



Editorial Team

Editor in Chief

Nuryasman MN, [[SCOPUS ID: 57196198447](#)] Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

Editorial Board

Carunia Mulya Firdausy, [[SCOPUS ID: 6507821328](#)] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

I Gde Adiputra, [[SCOPUS ID: 57207963052](#)] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

R. Bambang Budhijana, [[SINTA ID : 6033861](#)] STIE Indonesia Banking School, Jakarta, Indonesia

Yanuar Yanuar, [[SCOPUS ID: 57206737848](#)] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

Editorial Staff

Michael Sinaga, Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

PUBLICATION ETHICS

OPEN ACCESS POLICY

PEER REVIEW POLICY

ARCHIVING

RIGHTS & LICENCES

PLAGIARISM & RETRACTION POLICY

REPOSITORY POLICY

PRIVACY STATEMENT

FEES

JURNAL EKONOMI REGISTERED



REVIEWER TEAM

Agus Eko Nugroho, [[SCOPUS ID : 57193561196](#)] Lembaga Ilmu Pengetahuan Indonesia, Indonesia.

Aprih Santoso, [[SCOPUS ID : 57191374158](#)] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Semarang, Indonesia.

Atie Rachmiate, [[SCOPUS ID : 57208622508](#)] Universitas Islam Bandung, Indonesia.

Edalmen, [[SINTA ID : 5987601](#)] Fakultas Ekonomi, Universitas Tarumanagara, Indonesia.

Eka Bertuah, [[SCOPUS ID : 57188963116](#)] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul Jakarta, Indonesia.

Eka Purwanda, [[SINTA ID : 6651133](#)] Sekolah Tinggi Ekonomi Manajemen Bisnis Islam Bandung, Indonesia.

Ian Nurpatricia Suryawan, [[SCOPUS ID : 57216182294](#)] Trisakti School of Management, Jakarta, Indonesia.

Indra Suhendara, [[SCOPUS ID : 57220581579](#)] Fakultas Ekonomi Universitas Tirtayasa Banten, Indonesia.

Raden Ayu Nurlinda, [[SCOPUS ID : 57188971015](#)] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul Jakarta, Indonesia.

Rudi Zulfikar, [[SCOPUS ID: 57216539492](#)] Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Agung Tirtayasa, Indonesia.

Siti Herni Rochana, [[SCOPUS ID: 57216504953](#)] Institut Teknologi Bandung, Indonesia

PUBLICATION ETHICS

OPEN ACCESS POLICY

PEER REVIEW POLICY

ARCHIVING

RIGHTS & LICENCES

PLAGIARISM & RETRACTION POLICY

**UNTAR**

Universitas Tarumanagara

HOME / ARCHIVES / VOL.30 NO.1 (2025): MARET 2025 / Articles

Jurnal Ekonomi**e-JE**

E-ISSN 2580-4901

P-ISSN 0854-9842

Pengaruh Utang dan Siklus Konversi Kas pada Kinerja Keuangan Perusahaan

Anggi Lestari

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

Henny Wirianata

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

DOI: <https://doi.org/10.24912/je.v30i1.2644>**Keywords:** Short Term Debt; Long Term Debt; Total Debt; Cash Conversion Cycle.

ABSTRACT

The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of short-term debt, long-term debt, total debt, and cash conversion cycle on financial performance in consumer cyclical and non-cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021-2023. The purposive sampling method was used in this study with a total of 213 data from 71 companies for 3 years. The data analysis technique was carried out using multiple regression analysis, and data testing was carried out using the Eviews 12 application. The findings of this study indicate that short term debt has a significant negative effect on financial performance, long term debt has a significant negative effect on financial performance, total debt has a significant negative effect on financial performance, and cash conversion cycle has a significant negative effect on financial performance.



AUTHOR BIOGRAPHIES

Anggi Lestari, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesiaanggi.125210232@stu.untar.ac.id**Henny Wirianata, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia**hennyw@fe.untar.ac.id

REFERENCES

- Agustin, N. D., & Suryani, A. W. (2022). Hubungan Antara Cash Conversion Cycle Dan Growth Opportunity Dengan Profitabilitas. *Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 29–44. <https://doi.org/10.35590/jeb.v9i1.3936>.
- Ahmed, A. M., Nugraha, D. P., & Hågen, I. (2023). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance: The Moderating Role of Agency Cost. *Risks*, 11(6), 102. <https://doi.org/10.3390/risks11060102>.
- Anozie, O. R., Muritala, T. A., Ininm, V. E., & Yisau, N. S. (2023). Impact of capital structure on financial performance of oil and gas firms in Nigeria. *Future Business Journal*, 9(1), 11. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00186-4>.
- Boshnak, H. (2023). The impact of capital structure on firm performance: evidence from Saudi-listed firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, 20(1), 15–26. <https://doi.org/10.1057/s41310-022-00154-4>.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>.
- Chang, C.-C. (2018). Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. *International Review of Economics & Finance*, 56, 568–581. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.12.014>.
- Chou, J.-J., Liu, Y.-L., Su, S.-H., Chuang, S.-T., & Sarahila Bajrey, B. (2023). Effects Of Financial Ratios On Financial Distress: Evidence From State-Owned Banks Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business Management and Economic Review*, 06(02), 101–115. <https://doi.org/10.35409/IJBMER.2023.3477>.
- Dabi, R. S. K., Nugraha, Dismar, & Sari, M. (2023). Capital structure, financial performance and sustainability of Microfinance Institutions (MFIs) in Ghana. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2230013>.
- Ghabban, M., Alsughayyi, Y., Alghanmi, M., AlGhamdi, S., & owaiddah, E. (2024). Impact of Cash Conversion Cycle on Firm's Profitability by Applying to Companies Listed on the Saudi Stock Market. *Academic Journal of Research and Scientific Publishing*, 5(57), 29–50. <https://doi.org/10.52132/Ajrsp.e.2024.57.2>.
- Herlindasari, F., & Champaca, M. (2023). Pengaruh Cash Conversion Cycle, Firm Size Dan Sales Growth Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *INVENTORY: JURNAL AKUNTANSI*, 7(2), 57. <https://doi.org/10.25273/inventory.v7i2.17660>.
- Karim, R., Mamun, Md. A. Al, & Kamruzzaman, A. S. Md. (2024). Cash conversion cycle and financial performance: evidence from manufacturing firms of Bangladesh. *Asian Journal of Economics and Banking*, 8(1), 67–82. <https://doi.org/10.1108/AJEB-03-2022-0033>.
- Kasasbeh, F. I. (2021). Impact Of Financing Decisions Ratios On Firm Accounting-Based Performance: Evidence From Jordan Listed Companies. *Future Business Journal*, 7(1), 15. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00061-0>.
- Kristanto, A. K., & Yanto, H. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 286–296. <https://doi.org/10.21831/nominal.v11i2.51928>.

Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2). <https://doi.org/10.18196/mb.9259>.

Meiryani, Huang, S. M., Soepriyanto, G., Jessica, Fahlevi, M., Grabowska, S., & Aljuaid, M. (2023). The Effect Of Voluntary Disclosure On Financial Performance: Empirical Study On Manufacturing Industry In Indonesia. *PLOS ONE*, 18(6), e0285720. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0285720>.

Nazir, A., Azam, M., & Khalid, M. U. (2021). Debt financing and firm performance: empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 324–334. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2019-0019>.

Wanzala, R. W., & Obokoh, L. (2024). The Effects of Working Capital Management on the Financial Performance of Commercial and Service Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Risks*, 12(8), 119. <https://doi.org/10.3390/risks12080119>.



