SIZE -> ROA	0.002	0.348	0.729	Tidak signifikan	0.868	Tidak signifikan
LEV -> ROA	-0.093	-2.776	0.007***	Signifikan (-)	0.170	Tidak signifikan
GROWTH -> ROA	0.052	2.331	0.023**	Signifikan (+)	0.011**	Signifikan (+)

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9567

Sumber: Data diolah (2026)

Pada Model 1, variabel Days Sales Outstanding (DSO) menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap ROA dengan nilai koefisien -0,001 dan tingkat signifikansi 0,047. Variabel DIO, DPO, CR, dan IT tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 0,180; 0,254; 0,301; dan 0,940. Pada variabel kontrol, LEV berpengaruh negatif signifikan dengan nilai signifikansi 0,007, dan GROWTH berpengaruh positif signifikan dengan nilai signifikansi 0,023. Variabel SIZE tidak berpengaruh signifikan dengan nilai signifikansi 0,729. Mengingat sebagian besar variabel WCM tidak signifikan, H2 dinyatakan tidak didukung. Hasil pengujian pengaruh WCM terhadap profitabilitas sektor industrials disajikan pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Model 1 Industrials (ROA dan ROE)

	Koefisien	**T-statistics**	**Sig.**	**ROA**	**Sig.**	**ROE**
DIO -> ROA	- 0.000	-1.442	0.153	Tidak signifikan	0.179	Tidak signifikan
DSO -> ROA	0.001	3.156	0.002***	Signifikan (+)	0.007***	Signifikan (+)
DPO -> ROA	0.000	1.145	0.256	Tidak signifikan	0.819	Tidak signifikan
CR -> ROA	0.015	2.381	0.020**	Signifikan (+)	0.622	Tidak signifikan
IT -> ROA	0.000	-0.196	0.845	Tidak signifikan	0.973	Tidak signifikan
SIZE -> ROA	0.000	0.059	0.953	Tidak signifikan	0.136	Tidak signifikan
LEV -> ROA	-0.034	1.003	0.319	Tidak signifikan	0.082	Tidak signifikan
GROWTH -> ROA	0.039	-0.779	0.438	Tidak signifikan	0.270	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah (2026)

Tabel 5 menampilkan temuan bahwa DSO justru berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA pada sektor industrials, dengan koefisien 0,001 dan signifikansi 0,002. Current Ratio juga terbukti berpengaruh positif signifikan (koefisien 0,015; sig. 0,020), yang memperkuat argumen bahwa kecukupan likuiditas aset lancar penting agar perusahaan industri dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya tanpa harus mengandalkan pendanaan eksternal yang mahal. Sebaliknya, komponen modal kerja lainnya yaitu DIO, DPO, IT, serta seluruh variabel kontrol terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Karena variabel DSO dan CR terbukti signifikan, H3 dinyatakan didukung secara parsial. Hasil pengujian peran moderasi ESG exposure disajikan pada Tabel 6 berikut:

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Variabel Moderasi ESG Sektor Industrials (ROA dan ROE)

	Koefisien	T-statistics	Sig.	ROA	Sig.	ROE
DSO -> ROA	0.001	2.245	0.028**	Signifikan (+)	0.032**	Signifikan (+)
CR -> ROA	0.012	2.269	0.026**	Signifikan (+)	-	-
ESG_EXP -> ROA	-0.060	-2.456	0.016**	Signifikan (-)	0.537	Tidak signifikan
ESG_EXP × DSO -> ROA	0.002	2.228	0.029**	Moderasi signifikan (+)	0.059*	Moderasi signifikan 10% (+)
ESG_EXP × CR -> ROA	0.030	2.572	0.012**	Moderasi signifikan (+)	-	-
SIZE -> ROA	0.009	1.369	0.175	Tidak signifikan	0.035**	Signifikan (+)
LEV -> ROA	0.035	1.173	0.244	Tidak signifikan	0.002***	Signifikan (-)
GROWTH -> ROA	-0.050	-1.088	0.280	Tidak signifikan	0.195	Tidak signifikan

Sumber: Data diolah (2026)

**CR dan ESG_EXP × CR tidak dimasukkan dalam model moderasi ROE karena CR tidak signifikan pada Model 1 ROE (sig. 0,622)*

Dengan demikian, H4 dinyatakan didukung secara parsial berdasarkan hasil moderasi pada sektor industrials.

Pembahasan

Perbedaan Profitabilitas Antara Sektor Industrials dan Consumer Cyclicals

He et al. (2020), Donthu dan Gustafsson (2020), serta Shen et al. (2020) menegaskan bahwa pandemi COVID-19 memberikan dampak yang berbeda antar sektor, di mana sektor yang bergantung pada konsumsi masyarakat mengalami tekanan lebih besar, sementara sektor industri dan manufaktur menunjukkan pemulihan yang lebih stabil seiring membaiknya aktivitas ekonomi pasca pandemi.

