

**ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA DAN
CASH HOLDING TERHADAP PROFITABILITAS:
STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN SEKTOR
NONKEUANGAN DI INDONESIA**



Tesis Oleh:

DWINTA FITRIANTY

01012622428011

MANAJEMEN KEUANGAN

*Diajukan sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Gelar
Magister Manajemen*

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN TINGGI, SAINS, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS SRIWIJAYA
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
2025**

LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF

ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA DAN *CASH* *HOLDING* TERHADAP PROFITABILITAS: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN SEKTOR NONKEUANGAN DI INDONESIA

Disusun oleh:

Nama : Dwinta Fitrianty
NIM : 01012622428011
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui untuk digunakan sebagai syarat pengajuan SK Penguji Komprehensif

Tanggal Persetujuan

Dosen Pembimbing

Pembimbing I



Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si.
NIP 196805181993031003

Tanggal : 24 Juli 2025

Pembimbing II



Dr. Mu'izzudin, S.E., M.M.
NIP 198711212014041001

Tanggal : 24 Juli 2025

LEMBAR PERSETUJUAN TESIS

ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA DAN CASH HOLDING TERHADAP PROFITABILITAS: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN SEKTOR NONKEUANGAN DI INDONESIA

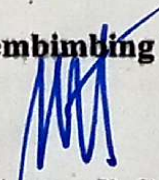
Disusun oleh:

Nama : Dwinta Fitrianty
NIM : 01012622428011
Fakultas : Ekonomi
Program Studi : Magister Manajemen
Bidang Kajian/Konsentrasi: Manajemen Keuangan

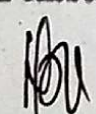
Telah diuji dalam ujian komprehensif pada tanggal 31 Juli 2025 dan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Panitia Ujian Komprehensif
Palembang, 31 Juli 2025

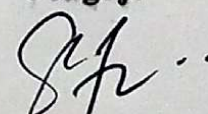
Pembimbing I


Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si.
NIP. 196805181993031003

Pembimbing II

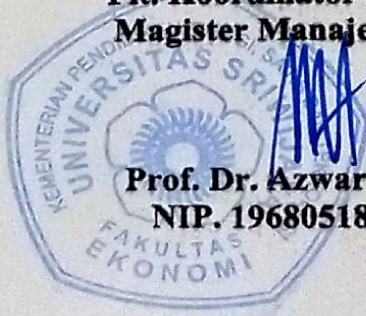

Dr. Mu'izzudin, S.E., M.M.
NIP 198711212014041001

Penguji


Dr. Shelfi Malinda S.E., M.M
NIP 198303112014042001

Mengetahui,
Plt. Koordinator Program Studi
Magister Manajemen FE Unsri


Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si.
NIP. 196805181993031003



SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Dwinta Fitrianty
NIM : 01012622428011
Program Studi : Magister Manajemen
Jurusan : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis saya yang berjudul :

Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan *Cash holding* terhadap Profitabilitas: Studi Empiris Perusahaan Sektor Nonkeuangan di Indonesia

Ketua : Prof. Dr. Azwardi., S.E., M.Si.

Anggota : Dr. Mu'izzudin, S.E., M.M.

Penguji : Dr. Shelfi Malinda, S.E., M.M.

Tanggal : 31 Juli 2025

Adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis ini tidak ada kutipan hasil karya orang lain yang tidak disebutkan sumbernya.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, dan apabila pernyataan saya tidak benar di kemudian hari, saya bersedia dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaan.

Palembang, 31 Juli 2025



Dwinta Fitrianty

NIM 01012622428011

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO:

“Barang siapa mengerjakan kebaikan seberat zarrah (sekecil apapun), niscaya dia akan melihat (balasan)nya”

(Q.S. Al-Zalzalah: 7)

Kupersembahkan untuk:

- *Orangtua ku tercinta A. Fattah dan A. Pipindari*
- *Suamiku tercinta M. Fuzy Wahyudi dan anakku tersayang Kanna Yura Kiasatina*
- *Rekan-rekan seperjuangan Angkatan 56 B Magister Manajemen Unsri yang selalu memberikan motivasi dan semangat.*

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan ke hadirat Allah SWT karena atas rahmat dan ridho-Nya saya dapat menyelesaikan penelitian tesis yang berjudul “**Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan *Cash holding* terhadap Profitabilitas: Studi Empiris Perusahaan Sektor Nonkeuangan di Indonesia**”. Tesis ini merupakan salah satu syarat kelulusan dalam meraih gelar sarjana Magister Manajemen Program Strata Dua (S-2) di Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

Tesis ini menganalisis pengaruh Manajemen Modal Kerja dan *Cash holding* terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan sektor nonkeuangan di Indonesia selama periode 2019–2023, dengan mempertimbangkan dinamika krisis. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya strategi keuangan jangka pendek dalam menjaga kinerja perusahaan di tengah ketidakpastian ekonomi. Landasan teori yang digunakan meliputi teori perusahaan.

Metode yang digunakan adalah analisis regresi panel dengan pendekatan *Panel-Corrected Standard Errors (PCSE)*, yang mampu mengatasi heteroskedastisitas dan autokorelasi dalam data. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEI, dengan variabel independen utama berupa rasio modal kerja bersih/*net working capital ratio* (NWCR) sebagai proksi manajemen modal kerja dan *Cash holding*, serta variabel kontrol seperti *dummy krisis*, ukuran perusahaan, *leverage*, dan *current ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara agregat, *Cash holding* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sementara NWCR tidak signifikan. Namun, interaksi antara NWCR dan *dummy krisis* menunjukkan pengaruh positif signifikan, yang mengindikasikan bahwa pengaruh manajemen modal kerja meningkat selama krisis. Temuan ini sejalan dengan beberapa studi sebelumnya, namun juga menunjukkan variasi hasil yang kontekstual tergantung pada metode, sektor, dan periode analisis. Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pemahaman strategi likuiditas dalam konteks ketidakpastian.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari yang apa yang diharapkan, sehingga dengan segala keterbatasan, penulis mohon maaf apabila

terdapat banyak kekurangan di dalam penulisan tesis ini. Kritik dan saran membangun dari pembaca sangat diharapkan demi kesempurnaan hasil penelitian ini. Akhir kata, semoga tesis ini dapat memberikan manfaat dan kebaikan untuk menambah ilmu bagi para pembaca khususnya bagi rekan-rekan mahasiswa dan para akademisi.