PLUMX METRICS



PlumX Metrics

PUBLISHED

2025-03-27

HOW TO CITE

Anggi Lestari, & Henny Wirianata. (2025). Pengaruh Utang dan Siklus Konversi Kas pada Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 30(1), 1–18. <https://doi.org/10.24912/je.v30i1.2644>

More Citation Formats

ISSUE

[Vol. 30 No. 1 \(2025\): Maret 2025](#)

SECTION

Articles



UNTAR

Universitas Tanjungpura

HOME / ARCHIVES / Vol. 30 No. 1 (2025): Maret 2025

Jurnal Ekonomi
e-JE

E-ISSN 2580-4901

P-ISSN 0854-9842

Vol. 30 No. 1 (2025): Maret 2025

DOI: <https://doi.org/10.24912/je.v30i1>

PUBLISHED: 2025-03-27

ARTICLES

Pengaruh Utang dan Siklus Konversi Kas pada Kinerja Keuangan Perusahaan

Anggi Lestari, Henny Wirianata

1 - 18



PDF



Abstract Views: 0 times



Downloaded PDF: 0 times



DOI : <https://doi.org/10.24912/je.v30i1.2644>

CSR, GCG and Company Size Impact on Profitability and Company Value

Risal, Agustan Syamsuddin, Sitti Murniati, Andi Nirwana Nur

19 - 47



PDF



Abstract Views: 0 times



Downloaded PDF: 0 times



DOI : <https://doi.org/10.24912/je.v30i1.2645>

Pengaruh Social Media Marketing, Event Marketing Terhadap Keputusan Pembelian Dengan Customer Engagement

M. Ikhwan Syarif, Suhairi, Siti Aisyah

48 - 70



PDF



Abstract Views: 0 times



Downloaded PDF: 0 times



DOI : <https://doi.org/10.24912/je.v30i1.2935>

The Influence of E-Service Quality on Customer Satisfaction and Loyalty in Online Transportation Applications

Revi Kristioni, Rayesha Putra Baistama, Indra Widjaja

71 - 87



PDF



Abstract Views: 0 times



Downloaded PDF: 0 times



DOI : <https://doi.org/10.24912/je.v30i1.2848>

Peran Daya Tarik dan Keahlian Streamer terhadap Niat Pembelian melalui Flow Experience

Fernando Justin Herman, Rita Amelinda

 **PDF**
 Abstract Views: 0 times |
  Downloaded PDF: 0 times

 DOI : <https://doi.org/10.24912/je.v30i1.2921>

PUBLICATION ETHICS

OPEN ACCESS POLICY

PEER REVIEW POLICY

ARCHIVING

RIGHTS & LICENCES

PLAGIARISM & RETRACTION POLICY

REPOSITORY POLICY

PRIVACY STATEMENT

FEES

JURNAL EKONOMI REGISTERED



ROAD



Crossref
Content
Registration

 JournalStories Main logo

ACCREDITATION CERTIFICATE

 Sertifikat-Akreditasi-EJE-Sinta-3-Rev

JOURNAL INDEXES

FREE IMAGE HOST

404

NOT FOUND

FREE IMAGE HOST

404

NOT FOUND

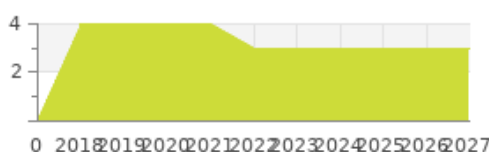


 Sinta3

Jurnal Ekonomi

S3

H-INDEX : 27
H5-INDEX : 27



0 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027

last update : 2024-12-20

powered by sinta.kemdikbud.go.id



FLAG COUNTER

Pengaruh Utang dan Siklus Konversi Kas pada Kinerja Keuangan Perusahaan

Anggi Lestari¹ dan Henny Wirianata^{2*}

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia

Email Address:

anggi.125210232@stu.untar.ac.id, hennyw@fe.untar.ac.id*

*Corresponding Author

Submitted 21-11-2024 Reviewed 14-12-2024 Revised 15-12-2024 Accepted 19-12-2024 Published 27-03-2025

Abstract: The purpose of this study is to obtain empirical evidence regarding the effect of short-term debt, long-term debt, total debt, and cash conversion cycle on financial performance in consumer cyclical and non-cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2021-2023. The purposive sampling method was used in this study with a total of 213 data from 71 companies for 3 years. The data analysis technique was carried out using multiple regression analysis, and data testing was carried out using the Eviews 12 application. The findings of this study indicate that short term debt has a significant negative effect on financial performance, long term debt has a significant negative effect on financial performance, total debt has a significant negative effect on financial performance, and cash conversion cycle has a significant negative effect on financial performance.

Keywords: Short Term Debt; Long Term Debt; Total Debt; Cash Conversion Cycle.

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *short term debt*, *long term debt*, *total debt*, dan *cash conversion cycle* atas *financial performance* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023. Metode *purposive sampling* digunakan dalam penelitian ini dengan jumlah data sebanyak 213 data dari 71 perusahaan selama 3 tahun. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda, dan pengujian data dilakukan dengan menggunakan aplikasi Eviews 12. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *short term debt* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial performance*, *long term debt* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial performance*, *total debt* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial performance*, dan *cash conversion cycle* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *financial performance*.

Kata Kunci: Short Term Debt; Long Term Debt; Total Debt; Cash Conversion Cycle.

PENDAHULUAN

Aspek yang sangat penting pada saat menilai kinerja suatu perusahaan adalah kinerja keuangannya, yang mencerminkan tingkat kesehatan dan keberlanjutan bisnis secara keseluruhan. Kinerja keuangan memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, mengelola sumber daya secara efisien, serta mempertahankan stabilitas finansial dalam jangka panjang. Salah satu cara mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menganalisis rasio keuangan yang melibatkan hutang jangka pendek dan panjang. Rasio hutang ini mempunyai dampak yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasinya dan menghasilkan laba yang berkelanjutan. (Kasasbeh, 2021) menyatakan bahwa penggunaan hutang secara bijak, baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang, dapat membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modal tanpa mengorbankan profitabilitasnya. Namun, penggunaan hutang yang berlebihan dapat menyebabkan beban finansial yang berat, terutama dalam

bentuk bunga hutang yang mengurangi profitabilitas dan menghambat kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek baru.

Keputusan pembiayaan perusahaan sangat bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola rasio hutang dan struktur modalnya. Penggunaan hutang jangka pendek dan panjang perlu disesuaikan dengan kondisi pasar dan prospek keuangan perusahaan. Jika sebuah perusahaan terlalu bergantung pada hutang jangka pendek, mereka mungkin akan menghadapi masalah likuiditas karena kewajiban hutang yang harus dilunasi dalam waktu singkat. Sebaliknya, penggunaan hutang jangka panjang, meskipun memberikan waktu lebih lama untuk melunasi hutang, bisa menambah beban bunga yang signifikan dan meningkatkan risiko kebangkrutan jika tidak ditangani dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan harus menemukan keseimbangan yang optimal antara hutang dan ekuitas guna untuk meminimalkan biaya keuangan dan memaksimalkan nilai pemegang saham.

Hutang perusahaan sering kali digunakan untuk membiayai kebutuhan operasional atau proyek jangka panjang. (Anozie et al., 2023) menemukan bahwa hutang dapat menjadi sumber pembiayaan yang efektif, tetapi penggunaan hutang juga memerlukan kehati-hatian atas risiko yang dapat mempengaruhi kinerja finansial suatu perusahaan, terutama mengenai kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Pengelolaan hutang secara tidak efektif dapat memperburuk kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan performa keuangan tanpa membahayakan stabilitasnya dengan cara mengelola hutang dengan bijak. Studi yang dilakukan oleh (Bui et al., 2023) mengungkapkan bahwa hutang jangka panjang tidak mempengaruhi ROA, sementara hutang jangka pendek memiliki dampak negatif yang lebih besar terhadap kinerja keuangan perusahaan.

(Kasasbeh, 2021) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa peningkatan rasio hutang jangka panjang terhadap total aset cenderung menurunkan ROA, karena perusahaan yang terlalu bergantung pada hutang jangka panjang lebih rentan terhadap masalah likuiditas dan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban finansial. Oleh karena itu, pentingnya perusahaan untuk memperhatikan rasio hutang, memastikan bahwa hutang jangka pendek tidak terlalu membebani likuiditas, dan hutang jangka panjang tidak menyebabkan ketidakstabilan finansial yang dapat mengganggu profitabilitas jangka panjang.