Tidak adanya perbedaan profitabilitas yang signifikan dapat dijelaskan melalui proses pemulihan ekonomi pascapandemi yang mulai terjadi secara lebih merata pada berbagai sektor usaha. Pada masa pandemi, sektor consumer cyclicals mengalami tekanan akibat menurunnya konsumsi masyarakat dan

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

perubahan prioritas pengeluaran rumah tangga. Ketika pemerintah memberikan stimulus ekonomi, bantuan sosial, subsidi, dan berbagai insentif pemulihan ekonomi, daya beli masyarakat mulai meningkat sehingga aktivitas konsumsi perlahan mengalami pemulihan.

Pengaruh Working Capital Management terhadap Profitabilitas Sektor Consumer Cyclicals

Lebih lanjut, pada Model 1 ketika variabel WCM diuraikan menjadi komponen individual, Days Sales Outstanding (DSO) terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA (sig. 0,047) dan ROE (sig. 0,033). Temuan ini konsisten dengan riset Deloof (2003) dan García-Teruel serta Martínez-Solano (2007), yang sama-sama mendapati keterkaitan negatif antara lamanya masa penagihan piutang dan tingkat profitabilitas. Secara operasional, temuan ini sangat relevan dengan sektor consumer cyclicals. Semakin lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menagih piutang, kas perusahaan akan semakin lama tertahan di tangan pelanggan. Tertahannya arus kas ini membatasi likuiditas perusahaan untuk mendanai operasional harian atau memutar kembali persediaannya, yang pada akhirnya menekan tingkat perolehan laba.

Pengaruh Working Capital Management terhadap Profitabilitas Sektor Industrials

Secara konsisten, estimasi Model 1 menunjukkan DSO berkontribusi positif signifikan baik terhadap ROA maupun ROE. Hasil ini sejalan dengan temuan García-Teruel dan Martínez-Solano (2007) yang menunjukkan bahwa pengelolaan piutang yang strategis dapat berkontribusi positif terhadap profitabilitas perusahaan. Fenomena ini dapat dijelaskan melalui karakteristik operasional sektor industrials yang didominasi oleh transaksi Business-to-Business (B2B) dan kontrak berbasis proyek. Pada periode pemulihan ekonomi pasca pandemi, memberikan kelonggaran tempo pembayaran (DSO yang lebih panjang) bertindak sebagai keunggulan kompetitif strategis perusahaan untuk menarik klien korporat dan mengamankan kontrak bervolume besar yang sebelumnya tertunda. Margin laba yang tinggi dari realisasi proyek-proyek tersebut secara efektif mampu melampaui biaya pemeliharaan piutang, sehingga secara riil mendorong peningkatan profitabilitas. Pada ROE, DSO juga berpengaruh positif signifikan (sig. 0,007), sedangkan Current Ratio tidak signifikan (sig. 0,622), mengindikasikan likuiditas lebih relevan terhadap efisiensi aset daripada pengembalian pemegang saham.

Selanjutnya, Current Ratio pada Model 1 juga terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, memperkuat argumen bahwa likuiditas aset lancar yang mencukupi menjadi syarat penting bagi kelangsungan operasional perusahaan industri. Likuiditas yang kuat memungkinkan entitas bisnis untuk merespons cepat kebutuhan operasional, seperti pengadaan bahan baku manufaktur dalam skala besar untuk mengantisipasi kenaikan harga komoditas pasca pandemi, tanpa harus bergantung pada skema pendanaan eksternal berbiaya tinggi. Di sisi lain, komponen modal kerja lainnya yaitu Cash Conversion Cycle (CCC), Days Inventory Outstanding (DIO), Days Payables Outstanding (DPO), dan Inventory Turnover (IT) terbukti tidak berpengaruh signifikan. Ketidaksignifikanan dari variabel-variabel ini dipengaruhi oleh postur aset perusahaan industrials yang berkarakter capital-intensive. Struktur aktiva pada sektor ini secara umum didominasi oleh aset tetap berskala masif (seperti fasilitas pabrik dan alat berat). Akibatnya, fluktuasi perputaran yang terjadi pada elemen persediaan maupun utang usaha memiliki proporsi yang terlampau kecil terhadap total aset.

Peran ESG Exposure sebagai Variabel Moderasi

Pada sektor industri, peran moderasi ESG terbukti signifikan pada dua komponen WCM. Interaksi antara ESG exposure dan DSO (ESG_EXP × DSO) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap ROA (sig. 0,029) yang mengindikasikan bahwa tingkat transparansi ESG yang tinggi memperkuat dampak positif kebijakan piutang terhadap profitabilitas melalui mekanisme kepercayaan klien korporat. Lebih lanjut, interaksi antara ESG exposure dan Current Ratio (ESG_EXP × CR) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap ROA (sig. 0,012). Legitimasi yang telah terbangun melalui pengungkapan ESG memberikan sinyal positif bagi kreditur, sementara tingkat Current Ratio yang memadai memberikan jaminan bahwa perusahaan mampu membiayai operasional harian beserta inisiatif keberlanjutannya tanpa risiko gagal bayar, sehingga memfasilitasi perusahaan untuk memperoleh akses pendanaan eksternal dengan biaya modal yang lebih efisien. Pada ROE, interaksi ESG_EXP × DSO menunjukkan moderasi

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

Volume : 06 | Nomor 03 | November 2026 | E-ISSN : 2797-7161 | DOI: doi.org/jebma.v6n3.9567

positif signifikan pada tingkat 10% (sig. 0,059), mengonfirmasi konsistensi peran moderasi ESG lintas proksi profitabilitas.