Palembang,

Penulis

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur kembali saya panjatkan ke hadirat Allah SWT karena atas rahmat dan ridho-Nya saya dapat menyelesaikan penelitian tesis. Penulis sangat menyadari bahwa keberhasilan dalam menyelesaikan tulisan ini tentunya melibatkan dukungan, bimbingan, dan doa dari berbagai pihak. Melalui kesempatan yang baik ini, dengan segala kerendahan dan ketulusan hati, saya ucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang berjasa dalam penulisan karya tulis ini. Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing I sekaligus Plt. Koordinator Program Studi Magister Manajemen dan Dekan Fakultas Ekonomi yang telah memberikan arahan untuk mengambil topik penelitian ini serta memberikan bimbingan dan arahan yang sangat bermanfaat dalam penyelesaian tesis ini.
2. Bapak Dr. Mu'izzudin, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan masukan berharga dan arahan kepada penulis sehingga tesis ini berhasil saya selesaikan.
3. Ibu Dr. Shelfi Malinda S.E., M.M. selaku Dosen Penguji Tesis yang telah memberikan saran, masukan, dan solusi kepada penulis khususnya dalam perbaikan penulisan tesis ini.
4. Ibu Hj. Marlina Widiyanti, S.E., S.H., M.M., M.H., Ph.D. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan masukan dan arahan kepada penulis selama perkuliahan sehingga penulis bisa menyelesaikan perkuliahan di Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.
5. Bapak Dr. Muhammad Ichsan Hadjri, S.T., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Sriwijaya.
6. Bapak Prof. Dr. Taufiq Marwa, S.E., M.Si selaku Rektor Universitas Sriwijaya
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya khususnya pada Program Studi Magister Manajemen yang telah sepenuh hati

membagikan ilmu dan pengetahuan selama saya menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya.

8. Staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, yang telah membantu selama masa perkuliahan, baik pengurusan dokumen maupun proses belajar mengajar.
9. Keluarga tercinta atas cinta, doa, dan dukungan yang tak pernah henti. Kepada kedua orang tua saya atas segala pengorbanan dan restu yang menjadi fondasi semangat saya, kepada suami saya atas kesabaran, pengertian, dan dukungan dalam setiap prosesnya, serta kepada anak saya tercinta yang menjadi sumber kekuatan dan inspirasi terbesar dalam menyelesaikan studi ini.
10. Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) yang telah memberikan dukungan dana berupa beasiswa untuk mengikuti perkuliahan di Universitas Sriwijaya.
11. Badan Kebijakan Fiskal yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menempuh pendidikan S2 di Universitas Sriwijaya.
12. Rekan-rekan seperjuangan Angkatan 56 B Program Studi Magister Manajemen Universitas Sriwijaya atas motivasi dan semangat yang sangat berarti bagi saya.

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH MANAJEMEN MODAL KERJA DAN CASH HOLDING TERHADAP PROFITABILITAS: STUDI EMPIRIS PERUSAHAAN SEKTOR NONKEUANGAN DI INDONESIA

Oleh:
Dwinta Fitrianty

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen modal kerja dengan proksi *Net Working Capital ratio (NWCR)* dan *cash holding* terhadap profitabilitas perusahaan sektor nonkeuangan di Indonesia selama periode 2019–2023, dengan mempertimbangkan dampak krisis akibat pandemi COVID-19. Profitabilitas diukur menggunakan *Return on Assets (ROA)*, sementara *dummy krisis* digunakan untuk menangkap dinamika perubahan selama periode krisis. Penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel dengan model *Panel-Corrected Standard Error (PCSE)*, serta mencakup analisis interaksi antara NWCR dan *cash holding* dengan *dummy krisis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara agregat, *cash holding* berpengaruh positif signifikan terhadap ROA pada periode 2019–2023, sementara NWCR tidak signifikan. Namun, interaksi antara NWCR dan *dummy krisis* menunjukkan pengaruh positif signifikan, yang mengindikasikan bahwa pengaruh manajemen modal kerja meningkat selama krisis. Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pemahaman strategi likuiditas dalam konteks ketidakpastian serta menekankan pentingnya strategi manajemen likuiditas yang adaptif selama periode krisis.

Kata Kunci: *Net Working Capital Ratio, Cash holding, ROA, krisis, Perusahaan Nonkeuangan, Data Panel*

Pembimbing I



Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si.
NIP 198711212014041001

Pembimbing II



Dr. Mu'izzudin, S.E., M.M.
NIP. 196805181993031003

Mengetahui,

Plt. Koordinator Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si.
NIP 198711212014041001

ABSTRACT

THE EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT AND CASH HOLDING ON PROFITABILITY: AN EMPIRICAL STUDY OF NON-FINANCIAL FIRMS IN INDONESIA

By:
Dwinta Fitrianty

This study aims to analyze the effect of working capital management, proxied by the Net Working Capital Ratio (NWCR), and cash holding on the profitability of non-financial firms in Indonesia during the 2019–2023 period, while taking into account the impact of the COVID-19 crisis. Profitability is measured using Return on Assets (ROA), and a crisis dummy variable is included to capture the dynamic changes during the pandemic period. The analysis employs a panel data regression approach using the Panel-Corrected Standard Error (PCSE) model and includes interaction terms between NWCR and cash holding with the crisis dummy. The results show that, in aggregate, cash holding has a significant positive effect on ROA during 2019–2023, while NWCR is not statistically significant. However, the interaction between NWCR and the crisis dummy shows a significant positive effect, indicating that the impact of working capital management increased during the crisis. This study contributes to a better understanding of liquidity strategies under uncertainty and emphasizes the importance of adaptive working capital management during crisis periods.