Selain hutang, *cash conversion cycle* (CCC) juga merupakan faktor penting dalam penentuan kinerja keuangan perusahaan. CCC mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola modal kerjanya dengan menghitung durasi waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengonversi aset lancar seperti persediaan dan piutang menjadi kas yang dapat digunakan untuk operasi lebih lanjut. (Ghabban et al., 2024) menemukan bahwa CCC perusahaan yang lebih singkat cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Hal ini karena semakin pendek CCC, semakin cepat perusahaan dapat mengubah investasi dalam persediaan dan piutang menjadi kas. Dengan kata lain, perusahaan tidak perlu mengikatkan dana yang signifikan dalam modal kerja yang berputar, yang memungkinkan mereka untuk memanfaatkan dana tersebut untuk tujuan lain, seperti investasi atau pengurangan hutang. Investor sangat membutuhkan penilaian pada kinerja keuangan perusahaan untuk keputusan investasi, penggunaan hutang dan pengelolaan siklus konversi kas menjadi faktor yang mempengaruhi performa keuangan. Untuk mencapai tujuan keuangan, perusahaan diharapkan untuk mengelola hutang dengan baik serta mengelola siklus kas dengan efisien.

Salah satu aspek utama dari CCC adalah bagaimana perusahaan mengelola tiga komponen utamanya: *Days Sales Outstanding* (DSO) yang digunakan untuk mengukur durasi waktu yang diperlukan perusahaan untuk menagih piutang dari pelanggan setelah

terjadinya penjualan. Sementara *Days Inventory Outstanding* (DIO) digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan mempertahankan persediaan sebelum terjual atau digunakan dalam produksi, Kemudian *Days Payable Outstanding* (DPO) digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan menunda pembayaran kepada pemasok. Dengan mengoptimalkan ketiga komponen ini, perusahaan dapat mempercepat penerimaan kas dan memperlambat pengeluaran kas, yang pada gilirannya dapat meningkatkan likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Hal tersebut menunjukkan pentingnya pengelolaan CCC dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Mengelola CCC secara efisien sangat penting karena dapat membantu perusahaan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Jika perusahaan dapat mempercepat siklus kasnya, mereka akan memiliki kas yang tersedia untuk mendanai operasi sehari-hari tanpa harus bergantung pada hutang atau pembiayaan eksternal lainnya. Hal ini sangat relevan dalam konteks perusahaan yang ingin mengurangi biaya bunga hutang atau meningkatkan kinerja operasionalnya tanpa menambah kewajiban keuangan.

CCC yang pendek akan menunjukkan efisiensi operasional yang lebih tinggi. Dengan mempercepat proses pengumpulan piutang dan memperpendek waktu yang diperlukan untuk mengubah persediaan menjadi kas, perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya ke area yang lebih menguntungkan. Ini tidak hanya meningkatkan likuiditas, tetapi juga membantu perusahaan untuk tetap kompetitif dalam pasar yang dinamis. (Ghabban et al., 2024) juga menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola CCC dengan baik akan lebih mampu menanggapi perubahan pasar dan mengambil peluang investasi dengan lebih cepat, yang tentunya berkontribusi pada pertumbuhan dan profitabilitas jangka panjang.

Sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* memberikan karakter yang berbeda dalam menghadapi dinamika ekonomi. Perusahaan sektor *consumer cyclical*, seperti otomotif atau ritel, sangat dipengaruhi oleh siklus ekonomi, akibat perubahan permintaan yang membuat kinerja keuangan lebih fluktuatif. Hal ini membuat analisis terhadap sektor ini penting untuk memahami bagaimana perusahaan mengelola risiko ketidakstabilan ekonomi (Kristanto & Yanto, 2022). Sebaliknya, sektor *consumer non-cyclical*, seperti makanan dan farmasi, menawarkan produk kebutuhan pokok yang permintaannya tetap dan cenderung lebih stabil. Kedua sektor ini dipilih karena memberikan perbedaan yang jelas antara perusahaan yang sensitif terhadap siklus ekonomi dan sektor yang lebih stabil. Hal ini penting untuk memahami bagaimana strategi keuangan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Penelitian ini akan memberikan perspektif dengan membahas pengaruh *short term*, *long term*, dan *total debt*, serta *cash conversion cycle* atas *financial performance* secara bersamaan. Sehingga akan memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai manajemen hutang dan siklus kas. Penelitian ini juga membandingkan dua sektor yang memiliki sensitivitas berbeda terhadap siklus ekonomi yaitu sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical*. Data yang digunakan merupakan data keuangan perusahaan yang tersedia pada laman Bursa Efek Indonesia dan laman perusahaan untuk periode 2021 sampai 2023.

Kebaruan dalam penelitian ini terletak pada variabel yang diteliti, yang berbeda dari penelitian sebelumnya oleh (Herlindasari & Champaca, 2023), dengan meneliti variabel siklus konversi kas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan. Sementara penelitian ini meneliti variabel hutang dan *cash conversion cycle*. Hasil penelitian ini akan menggambarkan kinerja keuangan pasca-pandemi covid-19 dan penelitian ini akan lebih relevan dikarenakan menggunakan data terbaru pada periode 2021 sampai 2023. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan sebelum dan selama pandemi covid-19 berlangsung. Penelitian sebelumnya juga meneliti sektor yang berbeda yaitu perusahaan

pada sektor manufaktur, sub-sektor barang konsumsi, dan sub-sektor makanan dan minuman. Sementara sektor pada penelitian ini yaitu *consumer cyclical* dan *non-cyclical*.

Melalui penelitian ini, diharapkan dapat diperoleh hasil yang dapat menjadi referensi dan memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh hutang dan CCC terhadap performa keuangan, serta perusahaan dapat mengelola hutang dan CCC agar lebih efektif untuk mencapai kinerja keuangan yang lebih optimal. Selain itu, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi praktisi dan peneliti yang tertarik pada topik pengelolaan keuangan perusahaan.

KAJIAN TEORI

Agency theory. *Agency theory* menggambarkan hubungan antara pemilik saham (*principals*) dengan pihak manajemen perusahaan (*agents*). Dalam hubungan ini, prinsip dasar dari teori agensi adalah bahwa pemegang saham sebagai pemilik perusahaan mengharapkan agar manajemen bertindak untuk kepentingan mereka, yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan keuntungan. Namun, manajemen sering kali memiliki informasi lebih banyak tentang kondisi internal perusahaan dan mungkin memiliki kepentingan pribadi yang berbeda dengan pemilik saham. Kondisi ini menciptakan potensi konflik kepentingan antara keduanya. Dalam situasi ini, manajemen dapat mengambil keputusan yang menguntungkan bagi manajemen itu sendiri, namun merugikan pemilik saham, dalam hal pengambilan keputusan investasi.

Agency theory juga menjelaskan bagaimana hutang jangka pendek dan panjang dapat membantu mengurangi masalah agensi tersebut. Beban hutang yang tinggi, terutama yang memiliki kewajiban pembayaran periodik seperti bunga dan pokok hutang, dapat mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam pengelolaan perusahaan. Ketika sebuah perusahaan memiliki kewajiban hutang yang besar, manajemen merasa untuk harus menghasilkan kinerja yang lebih baik agar dapat memenuhi kewajiban keuangan tersebut dengan tepat waktu. Peningkatan penggunaan hutang dapat mengurangi biaya agensi dan berkontribusi positif terhadap kinerja perusahaan (Ahmed et al., 2023). Oleh karena itu, penggunaan hutang yang lebih besar dapat menjadi mekanisme pengendalian yang mendorong manajemen untuk bertindak lebih efisien dan mengurangi kemungkinan terjadinya pengambilan keputusan yang merugikan pemegang saham.