Kesimpulan

Studi ini disusun untuk mengevaluasi pengaruh WCM terhadap profitabilitas dengan ESG exposure sebagai moderator, sekaligus membandingkan tingkat profitabilitas antara sektor industrials dan consumer cyclicals pada masa pasca pandemi. Pertama, hasil Independent Sample T-Test menunjukkan tidak terdapat perbedaan profitabilitas yang signifikan antara kedua sektor pada periode pasca pandemi, sehingga H1 ditolak. Kedua, pada sektor consumer cyclicals, hanya variabel DSO yang terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, mengindikasikan bahwa lamanya penagihan piutang membatasi likuiditas operasional sehingga menekan perolehan laba, sehingga H2 dinyatakan tidak didukung. Ketiga, pada sektor industrials, variabel DSO dan CR menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap ROA, yang menegaskan karakteristik model bisnis B2B di mana kelonggaran waktu pembayaran dan ketersediaan likuiditas yang memadai berkontribusi pada peningkatan profitabilitas, sehingga H3 dinyatakan didukung secara parsial. Keempat, ESG exposure terbukti memperkuat pengaruh positif DSO dan CR terhadap profitabilitas di sektor industrials melalui mekanisme legitimasi yang membangun kepercayaan klien korporat dan kreditur, sehingga H4 dinyatakan didukung secara parsial.

Secara keseluruhan, arah dan signifikansi pengaruh WCM terhadap profitabilitas bersifat sektoral. Integrasi WCM dan ESG exposure terbukti lebih relevan dalam menjelaskan profitabilitas pada perusahaan sektor industrials melalui fleksibilitas kebijakan piutang dan kapasitas likuiditas pada periode pasca pandemi. Sejumlah keterbatasan perlu dicermati, antara lain rentang waktu observasi yang masih singkat (2022–2024), cakupan sampel yang hanya mencakup dua sektor, serta pengukuran ESG yang berfokus pada luas pengungkapan alih-alih kualitas implementasi praktik ESG yang sesungguhnya. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperpanjang rentang waktu observasi, memperluas cakupan sektor industri, serta memisahkan pengujian berdasarkan masing-masing pilar ESG secara individual untuk memperoleh hasil analisis yang lebih tajam.

Referensi

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Corporate Finance*, *27*, 34–48. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.05.001

Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, *17*(1), 99–120.

Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, *30*(3–4), 573–588.

Donthu, N., & Gustafsson, A. (2020). Effects of COVID-19 on business and research. *Journal of Business Research*, *117*, 284–289. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.008

Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, *38*, 45–64. https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001

García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, *3*(2), 164–177. https://doi.org/10.1108/17439130710738718

Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, *66*, 101889.

Hasibuan, K., & Puspitasari, E. (2025). Before, during, and after the Covid-19 pandemic (2018–2023), the credibility of stock returns. *Economic Education Analysis Journal*, *14*(2), 213–226. https://doi.org/10.15294/eeaj.v14i2.25458

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License

He, P., Niu, H., Sun, Z., & Li, T. (2020). COVID-19's impact on stock prices across different sectors—An event study based on the Chinese stock market. *Emerging Markets Finance and Trade*, *56*(10), 2198–2212. https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865

Hill, M. D., Kelly, G. W., & Highfield, M. J. (2010). Net operating working capital behavior: A first look. *Financial Management*, *39*(2), 783–805.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, *3*(4), 305–360.

Khan, M. A. (2022). ESG disclosure and firm performance: A bibliometric and meta-analysis. *Research in International Business and Finance*, *61*, 101668. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101668

Shaleh, M., Purnama, H. R., Rina, & Fitriani. (2026). Cash, receivables, and inventory turnover as determinants of profitability in food and beverage manufacturing firms. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, *10*(1), 662–673. https://doi.org/10.33395/owner.v10i1.2983

Shen, H., Fu, M., Pan, H., Yu, Z., & Chen, Y. (2020). The impact of the COVID-19 pandemic on firm performance. *Emerging Markets Finance and Trade*, *56*(10), 2213–2230. https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785863

Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, *20*(3), 571–610.

Tjandra, C. K., Murhadi, W. R., & Herlambang, A. (2022). The determinants of working capital management in Indonesia and the Philippines. *Jurnal Siasat Bisnis*, *26*(1), 110–120. https://doi.org/10.20885/jsb.vol26.iss1.art8

Tran, H. H., Linh, P. T., & Huy, N. T. (2017). The impact of working capital management on the financial performance of listed enterprises: Empirical evidence from Vietnam. *Asian Economic and Financial Review*, *7*(5), 489–500.

This is an Creative Commons License This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License