Keywords: *Net Working Capital Ratio, Cash holding, ROA, Crisis, Non-Financial Firms, Panel Data*

Supervisor I



Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si.
NIP 198711212014041001

Supervisor II



Dr. Mu'izzudin, S.E., M.M.
NIP. 196805181993031003

Known by,
Plt. Coordinator of Master of Management Program



Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si.
NIP 198711212014041001

SURAT PERNYATAAN ABSTRAK

Kami Dosen Pembimbing Tesis menyatakan bahwa abstrak Tesis dalam Bahasa Inggris dari mahasiswa:

Nama : Dwinta Fitrianty
NIM : 01012622428011
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Manajemen
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan *Cash Holding*
Terhadap Profitabilitas: Studi Empiris Perusahaan
Nonkeuangan di Indonesia

Telah kami periksa penulisannya dan kami setuju untuk ditempatkan pada lembar abstrak.

Pembimbing Tesis

Pembimbing I



Prof. Dr. Azwardi, S.E., M.Si.
NIP 198711212014041001

Pembimbing II



Dr. Mu'izzudin, S.E., M.M.
NIP. 196805181993031003

RIWAYAT HIDUP

Nama Mahasiswa : Dwinta Fitrianty
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat/Tanggal Lahir : Sekayu/ 21 Juli 1991
Agama : Islam
Status : Menikah
Alamat : Perumahan Maskarebet Green Garden nomor A2,
Jalan Gagak Raya, Talang Kelapa, Alang-Alang
Lebar, Palembang
Alamat E-mail : dwinta.fitrianty@gmail.com

Pendidikan Formal

Sekolah Dasar : SD Negeri 11 Sekayu (2000 s.d. 2003)
SLTP : SMP Negeri 1 Sekayu (2003 s.d. 2006)
SLTA : SMA Plus Negeri 17 Palembang (2006 s.d. 2009)
D3 : Sekolah Tinggi Akuntansi Negara (2009 s.d.2012)
S-1 : Sekolah Tinggi Akuntansi Negara (2018 s.d. 2019)

Riwayat Pekerjaan :

Pelaksana pada Badan Kebijakan Fiskal (2013 s.d. sekarang)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN UJIAN KOMPREHENSIF	ii
LEMBAR PERSETUJUAN TESIS.....	iii
SURAT PERNYATAAN INTEGRITAS KARYA ILMIAH.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
UCAPAN TERIMA KASIH	viii
ABSTRAK	x
ABSTRACT	xi
SURAT PERNYATAAN ABSTRAK.....	xii
RIWAYAT HIDUP	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	8
1.4.2 Manfaat Praktis	8
BAB II KAJIAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Teori Perusahaan (<i>Theory of The Firm</i>)	10
2.2 Penelitian Terdahulu.....	12
2.3 Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis	18

2.3.1 Hubungan Manajemen Modal Kerja dengan Profitabilitas Perusahaan Pada Periode 2019—2023	18
2.3.2 Hubungan <i>Cash holding</i> dengan dengan Profitabilitas Perusahaan Pada Periode 2019—2023	19
2.3.3 Hubungan Manajemen Modal kerja dengan dengan Profitabilitas Perusahaan Pada Periode krisis.....	20
2.3.4 Hubungan <i>Cash holding</i> dengan dengan Profitabilitas Perusahaan Pada Periode krisis.....	22
2.4 Kerangka Konseptual	23
BAB III METODE PENELITIAN	25
3.1 Ruang Lingkup Penelitian	25
3.2 Rancangan Penelitian	26
3.3 Jenis dan Sumber Data	27
3.4 Populasi dan Sampel Penelitian	29
3.5 Teknik Pengambilan Sampel.....	29
3.6 Definisi Operasional Variabel	31
3.6.1 Variabel Dependen	31
3.6.2 Variabel Independen	31
3.6.3 Variabel Kontrol	34
3.7 Model Penelitian.....	37
3.8 Hipotesis Statistik.....	39
3.9 Metode Pengolahan Data.....	40
3.9.1 Statistik Deskriptif.....	41
3.10 Uji Asumsi Klasik	41
3.10.1 Uji Heteroskedastisitas	43
3.10.2 Uji Autokorelasi.....	43
3.10.3 Uji Multikolinearitas.....	43
3.10.4 Uji Hipotesis	44
3.10.5 Uji F (F-test)	44
3.10.6 Uji T (t-test)	45
3.10.7 Uji R^2	45

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	48
4.1 Hasil Penelitian.....	48
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif Tahunan	48
4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif Keseluruhan Sampel.....	51
4.1.3 Pemilihan Model Regresi.....	58
4.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	58
4.1.5 Hasil Regresi Panel	62
4.2 Pembahasan	66
4.2.1 Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2019—2023	66
4.2.2 Pengaruh <i>Cash holding Level</i> Terhadap Profitabilitas Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2019—2023	70
4.2.3 Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan Nonkeuangan di Indonesia dalam Konteks Krisis	74
4.2.4 Pengaruh <i>Cash holding Level</i> Terhadap Profitabilitas Perusahaan Nonkeuangan di Indonesia dalam Konteks Krisis	76
4.2.5 Analisis Hasil Uji Variabel Kontrol.....	79
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	86
5.1 Kesimpulan.....	86
5.2 Saran	87
5.3 Keterbatasan Penelitian	88
5.4 Implikasi Hasil Penelitian	89
5.4.1 Implikasi Teoritis	89
5.4.2 Implikasi Praktis	90
DAFTAR PUSTAKA	91
LAMPIRAN.....	98

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Perusahaan nonkeuangan di Indonesia berdasarkan sektor	31
Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel	36
Tabel 4.1 Tren rata-rata NWCR, CHL, ROA (dalam %)	48
Tabel 4.2 Hasil Perhitungan Nilai-nilai Statistik Deskriptif Variabel Numerik ...	52
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Distribusi Frekuensi Variabel Crisis	54
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Nilai-nilai Statistik Deskriptif Setelah Winsorisasi	55
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow	57
Tabel 4.6 Hasil Uji Hausman	58
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	59
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi	60
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.10 Hasil Uji Regresi Model Penelitian	64
Tabel 4.11 Rangkuman Hasil Uji Regresi Variabel Independen	66
Tabel 4.12 Rangkuman Hasil Regresi Variabel Kontrol	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan rata-rata ROA Perusahaan di Sektor Nonkeuangan di Indonesia Periode Tahun 2019—2023	2
Gambar 1.2 Net Working Capital Ratio sektor nonkeuangan di Indonesia Tahun 2019—2023	3
Gambar 1.3 Rasio Cash holding sektor nonkeuangan di Indonesia Tahun 2019—2023	5
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	24
Gambar 4.1 Perkembangan ROA, NWCR, CHL.....	48