Peningkatan ketergantungan pada hutang, seperti yang ditemukan oleh (Chou et al., 2023), dapat mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam pengelolaan keuangan dan pengambilan keputusan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung lebih waspada dalam mengelola arus kas, mengevaluasi proyek investasi, dan membuat keputusan strategis lainnya. Hal ini dikarenakan mereka harus memastikan bahwa mereka dapat memenuhi kewajiban hutang mereka tanpa merusak stabilitas finansial perusahaan. Selain itu, pengelolaan hutang yang tepat juga mengurangi risiko kebangkrutan, yang sering kali terjadi akibat ketergantungan yang berlebihan pada hutang dan kegagalan untuk memenuhi kewajiban hutang. Dengan demikian, pengelolaan hutang yang efisien berfungsi untuk mencegah timbulnya krisis keuangan yang dapat merugikan kedua pihak, yaitu manajemen dan pemegang saham.

Selain hutang, pengelolaan *cash conversion cycle* (CCC) juga memiliki peran penting dalam mengurangi konflik agensi. CCC digunakan untuk mengukur periode yang diperlukan perusahaan untuk mengonversi investasi dalam persediaan menjadi uang tunai dari penjualan. Semakin cepat suatu perusahaan dapat mengonversi aset menjadi kas, semakin besar fleksibilitas keuangan yang dimilikinya. Manajemen yang mampu mengelola

arus kas secara efisien dan mempercepat siklus konversi kas akan menunjukkan kepada pemilik saham bahwa mereka mempunyai kemampuan yang baik dalam mengelola likuiditas, serta mampu menghindari kekurangan kas yang dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang pertumbuhan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham dan meminimalkan konflik antara manajemen dan pemilik.

Signalling theory. Teori ini menjelaskan bahwa terdapat ketidakseimbangan informasi antara berbagai pihak yang terhubung dengan perusahaan, seperti antara pihak manajemen dan investor. Ketidakseimbangan ini terjadi karena manajemen, sebagai pihak internal perusahaan, memiliki akses lebih banyak dan lebih mendalam terhadap informasi terkait kondisi keuangan, operasional, dan prospek bisnis perusahaan dibandingkan investor eksternal. Akibatnya, investor cenderung menghadapi ketidakpastian dalam menilai kinerja aktual dan potensi perusahaan di masa depan.

Komunikasi melalui sinyal ini penting karena membantu meningkatkan kepercayaan investor, yang pada akhirnya dapat mendukung kenaikan nilai saham dan memperkuat posisi perusahaan di pasar. Teori sinyal menjadi kerangka kerja yang relevan untuk memahami bagaimana keputusan internal perusahaan dapat memengaruhi persepsi eksternal, terutama dalam situasi di mana informasi tidak sepenuhnya tersedia atau transparan.

Perusahaan yang memiliki prospek keuntungan tinggi cenderung menggunakan hutang sebagai cara untuk mengkomunikasikan kepercayaan diri mereka terhadap kemampuan memenuhi kewajiban finansial. Langkah ini sering dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, karena menunjukkan optimisme manajemen terhadap kinerja masa depan perusahaan. Penelitian oleh (Chang, 2018) menunjukkan bahwa penggunaan hutang yang tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperbaiki nilai perusahaan.

Pengelolaan CCC yang efisien, terutama dalam memperpendek siklus, juga memberikan sinyal positif kepada pasar. Siklus yang lebih pendek menunjukkan efisiensi operasional dalam mengubah persediaan dan piutang menjadi kas, yang dianggap sebagai bukti manajemen modal kerja yang baik. (Chang, 2018) menemukan bahwa perusahaan dengan CCC yang lebih rendah cenderung memiliki profitabilitas dan nilai pasar yang lebih tinggi, sehingga memberikan dampak positif pada persepsi investor.

Short term debt. Penggunaan hutang jangka pendek yang berlebihan dapat mempengaruhi stabilitas dan kinerja finansial perusahaan secara signifikan. Ketergantungan yang tinggi pada hutang jangka pendek sering kali menciptakan tekanan likuiditas, karena perusahaan harus menyediakan arus kas yang cukup dalam waktu singkat untuk memenuhi kewajiban pembayaran pokok maupun bunga hutang. Jika perusahaan tidak dapat menghasilkan arus kas yang memadai, maka risiko gagal bayar meningkat, yang dapat merusak reputasi perusahaan di mata kreditor dan investor.

Dengan sebagian besar arus kas dialokasikan untuk melunasi hutang, perusahaan mungkin kesulitan mendanai aktivitas strategis lainnya, seperti investasi dalam penelitian dan pengembangan. Kurangnya investasi pada aspek-aspek ini dapat menghambat pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang dan menurunkan daya saing di pasar. Tingginya hutang jangka pendek juga berkontribusi pada kenaikan biaya bunga, yang secara langsung mengurangi margin laba perusahaan. Beban keuangan yang tinggi akan membebani kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas yang optimal. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas rendah akibat hutang jangka pendek berlebihan lebih rentan terhadap gangguan keuangan, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil atau saat suku bunga meningkat.

(Boshnak, 2023; Kasasbeh, 2021; Nazir et al., 2021) menunjukkan bahwa *short term debt* memiliki pengaruh negatif yang signifikan atas *financial performance*. Namun, (Anozie et al., 2023) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *short term debt* tidak memiliki pengaruh atas *financial performance*.

Long term debt. Risiko finansial dapat meningkat secara signifikan ketika perusahaan memiliki ketergantungan yang berlebihan pada hutang jangka panjang. Hutang jenis ini umumnya disertai bunga tetap dan jadwal pembayaran pokok yang terstruktur, sehingga menciptakan kewajiban keuangan yang konsisten. Kondisi ini dapat menjadi tantangan besar terutama bagi perusahaan yang menghadapi ketidakpastian pendapatan atau fluktuasi ekonomi. Ketika perusahaan tidak mampu menciptakan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban tersebut, tekanan likuiditas dan risiko gagal bayar dapat meningkat.

Ketergantungan yang berlebihan pada hutang jangka panjang juga dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Beban bunga yang tinggi membatasi kemampuan perusahaan untuk menggunakan kas pada investasi produktif seperti penelitian dan pengembangan atau ekspansi bisnis. Selain itu, pembayaran bunga secara berkala dapat mengurangi fleksibilitas keuangan, sehingga perusahaan memiliki ruang yang lebih kecil untuk menanggapi peluang bisnis atau menghadapi tantangan operasional mendadak.

Hasil penelitian (Boshnak, 2023; Nazir et al., 2021) menyatakan *long term debt* memberikan pengaruh negatif yang signifikan atas *financial performance*. Sementara itu, penelitian (Kasasbeh, 2021) menyimpulkan bahwa *long term debt* berpengaruh positif yang signifikan atas *financial performance*, dan penelitian (Anozie et al., 2023) menyatakan bahwa *long term debt* tidak memiliki pengaruh atas *financial performance*.

Total debt. Hubungan antara total *debt* dan kinerja keuangan perusahaan memang dapat bersifat negatif, terutama jika penggunaan hutang tidak dikelola dengan bijak. Hutang yang terlalu besar, khususnya yang memiliki kewajiban pembayaran bunga dan pokok yang terus menerus, dapat menjadi beban yang sangat berat bagi perusahaan, terutama jika arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan tidak memadai untuk memenuhi kewajiban tersebut. Selain itu, hutang yang besar juga dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam membuat keputusan investasi. Ketika perusahaan memiliki kewajiban hutang yang tinggi, sebagian besar kas yang tersedia mungkin terikat untuk memenuhi pembayaran hutang, sehingga menyulitkan perusahaan untuk membiayai peluang investasi atau ekspansi bisnis yang dapat berpotensi memberi peningkatan pada nilai suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Hal ini sering kali menghambat pertumbuhan jangka panjang dan memengaruhi daya saing perusahaan di pasar. (Kusumawati & Rosady, 2018) menekankan bahwa total *debt* yang tinggi dapat memperburuk risiko finansial perusahaan, terutama dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil. Hutang yang tinggi meningkatkan *leverage* perusahaan, yang meningkatkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal dan menyebabkan perusahaan lebih rentan terhadap perubahan suku bunga atau kondisi pasar yang tidak menguntungkan. Selain itu, biaya hutang yang tinggi, baik berupa bunga maupun cicilan pokok, dapat menyebabkan perusahaan kesulitan dalam mengelola arus kas dan meningkatkan risiko kebangkrutan jika tidak dikelola dengan baik.