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Tabel Penelitian Terdahulu	98
---	----

BAB I

PENDAHULUAN

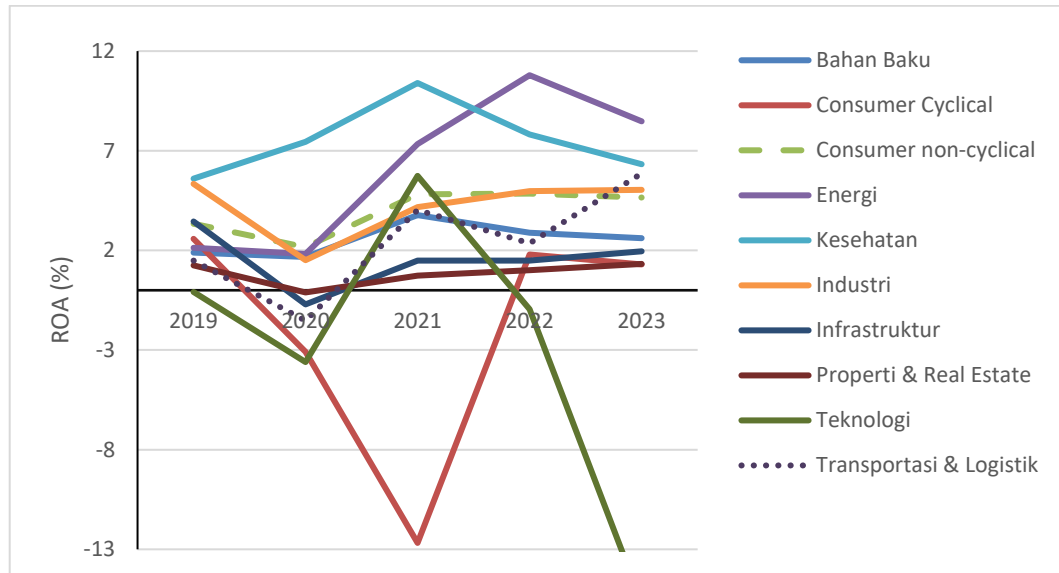
1.1 Latar Belakang

Krisis yang timbul akibat pandemi COVID-19 membawa implikasi luas terhadap stabilitas makroekonomi, termasuk perlambatan pertumbuhan dan gangguan pada aktivitas perdagangan. Di tingkat perusahaan, dampak krisis ini tercermin dalam penurunan pendapatan, terganggunya arus kas, dan melemahnya profitabilitas yang disebabkan oleh pembatasan aktivitas ekonomi, gangguan rantai pasok, serta penurunan permintaan akibat melemahnya daya beli masyarakat. (Brinca dkk., 2021; Halim dkk., 2024; Liu dkk., 2024; Zanolli dkk., 2023).

Fenomena serupa juga terjadi di Indonesia, khususnya pada perusahaan sektor nonkeuangan. Berdasarkan data rata-rata *Return on Assets (ROA)* periode 2019—2023 pada Tabel 1.1, sebagian besar sektor mengalami penurunan profitabilitas pada tahun 2020, bahkan hingga mencatatkan nilai negatif. Sektor *consumer cyclical*, misalnya, mencatat ROA -3,09% di tahun 2020 dan terus menurun menjadi -12,68% pada 2021. ROA negatif juga tercatat di sektor teknologi (-3,61%), properti & real estate (-0,11%), dan transportasi & logistik (-1,53%) pada tahun 2020, mencerminkan dampak signifikan terhadap profitabilitas lintas sektor.

Meskipun sebagian besar sektor terdampak negatif, beberapa sektor tetap mencatatkan kinerja positif selama pandemi. Sektor industri dan *consumer noncyclical* tetap membukukan ROA positif, sementara sektor kesehatan justru mengalami lonjakan signifikan dari 5,6% (2019) menjadi 10,4% (2021). Sektor

energi juga menunjukkan tren menguat, dengan ROA meningkat dari 1,82% (2020) menjadi 10,79% pada 2022.



Sumber: *LSEG Workspace*, diolah penulis (2025)

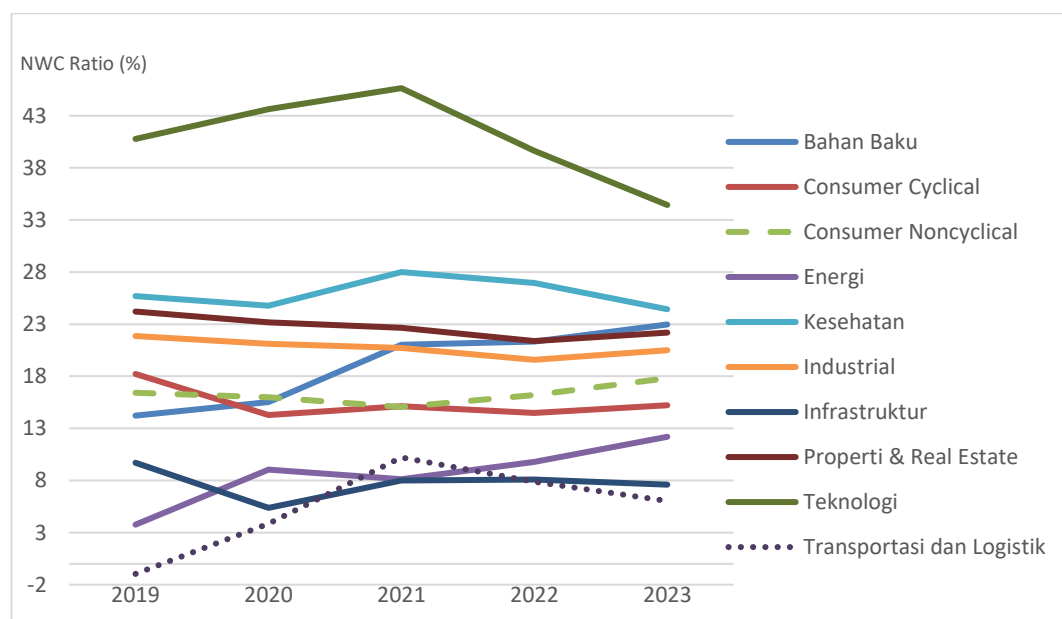
Gambar 1.1 Perkembangan rata-rata ROA Perusahaan di Sektor Nonkeuangan di Indonesia Periode Tahun 2019—2023