Hasil temuan oleh (Boshnak, 2023; Kasasbeh, 2021) menyatakan total *debt* memberikan pengaruh negatif yang signifikan atas *financial performance*. Namun, penelitian (Anozie et al., 2023) menyimpulkan total *debt* berpengaruh positif yang signifikan atas *financial performance*.

Cash conversion cycle. Hubungan positif antara *cash conversion cycle* (CCC) dan kinerja keuangan perusahaan menggambarkan pentingnya efisiensi dalam pengelolaan

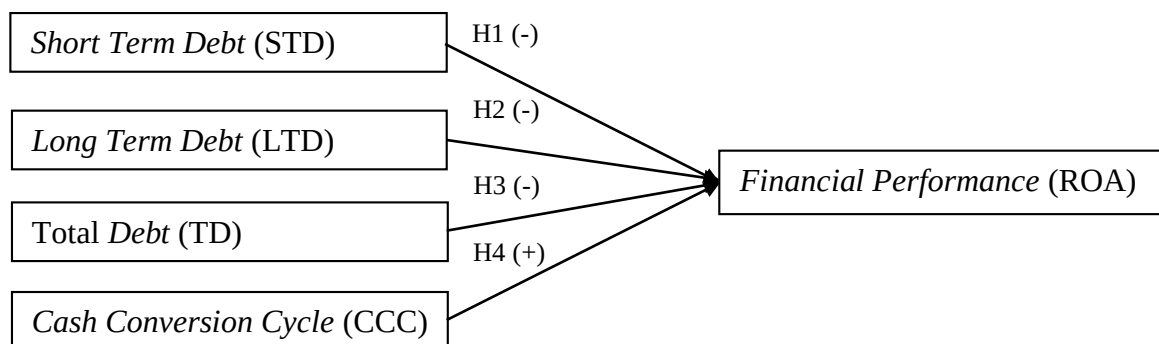
modal kerja. CCC yang mengukur periode yang diperlukan perusahaan untuk mengonversi persediaan dan piutang menjadi uang tunai, memainkan peran dalam menentukan seberapa efektif perusahaan mengelola arus kasnya. CCC yang lebih pendek menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola siklus operasionalnya dengan lebih efisien, yang berarti mereka dapat lebih cepat mengubah aset lancar menjadi kas.

Efisiensi dalam pengelolaan CCC tidak hanya meningkatkan likuiditas perusahaan, tetapi juga menurunkan risiko finansial, karena perusahaan lebih sedikit bergantung pada pembiayaan eksternal, seperti hutang jangka pendek. Pengelolaan CCC yang baik membantu perusahaan mengurangi biaya bunga dan meningkatkan kemampuan untuk berinvestasi dalam peluang baru tanpa harus mencari sumber pendanaan eksternal. Dengan meningkatnya likuiditas, perusahaan dapat lebih fleksibel dalam mengambil keputusan investasi, sehingga mendukung potensi pertumbuhan dan profitabilitas. Studi oleh (Karim et al., 2024) menyimpulkan bahwa CCC yang lebih pendek memiliki korelasi positif dengan kinerja keuangan, karena berpotensi memberikan peningkatan pada arus kas dan meminimalkan risiko finansial. Dengan demikian, CCC yang efisien berpotensi mendukung profitabilitas perusahaan.

Penelitian oleh (Herlindasari & Champaca, 2023) menyatakan *cash conversion cycle* memberikan pengaruh negatif yang signifikan atas *financial performance*. Bertentangan dengan penelitian (Agustin & Suryani, 2022) menyimpulkan *cash conversion cycle* tidak memiliki pengaruh negatif atas *financial performance*.

Kerangka pemikiran dan hipotesis. Gambaran mengenai kerangka pemikiran dalam penelitian ini beserta hipotesis-hipotesis yang diajukan terdapat pada **Gambar 1** berikut:

H1: *Short term debt* memiliki pengaruh negatif yang signifikan atas *financial performance*
H2: *Long term debt* memiliki pengaruh negatif yang signifikan atas *financial performance*
H3: *Total debt* memiliki pengaruh negatif yang signifikan atas *financial performance*
H4: *Cash conversion cycle* memiliki pengaruh positif yang signifikan atas *financial performance*



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, kinerja keuangan (*financial performance*) sebagai variabel dependen. Variabel independen meliputi hutang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka panjang (*long term debt*), total hutang (*total debt*), dan siklus konversi kas (*cash conversion cycle*). Identifikasi serta pengukuran dari variabel dependen dan independen dijelaskan pada **Tabel 1** berikut.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Pengukuran	Referensi
Financial Performance	$Return\ on\ Asset\ (ROA) = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	(Boshnak, 2023; Meiryani et al., 2023; Wanzala & Obokoh, 2024)
Short Term Debt	$Short\ Term\ Debt\ to\ Total\ Asset\ (STDTA) = \frac{Short\ Term\ Debt}{Total\ Asset}$	(Boshnak, 2023)
Long Term Debt	$Long\ Term\ Debt\ to\ Total\ Asset\ (LTDTA) = \frac{Long\ Term\ Debt}{Total\ Asset}$	(Boshnak, 2023)
Total Debt	$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$	(Boshnak, 2023; Dabi et al., 2023)
Cash Conversion Cycle	$Days\ Inventory\ Outstanding\ (DIO) = \frac{Inventories}{(Sales/365)}$ $Days\ Sales\ Outstanding\ (DSO) = \frac{Account\ Receivable}{(Sales/365)}$ $Days\ Payable\ Outstanding\ (DPO) = \frac{Account\ Payable}{(Sales/365)}$ $Cash\ Conversion\ Cycle\ (CCC) = DIO + DSO - DPO$	(Karim et al., 2024)

Penelitian ini berfokus pada populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical* selama periode sampai 2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit per tanggal 31 Desember, menggunakan mata uang rupiah, serta tidak delisting selama periode penelitian. Sampel yang dipilih berjumlah 71 perusahaan dengan 213 data panel yang dianalisis menggunakan metode regresi berganda.

Data yang digunakan dalam penelitian diolah dan dianalisis menggunakan *software Eviews 12*. Semua data diperoleh melalui situs web perusahaan dan BEI. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk memberikan penilaian terhadap hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ROA_{it} = c + \beta_1 STD_{it} + \beta_2 LTD_{it} + \beta_3 TD_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Berdasarkan persamaan regresi yang tertera di atas, simbol *c* menandakan sebagai konstanta, sementara β_1 hingga β_4 menggambarkan koefisien regresi untuk setiap variabel, dan ε menggambarkan *error*. Selanjutnya STD, LTD, TD, dan CCC menggambarkan variabel-variabel yang diteliti pada penelitian ini sebagaimana yang dijelaskan pada **Tabel 1**.

HASIL PENELITIAN

Analisis Statistik Deskriptif. Analisis ini diterapkan untuk mendeskripsikan data dari sampel yang telah diperoleh. Sampel yang diuji berjumlah dua ratus tiga belas dari tujuh puluh satu perusahaan dengan tiga tahun pengamatan. Uji statistik deskriptif memberikan gambaran umum secara komprehensif melalui nilai terendah, nilai tertinggi, rata-rata, dan standar deviasi dari variabel independen dan dependen yang dianalisis.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	ROA	STD	LTD	TD	CCC
Mean	0,038	0,306	0,181	1,303	89,443
Median	0,040	0,300	0,140	0,870	58,600
Maximum	0,170	0,790	0,780	29,320	63,180
Minimum	-0,110	0,050	0,010	-30,150	-429,510
Std. Dev.	0,051	0,165	0,158	4,460	107,226
Observations	213	213	213	213	213

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Berdasarkan informasi yang disajikan pada **Tabel 2**, dapat dilihat bahwa sampel penelitian mencakup 213 data. Hasil dari analisis statistik deskriptif mengindikasikan bahwa variabel dependen yaitu *financial performance* yang diukur dengan *return on asset* (ROA) menunjukkan nilai maksimum pada angka 0,170, nilai minimum sebesar -0,110, nilai median setinggi 0,040, rata-rata dengan nilai 0,038, dan nilai standar deviasinya 0,051. Rata-rata *financial performance* lebih rendah dibandingkan dengan nilai standar deviasi, yang menunjukkan bahwa sebaran data *financial performance* memiliki variasi. Sebaran data yang bervariasi mencerminkan terdapat heterogenitas kinerja keuangan di antara sampel perusahaan.