Variasi ROA menunjukkan bahwa tekanan krisis memengaruhi perusahaan secara tidak seragam. Di tengah ketidakpastian, kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas menjadi salah satu penentu utama untuk bertahan. Dalam konteks ini, strategi manajemen kas dan modal kerja memegang peran penting dalam menjaga kelangsungan operasi dan menjaga profitabilitas selama krisis (Chauhan & Rameshbai, 2024; Kayani dkk., 2024; Akuntansi & Ahmad, 2025; Huynh dkk., 2025; Jantadej & Kotcharin, 2025). Ketika likuiditas dikelola dengan baik, perusahaan cenderung mampu bertahan, bahkan tetap mencetak keuntungan. Sebaliknya, lemahnya pengelolaan likuiditas dapat memperburuk kondisi keuangan dan menekan profitabilitas secara signifikan.

Dalam konteks penelitian ini, strategi likuiditas jangka pendek dikaji melalui dua indikator utama, yaitu *Net Working Capital Ratio (NWCR)* dan *cash*

holding ratio. NWCR digunakan sebagai proksi dari manajemen modal kerja, yang merefleksikan selisih antara aset lancar (dikurangi kas) dengan kewajiban lancar terhadap total aset. Rasio ini banyak digunakan dalam literatur empiris untuk menangkap kebijakan operasional perusahaan dalam mengelola kebutuhan likuiditas jangka pendek, tanpa memasukkan kas yang dianalisis secara terpisah. Oleh karena itu, istilah "manajemen modal kerja" dalam penelitian ini secara empiris merujuk pada pengukuran melalui NWCR.

Apabila ditinjau dari data modal kerja yang diukur dengan rasio *net working capital* (NWCR) dan rasio kas (*cash holding*) selama periode 2019–2023, beberapa sektor memang meningkatkan likuiditasnya saat krisis. Seperti ditunjukkan pada gambar 1.2. dan 1.3. berikut.



Sumber: LSEG Workspace, diolah penulis (2025)

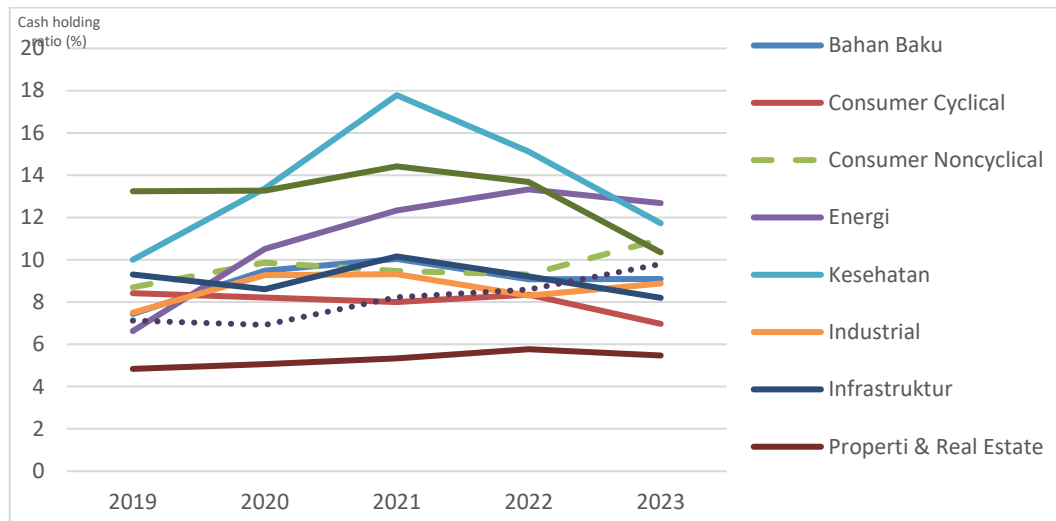
Gambar I.1 *Net Working Capital Ratio* sektor nonkeuangan di Indonesia Tahun 2019—2023

Sektor energi dan kesehatan, misalnya, menunjukkan peningkatan rasio modal kerja dan kas hingga tahun 2021 yang diikuti oleh perbaikan profitabilitas. Pada sektor

energi, rasio NWC meningkat dari 3,76 pada 2019 menjadi 8,13 pada 2021, sedangkan *cash holding ratio*-nya naik dari 6,63 menjadi 12,33. Sektor kesehatan juga mencatat tren serupa, dengan rasio NWC meningkat dari 25,68 menjadi 28 dan *cash ratio* dari 10 menjadi 17,79 selama periode yang sama.

Namun, pola ini tidak berlaku secara merata di seluruh sektor. Sektor teknologi, misalnya, mencatat peningkatan rasio NWC dari 40,78 menjadi 45,65 dan rasio *cash holding* dari 13,24 menjadi 14,42 hingga 2021, tetapi tetap mengalami penurunan ROA pada tahun yang sama. Hal serupa terlihat pada sektor transportasi dan logistik, yang mencatat pertumbuhan rasio NWC dari -0,97 menjadi 10,21 dan *cash holding ratio* dari 7,13 menjadi 8,23, tanpa disertai perbaikan kinerja profitabilitas secara konsisten.

Sebaliknya, terdapat pula sektor yang tetap mampu menjaga kinerja keuangan meskipun tanpa peningkatan signifikan pada rasio likuiditas. Sektor bahan baku, misalnya, menunjukkan pertumbuhan rasio NWC dari 14,22 menjadi 21,03, namun *cash holding ratio*-nya hanya sedikit meningkat dari 7,44 menjadi 10,04 selama periode 2019–2021. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara strategi likuiditas dan profitabilitas tidak bersifat universal, melainkan sangat dipengaruhi oleh konteks spesifik dan kondisi eksternal yang dihadapi masing-masing perusahaan.