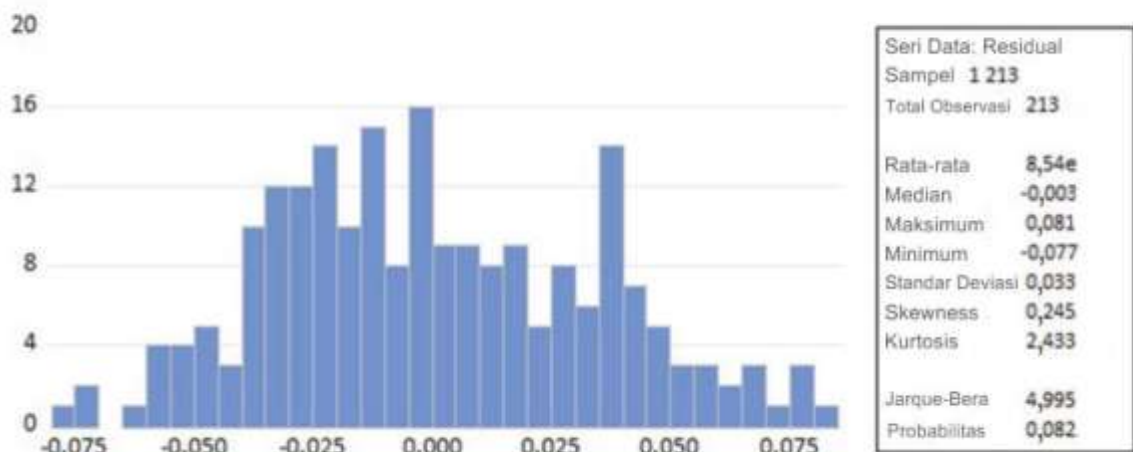
Kemudian, variabel *short term debt* menunjukkan nilai maksimum setinggi 0,790, nilai minimum pada angka 0,050, nilai median sebesar 0,300, rata-rata dengan nilai 0,306, dan nilai standar deviasinya 0,165. Variabel *short term debt* memiliki nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan dengan standar deviasinya, oleh karena itu, variabel *short term debt* menunjukkan tingkat variasi yang rendah. Variasi rendah pada *short term debt* membuat dampaknya terhadap *financial performance* sulit terdeteksi, dikarenakan data cenderung homogen. Hal ini dapat menyebabkan hubungan tidak signifikan.

Sementara variabel *long term debt* menunjukkan nilai maksimum setinggi 0,780, nilai minimum pada angka 0,010, nilai median sebesar 0,140, rata-rata dengan nilai 0,181, dan nilai standar deviasinya 0,158. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan variabel *long term debt* memiliki variasi yang rendah, karena nilai rata-rata lebih besar dibandingkan dengan standar deviasi. Dengan variasi rendah, kontribusi *long term debt* atas perbedaan kinerja finansial di antara perusahaan menjadi kecil.

Selanjutnya, variabel total *debt* memiliki nilai maksimum setinggi 29,320, nilai minimum pada angka -30,150, nilai median sebesar 0,870, rata-rata dengan nilai 1,303, dan nilai standar deviasinya 4,460. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data untuk variabel total *debt* bervariasi, dikarenakan nilai rata-rata variabel total *debt* lebih rendah dibandingkan standar deviasinya. Variasi tinggi pada total *debt* menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam strategi pendanaan di antara perusahaan.

Adapun variabel terakhir yaitu *cash conversion cycle* (CCC) yang memiliki nilai maksimum setinggi 637,180, nilai minimum pada angka -429,510, nilai median sebesar 58,600, rata-rata dengan nilai 89,443, dan nilai standar deviasinya 107,226. CCC memiliki rata-rata yang lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasinya. Hal tersebut mengindikasikan bahwa sebaran data dari variabel CCC bervariasi. Sebaran yang luas pada CCC menunjukkan terdapat perbedaan yang besar dalam efisiensi manajemen modal kerja di antara perusahaan. Hal ini mencerminkan heterogenitas strategi operasional dapat mempengaruhi hubungan antara CCC dan *financial performance*.

Uji Normalitas. Uji normalitas dilakukan untuk memeriksa apakah distribusi data dari sejumlah variabel mengikuti distribusi normal. Sehingga interpretasi hasil statistik dapat menjadi lebih akurat. Dalam penelitian ini, uji normalitas akan dilakukan menggunakan uji *jarque-bera*. Hasil dari uji tersebut disajikan pada gambar di bawah ini. **Gambar 2** menunjukkan hasil uji normalitas dengan nilai probabilitas lebih besar dibanding 0,050 yaitu sebesar 0,082. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data *residual* pada penelitian ini terdistribusi secara normal. Jika data *residual* tidak normal, hasil penelitian menjadi tidak akurat. Hal ini dapat mengurangi kredibilitas penelitian.



Gambar 2. Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Uji Heteroskedastisitas. Dalam model regresi, apabila varians data tidak tetap, uji heteroskedastisitas tidak akan memberikan hasil yang valid. Uji ini dilakukan untuk memberikan penilaian apakah terdapat perbedaan varians *residual* di berbagai kelompok data.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Prob. F(4,208)	0,991
Prob. Chi-Square(4)	0,991
Prob. Chi-Square(4)	0,996

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Pada **Tabel 3**, menunjukkan uji heteroskedastisitas dengan nilai probabilitas *chi-square*(4) lebih besar dari pada 0,050 yaitu sebesar 0,991. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas. Tujuan utama dari uji ini adalah untuk memeriksa apakah terdapat hubungan antar masing-masing variabel independen dalam model regresi penelitian. Data yang ideal untuk estimasi regresi adalah data variabel independen yang tidak mengalami multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	ROA	STD	LTD	TD	CCC
ROA	1,000	-0,482	-0,423	-0,264	-0,024
STD	-0,482	1,000	-0,237	0,088	-0,023
LTD	-0,423	-0,237	1,000	0,165	-0,143
TD	-0,264	0,088	0,165	1,000	0,071
CCC	-0,024	-0,023	-0,143	0,071	1,000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Hasil uji multikolinearitas yang tertera pada **Tabel 4**, menunjukkan bahwa tingkat korelasi antar variabel tidak lebih dari 0,800. Hal ini menunjukkan hubungan antara variabel dalam penelitian ini tidak mempunyai gejala multikolinearitas.

Uji Autokorelasi. Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi antara suatu periode dengan periode-periode sebelumnya.

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Informasi	Nilai
Mean dependent var	0,038
S.D. dependent var	0,051
Akaike info criterion	-3,897
Schwarz criterion	-3,818
Hannan-Quinn criter.	-3,865
Durbin-Watson stat	1,304

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Tabel 5 menunjukkan hasil uji autokorelasi dengan nilai *durbin-watson* sebesar 1,304 yang berarti di antara -2 hingga 2. Sehingga pada penelitian ini data telah dianggap memenuhi uji autokorelasi.

Pemilihan Model Estimasi. Sebelum melakukan pengujian hipotesis, diperlukan tiga uji untuk menentukan model yang paling optimal. Tujuan penggunaan model data panel ini adalah untuk memperoleh estimasi yang paling tepat.

Uji Chow. Untuk memilih model estimasi, maka uji pertama yang dilakukan adalah uji chow.