Sumber: LSEG Workspace, diolah penulis (2025)

Gambar I.2 Rasio *Cash holding* sektor nonkeuangan di Indonesia Tahun 2019—2023

Keragaman ini menegaskan pentingnya pemahaman yang lebih dalam mengenai bagaimana strategi keuangan jangka pendek bekerja dalam menghadapi situasi yang penuh ketidakpastian. Relevansi penelitian ini semakin kuat jika melihat bahwa krisis ekonomi merupakan fenomena berulang. Dalam tiga dekade terakhir, Indonesia mengalami beberapa krisis besar, seperti krisis moneter 1998, krisis keuangan global 2008, dan pandemi COVID-19. Pemahaman yang lebih mendalam tentang peran strategi keuangan jangka pendek seperti pengelolaan kas dan modal kerja sangat penting untuk meningkatkan daya tahan perusahaan menghadapi tekanan eksternal serupa di masa depan.

Penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja dan *cash holding* terhadap profitabilitas telah banyak dilakukan, namun hasilnya menunjukkan temuan yang beragam. Beberapa studi menemukan hubungan positif, baik dalam kondisi normal maupun krisis, seperti yang ditunjukkan oleh Akgün dan Karataş

(2024) di Uni Eropa-28 dan Eropa Barat, Pant (2024) di India, serta Akbar dkk. (2021) selama krisis keuangan global tahun 2007—2008. Di sisi lain, studi oleh Kumar dan Symss (2024), Hasan dkk., 2023 di Skandinavia serta EL-Ansary dan Al-Gazzar (2021) di kawasan MENA menunjukkan hubungan negatif antara WCM dan profitabilitas. Beberapa lainnya mengungkap pola nonlinear (*U-shaped* dan *inverted U-shaped*) seperti dalam temuan EL-Ansary dan Al-Gazzar (2021) dan Chambers dan Cifter (2022) di sektor *hospitality* global.

Di Indonesia, beberapa studi seperti Ruhadi dkk. (2024), Badruzaman (2023), Inrico dkk. (2023) telah mengkaji pengaruh manajemen modal kerja dan *cash holding* selama krisis COVID-19. Namun, penelitian-penelitian tersebut masih terbatas pada sektor tertentu seperti manufaktur, kesehatan, dan FMCG. Selain itu, belum banyak studi yang mengeksplorasi secara lintas sektor dan menganalisis dinamika hubungan tersebut dalam konteks masa krisis. Penelitian ini bertujuan mengisi *gap* tersebut dengan menganalisis pengaruh manajemen modal kerja dan *cash holding* terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan di Indonesia secara lintas sektor, khususnya dalam konteks krisis.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan di atas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengaruh Manajemen Modal Kerja dan *Cash holding* terhadap Profitabilitas Perusahaan: Studi Empiris Perusahaan Sektor Nonkeuangan di Indonesia.**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis merumuskan masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh manajemen modal kerja (yang diproksikan dengan *net working capital ratio*) terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023?
2. Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023?
3. Bagaimana pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan di Indonesia dalam konteks krisis?
4. Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan di Indonesia dalam konteks krisis?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.
2. Untuk menganalisis pengaruh *cash holding* terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.

3. Untuk menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan di Indonesia dalam konteks krisis.
4. Untuk menganalisis pengaruh *cash holding* terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan di Indonesia dalam konteks krisis.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap literatur keuangan korporasi, khususnya dalam konteks pasar negara berkembang. Studi ini menyajikan pendekatan empiris yang menguji pengaruh manajemen modal kerja dan *cash holding* terhadap profitabilitas perusahaan nonkeuangan di Indonesia, dengan mempertimbangkan konteks krisis akibat pandemi COVID-19. Pendekatan ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana kebijakan pengelolaan likuiditas jangka pendek memengaruhi profitabilitas, baik dalam kondisi normal maupun dalam tekanan ekonomi. Selain itu, penggunaan indikator *Return on Assets (ROA)* memberikan gambaran yang komprehensif mengenai efisiensi pemanfaatan aset dalam menghasilkan laba.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat praktis bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi manajemen dalam mengambil keputusan strategis terkait pengelolaan kas dan modal kerja untuk

meningkatkan profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan, terutama saat menghadapi tekanan ekonomi atau ketidakpastian pasar.

1. Investor/Masyarakat

Penelitian ini dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai hubungan antara likuiditas dan profitabilitas lintas sektor, sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya di sektor nonkeuangan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abd El hammed, M. E., & Oriby, D. A. M. (2024). The Relationship between Earnings Quality and Cash Holdings and its Impact on Companies' Financial Performance: An Empirical Study, *44*(2), 0–0. <https://doi.org/10.21608/caf.2024.372932>
- Afroze, D., & Faysal, A. I. (2022). The Effect of Working Capital and Cash Holding Level on Firm Performance: Evidence From The Covid-19 Pandemic. *Journal of Innovation in Business Studies*, *02*(01), 201–226. https://www.researchgate.net/publication/378861435_The_Effect_of_Working_Capital_and_Cash_Holding_Level_on_Firm_Performance_Evidence_from_the_Covid-19_Pandemic
- Akbar, M., Akbar, A., & Draz, M. U. (2021). Global Financial Crisis, Working Capital Management, and Firm Performance: Evidence From an Islamic Market Index. *SAGE Open*, *11*(2). <https://doi.org/10.1177/21582440211015705>
- Akgün, A. İ., & Karataş, A. M. (2024). Do impact of cash flows and working capital ratios on performance of listed firms during the crisis? The cases of EU-28 and Western European countries. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-01-2023-0018>
- Akgün, A. İ., & Memiş Karataş, A. (2020). Investigating the relationship between working capital management and business performance: evidence from the 2008 financial crisis of EU-28. *International Journal of Managerial Finance*, *17*(4), 545–567. <https://doi.org/10.1108/IJMF-08-2019-0294>
- Akgün, A. İ., & Memiş Karataş, A. (2024). Do impact of cash flows and working capital ratios on performance of listed firms during the crisis? The cases of EU-28 and Western European countries. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/JEAS-01-2023-0018>
- Akuntansi, J., & Ahmad, A. W. (2025). *Dampak Pandemi COVID-19 Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Ritel: Studi Perbandingan Pra dan Pasca Pandemi (Studi Kasus PT Supra Boga Lestari Tbk di BEI Jakarta Tahun 2018-2023)*. *4*(1).
- Altaf, N., & Shah, F. A. (2018). How does working capital management affect the profitability of Indian companies? *Journal of Advances in Management Research*, *15*(3), 347–366. <https://doi.org/10.1108/JAMR-06-2017-0076>
- Anthony, A. W., & Danarsari, D. N. (2022). The effect of cash holding to firm's performance during Covid-19 pandemic. *Sustainable Future: Trends, Strategies and Development*, 194–197. <https://doi.org/10.1201/9781003335832-49>