Tabel 6. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4,295	(70)	0,000
Cross-section Chi-square	246,309	70	0,000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Hasil uji chow dapat dilihat pada **Tabel 6**. Berdasarkan data tersebut nilai probabilitas *chi-square* untuk *cross-section* sebesar 0,000, yang berarti lebih rendah dibandingkan 0,050. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa model *fixed effect* lebih unggul dibandingkan dengan model *common effect*.

Uji Hausman. Uji ini sebagai pengujian kedua dalam uji model. Hasil uji hausman dalam penelitian ini memperlihatkan *cross-section random* bagian *chi-sq. statistic* sebesar 1,517 dengan *chi-sq. d.f.* sebesar 4 dan probabilitas sebesar 0,824. Berdasarkan hasil uji hausman, nilai probabilitas *cross-section random* lebih tinggi dibandingkan 0,050 yaitu sebesar 0,824. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa model *random effect* lebih baik daripada model *fixed effect*.

Uji Lagrange Multiplier. Berdasarkan kedua hasil pengujian di atas, maka perlu dilakukan pengujian yang ketiga yaitu uji lagrange multiplier dengan hasil yang ditampilkan pada tabel di bawah berikut. Berdasarkan pengujian lagrange multiplier pada **Tabel 7** yang telah tersaji, nilai *breusch-pagan* menunjukkan probabilitas keduanya adalah 0,000 yang berarti berada di bawah batas signifikansi 0,050. Jadi, dapat diketahui bahwa pendekatan regresi data panel yang paling tepat untuk penelitian ini adalah model *random effect* (REM).

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Test Hypothesis Time	Both
Breusch-Pagan	57,926 (0,000)	0,082 (0,775)	58,008 (0,000)

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Hasil Uji Regresi. **Tabel 8** menyajikan hasil analisis regresi yang dilakukan dengan pendekatan model *random effect*.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,139	0,009	14,879	0,000
STD	-0,191	0,020	-9,567	0,000
LTD	-0,187	0,022	-8,660	0,000
TD	-0,001	0,001	-2,094	0,037
CCC	-7,14E	2,65E	-2,691	0,008

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Merujuk pada hasil analisis menggunakan pendekatan model *random effect* tersaji di atas, persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = 0,139 - 0,191STD_{it} - 0,187LTD_{it} - 0,001TD_{it} - 7,136CCC_{it} \dots\dots\dots (2)$$

Melalui persamaan tersebut, diketahui bahwa konstanta bernilai 0,139. Kondisi ini menunjukkan bahwa jika semua variabel independen dalam penelitian ini, yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang, dan siklus konversi kas bernilai nol, dengan demikian nilai variabel independen yaitu *financial performance* yang dianalisis akan meningkat sebesar 0,139 satuan.

Persamaan regresi linier berganda memperlihatkan koefisien regresi negatif untuk *short term debt* (STD) dengan nilai -0,191. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan pada *short term debt* akan mengakibatkan penurunan performa keuangan sebesar 0,191 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap atau bernilai nol. *Long term debt* (LTD) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,187. Kenaikan pada *long term debt* sebesar satu satuan akan membuat performa keuangan menurun sebesar 0,187 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap atau bernilai nol.

Total *debt* menunjukkan koefisien regresi negatif dengan nilai -0,001. Total *debt* jika meningkat satu satuan maka akan menurunkan performa keuangan 0,001 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap atau bernilai nol. Untuk variabel terakhir yang diteliti yaitu *Cash conversion cycle* menunjukkan koefisien regresi negatif dengan nilai -7,136. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa setiap peningkatan pada *cash conversion cycle* akan menyebabkan penurunan performa keuangan sebesar 7,136 dengan asumsi variabel independen lainnya memiliki nilai konstan atau nol.

Uji t. Diperlukannya uji t adalah untuk menganalisis pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Data yang disajikan **Tabel 8** menunjukkan koefisien regresi untuk variabel *short term debt* (STD) bernilai -0,191. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel *short term debt* memberikan pengaruh secara negatif atas *financial performance*. Nilai tersebut memiliki tingkat signifikansi 0,000. Dengan tingkat signifikansi tersebut yang artinya berada di bawah 0,050 dapat disimpulkan bahwa *short term debt* memberikan pengaruh yang signifikan atas *financial performance*. Berdasarkan hasil tersebut, H1 pada penelitian ini dapat diterima.

Koefisien regresi untuk variabel *Long term debt* (LTD) bernilai -0,187 dengan tingkat signifikansi di bawah 0,050 yaitu 0,000. Artinya *long term debt* memberikan pengaruh negatif terhadap *financial performance* secara signifikan. Pada penelitian ini, H2 yang menyebutkan *long term debt* memberikan pengaruh negatif atas *financial performance* dapat diterima.

Total *debt* (TD) memiliki koefisien regresi yang bernilai -0,001 dan tingkat signifikansi yang berada di bawah 0,050 yaitu 0,037. Hasil tersebut menunjukkan bahwa total *debt* memberikan pengaruh secara signifikan dan negatif atas *financial performance*. Berdasarkan hal tersebut, H3 pada penelitian ini dapat diterima.

Variabel *cash conversion cycle* (CCC) dalam penelitian ini memberikan koefisien regresi senilai -7,14E dan 0,008 untuk tingkat signifikansinya yang berarti berada di bawah 0,050. Maka pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *financial performance* adalah negatif dan signifikan. Oleh karena itu, H4 yang menyebutkan *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap *financial performance* tidak dapat diterima.

Uji F. Pengujian ini bertujuan untuk mengidentifikasi adanya pengaruh antara variabel independen, yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang, dan siklus konversi kas terhadap variabel dependen, yaitu *financial performance* secara simultan.

Tabel 9. Hasil Uji F

F-statistic	38,959
Prob(F-statistic)	0,000

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Hasil pengujian yang tercantum dalam **Tabel 9** memperlihatkan hasil *Prob(F-statistic)* yang lebih kecil daripada 0,050 yaitu senilai 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang, dan siklus konversi kas secara simultan memiliki pengaruh signifikan atas *financial performance*.

Uji Koefisien Determinasi bertujuan untuk menilai sejauh mana proporsi variabel dependen dapat diterangkan oleh perubahan dalam variabel independen. **Tabel 10** yang tersaji berikut menunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi dalam penelitian ini.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0,428
Adjusted R-squared	0,417

Sumber: Data diolah dengan aplikasi Eviews 12 (2024)

Nilai *adjusted R-squared* yang diperoleh adalah 0,417. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 42 persen *financial performance* dapat diterangkan oleh variabel independen yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang, dan siklus konversi kas. Sisanya sebesar 58 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang digunakan pada penelitian ini.

DISKUSI

Pengaruh *Short Term Debt* atas *Financial Performance*. Berdasarkan hasil uji yang telah dilaksanakan, *short term debt* (STD) memberikan nilai koefisien regresi yang signifikan dengan arah negatif. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh (Boshnak, 2023; Kasasbeh, 2021; Nazir et al., 2021) yang menunjukkan bahwa *short term debt* memberikan pengaruh secara negatif signifikan atas *financial performance*.

Berdasarkan analisis ini, dapat ditarik kesimpulan yaitu semakin tinggi hutang jangka pendek, maka kinerja keuangan perusahaan cenderung mengalami penurunan. Hal tersebut dapat disebabkan oleh tekanan likuiditas akibat kewajiban pinjaman jangka pendek yang harus dipenuhi dengan cepat. Tingginya pinjaman jangka pendek tinggi pada perusahaan akan mengalami keterbatasan dana dalam berinvestasi dan mengembangkan operasionalnya, yang mampu melemahkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Meskipun hutang jangka pendek dapat menjadi sumber pembiayaan yang cepat dan efisien dalam memenuhi kebutuhan operasional, namun dapat sangat merugikan perusahaan apabila pengelolaannya kurang hati-hati. Dengan demikian, memiliki kebijakan manajemen keuangan yang cermat sangat penting bagi perusahaan, untuk memastikan kelangsungan operasional yang sehat dan mengoptimalkan potensi pertumbuhannya. Perusahaan harus memastikan bahwa mereka memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban tersebut dalam periode waktu yang pendek.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anozie et al., 2023), hasil penelitiannya menyimpulkan *short term debt* tidak memiliki pengaruh atas *financial performance*. Hubungan antara *short term debt* dan *financial performance* dapat menjadi tidak signifikan jika *short term debt* hanya merupakan bagian kecil dari total struktur modal. Dalam kasus seperti ini, pengaruh *short term debt* terlalu kecil untuk mempengaruhi indikator keuangan secara keseluruhan.