- Anton, S. G., & Afloarei Nucu, A. E. (2021). The Impact of Working Capital Management on Firm Profitability: Empirical Evidence from the Polish Listed Firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(1). <https://doi.org/10.3390/jrfm14010009>
- Badruzaman, J. (2023). Influence of Working Capital Management on Business Performance: Moderating Effect of COVID-19. *Review on Islamic Accounting*, 3(1). <https://doi.org/10.58968/ria.v3i1.280>
- Bailey, D., & Katz, J. N. (2011). Implementing Panel-Corrected Standard Errors in R: The pcse Package . *Journal of Statistical Software*, 42(Code Snippet 1). <https://doi.org/10.18637/jss.v042.c01>
- Baltagi, Badi. H. (2005). Economic Analysis of Panel Data. Dalam *John Wiley & Sons, Ltd* (Vol. 3, Nomor 7). <https://doi.org/10.3109/00498257509056115>
- Banerjee, P., & Deb, S. G. (2023). Capital investment, working capital management, and firm performance: Role of managerial ability in US logistics industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 176(July), 103224. <https://doi.org/10.1016/j.tre.2023.103224>
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332–338. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.01.016>
- 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>
- Brinca, P., Duarte, J. B., & Faria-e-Castro, M. (2021). Measuring labor supply and demand shocks during COVID-19. *European Economic Review*, 139(July), 103901. <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2021.103901>
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2015). *Micronometrics: Methods and Application*. Dalam *Proceedings of the National Academy of Sciences* (Vol. 3, Nomor 1). Cambridge University Press. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bpj.2015.06.056><https://academic.oup.com/bioinformatics/article-abstract/34/13/2201/4852827><https://doi.org/10.1016/j.str.2013.02.005>
- Chambers, N., & Cifter, A. (2022). Working capital management and firm performance in the hospitality and tourism industry. *International Journal of*

- Hospitality Management*, 102(September 2020), 103144.
<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2022.103144>
- Chang, C. C., & Yang, H. (2022). The role of cash holdings during financial crises. *Pacific Basin Finance Journal*, 72(May 2021), 101733.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101733>
- Chauhan, R., & RAMESHBHAI, B. Y. (2024). Working Capital Management in Different Sector. *International Journal of Innovative Science and Research Technology (IJISRT)*, 9(5), 571–598.
<https://doi.org/10.38124/ijisrt/ijisrt24may726>
- Cooper, D., & Schindler, P. (2014). *The Twelfth Edition of Business Research Methods reflects a thoughtful revision of a market standard*. www.mhhe.com
- Dielman, T. E. (2011). Estimation and hypothesis testing in LAV regression with autocorrelated errors: Is correction for autocorrelation helpful? *Journal of Modern Applied Statistical Methods*, 10(2), 539–548.
<https://doi.org/10.22237/jmasm/1320120720>
- Doan, T. T. T. (2020). The effect of cash holdings on firm performance: Evidence from Vietnam listed firms. *Accounting*, 6(5), 721–726.
<https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.012>
- EL-Ansary, O., & Al-Gazzar, H. (2021a). Working capital and financial performance in MENA region. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 3(4), 257–280. <https://doi.org/10.1108/jhass-02-2020-0036>
- EL-Ansary, O., & Al-Gazzar, H. (2021b). Working capital and financial performance in MENA region. *Journal of Humanities and Applied Social Sciences*, 3(4), 257–280. <https://doi.org/10.1108/jhass-02-2020-0036>
- Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36–49.
<https://doi.org/10.1016/J.RIBAF.2014.03.005>
- Halim, U. A.-Q. A., Ghazali, G. S., Zulkifli, F. H., Bujang, I., & Beli, S. R. (2024). Working Capital Management and Firm Performance: Evidence From Malaysia During COVID-19. *Proceedings of the 9th International Conference on Marketing and Retailing (INCOMaR 2023), March 1-2, 2023, Kota Kinabalu, Sabah, Malaysia*, 133, Uwais Al-Qarni Abd-384.
<https://doi.org/10.15405/epsbs.2024.05.31>
- Hasan, M. A., Sajid, A., Ghouri, A. A., & Khan, T. A. (2023). Re-Examining Working Capital Management and Firm Performance Nexus: Does Investment Policy

- Matter? *Journal of Economic Impact*, 5(3), 269–278.
<https://doi.org/10.52223/econimpact.2023.5312>
- Hassan, M. K., Aysan, A. F., Kayani, U. N., & Choudhury, T. (2023a). Working capital as a firm performance savior? Evidence from Scandinavian countries. *Research in International Business and Finance*, 65(July 2022), 101959.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101959>
- Hassan, M. K., Aysan, A. F., Kayani, U. N., & Choudhury, T. (2023b). Working capital as a firm performance savior? Evidence from Scandinavian countries. *Research in International Business and Finance*, 65(July 2022), 101959.
<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.101959>
- Hassan, M., & Meraj, Q. F. (2024). *Trade-off between Liquidity & Profitability : A Study of Selected Pharmaceutical Companies in India ISSN NO : 2347-6648 Volume IX , Issue I , January / 2020 Page No : 2353. January 2020.*
- Huynh, T. X. T., Nguyen, T. T. H., & Nguyen, C. Van. (2025). The impact of working capital management on the financial performance of listed enterprises: an empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business and Management*, 12(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2473033>
- Inrico, I., Sulastri, S., & Malinda, S. (2023). effect of working capital management and intellectual capital on firm performance in food and beverages industry listed in Indonesia stock exchange. *International journal of business, economics & management*, 6(3), 223–246. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v6n3.2152>
- Jantadej, K., & Kotcharin, S. (2025). Navigating liquidity in turbulent waters: The impact of global supply chain pressures on maritime working capital management strategies. *Research in Transportation Economics*, 112(June), 101581. <https://doi.org/10.1016/j.retrec.2025.101581>
- Jeffrey M. Wooldridge. (2015). *Econometric Analysis of cross Section and Panel Data*.
- Kasradze, T., & Gikorashvili, P. (2024). The Impact of Working Capital Management on Profitability of Small and Medium Enterprises: The Case of Wine-Producing Companies of Georgia. *International Journal of Social Sciences*, 4(1), 288–302.
<https://doi.org/10.55367/gmvw2326>
- Kayani, U., Iqbal, U., Aysan, A. F., Fianto, B. A., Rabbani, M. R., & Hasan, F. (2025). Revealing the secrets of working capital: A comparison between sharia-compliant and conventional firms. *Economic Systems*, 49(2), 101278.
<https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2024.101278>
- Keynes, J. M. (1978). The Collected Writings of John Maynard Keynes. Dalam *The Collected Writings of John Maynard Keynes*.
<https://doi.org/10.1017/upo9781139524186>

- Kim, J. H., & Kim, Y. (2023). Cash Holdings and Firm Performance in the Restaurant Industry. *Journal of Applied Business and Economics*, 25(3), 193–202. <https://doi.org/10.33423/jabe.v25i3.6259>
- Koroma, S., & Bein, M. (2024). The Moderating Effect of Economic Policy Uncertainty on the Relationship Between Working Capital Management and Profitability: Evidence from UK Non-Financial Firms. *SAGE Open*, 14(2), 1–19. <https://doi.org/10.1177/21582440241242552>
- Kumar, N., & Symss, J. (2024). Corporate cash holding and firm's performance in times of Ukraine war: a literature review and way forward. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-10-2023-0053>
- Lee, S., Song, H. J., Yoon, H., Kim, C. S., & Ham, S. (2024). Resilience of the hospitality industry during crises: A comparison between the 2008 financial crisis and COVID-19. *International Journal of Hospitality Management*, 116(November 2023), 103622. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2023.103622>
- Ling, S. S., & Ali, A. (2018). a Conceptual Paper on Working. *International Journal of Management and Business Research*, February.
- Liu, L., Zhou, X., & Xu, J. (2024). Does working capital management improve financial performance in China's agri-food sector during COVID-19? A comparison with the 2008 financial crisis. *PLoS ONE*, 19(4 April), 1–18. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0300217>
- Marshall, A. (1920). Principles of economics, 8th Ed. Dalam *Macmillan and Co. Limited ST Martin's Street, London* (Vol. 51, Nomor 8). <https://doi.org/10.1080/00343404.2017.1301110>
- Mun, S. G., & Jang, S. (Shawn). (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48, 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.04.003>
- Nimra, N. R., Ahsan, A. R., Hamad, S. H. R., Gillani, S. M. A. H. G., & Faiz, F. R. (2022). Does Optimal Cash Holding Matter in Maintaining and Improving Profitability? *NUST Business Review*, 4(1). <https://doi.org/10.37435/nbr22051501>
- Okphiabhele, E., Ibitomi, T., Dada, D. A., & Micah, E. E. M. (2022). Working Capital Management and Profitability of Industrial Goods Sector in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 10(5), 74–90. <https://doi.org/10.37745/ejaafr.2013/vol10n5pp7490>

- Özcan, A. (2024). The Level of Cash Holdings and Financial Performance: Evidence from Firms Listed on Borsa Istanbul 50 Index. *MANAS Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 13(2), 467–476. <https://doi.org/10.33206/mjss.1281263>
- P, Dr. P. S. (2024). a Study on Working Capital Management and Financial Performance. *International Scientific Journal of Engineering and Management*, 03(05), 1–9. <https://doi.org/10.55041/isjem01748>
- Raja, S. S., Raja, S. S., Zainab, E., & Raja, S. S. (2023). *Impact of Cash Holding on Firm Performance: Empirical Evidence from Pakistan*. 3(1).
- Rashid, A., Riaz, N., & Riaz, A. (2022). Optimal Cash Holding and Firms Profitability: A Case of Pakistan. *International Journal of Management Research and Emerging Sciences*, 12(4), 193–213. <https://doi.org/10.56536/ijmres.v12i4.360>
- Ruhadi, Mai, M. U., & Sudradjat. (2024). Working Capital and Financial Performance of Indonesian Manufacturing Companies: Before and During COVID-19. *International Journal of Applied Business Research*, 6(1), 66–80. <https://doi.org/10.35313/ijabr.v6i01.338>
- Saragi, N. P. (2024). Pengaruh ROA, ROE, dan DER Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Sektor Industri Tekstil Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Raflesia Akuntansi*, 10(2), 801–811. <https://doi.org/10.53494/jira.v10i2.725>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Research Methods for Business* (7th ed.). John Wiley and Sons Ltd.
- Shaharuddin, S. N. H., Mahmud, R., Mohd Azhari, N. K., & Perwitasari, W. (2021). Company Performance during Covid-19: Impact of Leverage, Liquidity and Cash Flows. *Environment-Behaviour Proceedings Journal*, 6(17), 11–16. <https://doi.org/10.21834/ebpj.v6i17.2878>
- Tahir, S., & Baloch, S. (2023). Role of Working Capital Management in Enhancing Firm Profitability: An Empirical Study on the Manufacturing Companies of Pakistan. *Journal of Economic Impact*, 5(3), 231–237. <https://doi.org/10.52223/econimpact.2023.5308>
- Vande Kamp, G. N., & Jordan, S. (2025). The Necessity of Moving Averages in Dynamic Linear Regression Models. *American Journal of Political Science*, 69(1), 176–193. <https://doi.org/10.1111/ajps.12825>
- Wu, S. W., Nguyen, M. T., Mai, N. T., & Tsai, J. F. (2023). Is it good to hold more cash before the pandemic? A case of Taiwanese firms. *Heliyon*, 9(6), e16050. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e16050>

- Yilmaz, I., & Samour, A. (2024). The Effect of Cash Holdings on Financial Performance: Evidence from Middle Eastern and North African Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(2). <https://doi.org/10.3390/jrfm17020053>
- Zanolla, E., Pimentel, P., & Couto, G. (2023). *Working capital and performance : Europe ' s challenge to crises Abstract*. 25.