Pengaruh Long Term Debt atas Financial Performance. Berdasarkan hasil uji yang telah dilaksanakan, ditemukan bahwa *long term debt* (LTD) memberikan pengaruh terhadap *financial performance* secara signifikan dengan arah negatif. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian oleh (Boshnak, 2023; Nazir et al., 2021).

Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin besar hutang jangka panjang perusahaan, kinerja keuangan cenderung menurun. Hutang jangka panjang memberikan sumber daya yang dapat dimanfaatkan untuk membiayai proyek besar perusahaan, namun jumlah yang terlalu besar juga dapat berimbas pada penurunan profitabilitas. Beban bunga yang terkait dengan hutang jangka panjang harus dibayar secara periodik dalam jangka waktu yang panjang, yang secara langsung mengurangi laba bersih perusahaan dari tahun ke tahun.

Beban hutang jangka panjang juga dapat membatasi fleksibilitas perusahaan untuk berinvestasi dikarenakan semakin tinggi hutang jangka panjang, maka dana yang dialokasikan untuk membayar bunga dan hutang akan semakin banyak, sehingga berpotensi mengurangi kemampuan perusahaan untuk meningkatkan profit. Meskipun hutang jangka panjang dapat menjadi instrumen yang berguna untuk mendukung strategi ekspansi dan pengembangan jangka panjang, perusahaan harus memperhitungkan secara cermat dampak jangka panjangnya terhadap arus kas dan stabilitas finansial mereka.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Kasasbeh, 2021), penelitiannya menyimpulkan *long term debt* memberikan pengaruh secara positif dan signifikan terhadap *financial performance*. Pengelolaan hutang yang bijaksana sangat penting untuk memastikan keberlanjutan kinerja keuangan yang positif dalam jangka panjang.

Pengaruh Total Debt terhadap Financial Performance. Berdasarkan hasil uji yang telah dilaksanakan, total *debt* memberikan pengaruh secara negatif dan signifikan atas *financial performance*. Penelitian ini menghasilkan temuan yang sesuai dengan hasil penelitian oleh (Boshnak, 2023; Kasasbeh, 2021).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingginya total hutang dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Total hutang yang tinggi dapat membebankan kondisi keuangan perusahaan yang harus dipenuhi dengan pembayaran bunga dan cicilan pokok hutang secara berkala. Pembayaran ini mengurangi likuiditas yang tersedia untuk operasional perusahaan dan berpotensi menghambat kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam ekspansi, inovasi, atau peningkatan kapasitas produksi. Ketika perusahaan terpaksa mengalokasikan sebagian besar sumber daya mereka untuk memenuhi kewajiban hutang, mereka akan kekurangan dana untuk mendanai proyek-proyek yang dapat mendatangkan pendapatan dan laba tambahan di masa depan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anozie et al., 2023), penelitian tersebut menyimpulkan total *debt* berpengaruh secara positif dan signifikan atas *financial performance*. Meskipun hutang dapat menjadi alat yang berguna untuk mendanai pertumbuhan perusahaan dalam jangka pendek, ketergantungan yang berlebihan pada total hutang dapat menimbulkan risiko yang serius terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pengelolaan hutang yang bijaksana, dengan mempertimbangkan keseimbangan antara pembiayaan hutang dan ekuitas, sangat penting untuk memastikan

keberlanjutan keuangan perusahaan. Tanpa manajemen hutang yang hati-hati, perusahaan mungkin kesulitan untuk mempertahankan profitabilitas jangka panjang.

Pengaruh *Cash Conversion Cycle* atas *Financial Performance*. Berdasarkan hasil uji yang telah dilaksanakan, ditemukan bahwa *cash conversion cycle* (CCC) memberikan hasil yang signifikan dengan arah negatif atas *financial performance*. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh (Herlindasari & Champaca, 2023).

Nilai koefisien regresi negatif dan signifikan pada *cash conversion cycle* (CCC) menunjukkan bahwa semakin tinggi CCC, kinerja keuangan perusahaan cenderung menurun. Hal tersebut disebabkan oleh tingginya CCC, yang menandakan bahwa diperlukannya waktu lebih lama untuk perusahaan dalam mengubah investasi dari persediaan menjadi uang tunai melalui penjualan, yang berarti perusahaan harus menanggung biaya operasional yang lebih besar, seperti biaya penyimpanan, pengelolaan persediaan, dan biaya lain yang terkait dengan proses produksi atau distribusi. Biaya-biaya ini akan berpengaruh langsung terhadap margin keuntungan perusahaan, karena semakin panjang siklus yang diperlukan untuk memutar kembali modal kerja, semakin besar pula biaya yang harus ditanggung untuk mempertahankan operasi tersebut.

CCC yang tinggi membuat dana yang terikat dalam siklus operasi semakin besar, yang pada akhirnya mengurangi fleksibilitas keuangan dan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan profitabilitas. Perusahaan perlu berhati-hati dalam mengelola siklus operasi ini. Tingginya CCC yang tidak terkendali akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan peluang pasar. Oleh karena itu, manajemen yang efisien terhadap siklus kas sangat penting untuk menjaga likuiditas dan kinerja keuangan perusahaan, termasuk mempercepat perputaran persediaan dan mengoptimalkan pengelolaan piutang.

Hasil penelitian ini berbeda dengan temuan dari penelitian (Agustin & Suryani, 2022), temuan tersebut menunjukkan *cash conversion cycle* tidak mempengaruhi *financial performance*. Pengelolaan modal kerja secara efisien dapat mengurangi ketergantungan pada CCC dalam mempengaruhi kinerja keuangan. Ketika perusahaan mampu menjaga likuiditas dan operasional tanpa bergantung pada siklus konversi kas, hubungan CCC dengan *financial performance* menjadi tidak signifikan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh variabel independen yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang, dan siklus konversi kas terhadap variabel dependen yang diteliti yaitu *financial performance*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan seluruh variabel yang diteliti yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, total hutang, dan siklus konversi kas memberikan pengaruh yang signifikan dengan arah negatif atas *financial performance*.

Penelitian ini terbatas pada periode tiga tahun, yaitu 2021 hingga 2023. Kemudian, penelitian ini berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sektor *consumer cyclical* dan *non-cyclical*. Penelitian ini hanya terbatas dengan menggunakan empat variabel independen.

Penelitian berikutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan serta melibatkan perusahaan dari sektor lain di luar sektor yang diteliti. Penelitian berikutnya disarankan juga untuk mengeksplorasi variabel independen lainnya, karena masih terdapat 58,300 persen dari *financial performance* yang dipengaruhi oleh variabel lain yang belum diteliti.

REFERENSI

- Agustin, N. D., & Suryani, A. W. (2022). Hubungan Antara Cash Conversion Cycle Dan Growth Opportunity Dengan Profitabilitas. *Ekonomi Dan Bisnis*, 9(1), 29–44. <https://doi.org/10.35590/jeb.v9i1.3936>.
- Ahmed, A. M., Nugraha, D. P., & Hågen, I. (2023). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance: The Moderating Role of Agency Cost. *Risks*, 11(6), 102. <https://doi.org/10.3390/risks11060102>.
- Anozie, O. R., Muritala, T. A., Ininm, V. E., & Yisau, N. S. (2023). Impact of capital structure on financial performance of oil and gas firms in Nigeria. *Future Business Journal*, 9(1), 11. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00186-4>.
- Boshnak, H. (2023). The impact of capital structure on firm performance: evidence from Saudi-listed firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, 20(1), 15–26. <https://doi.org/10.1057/s41310-022-00154-4>.
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>.
- Chang, C.-C. (2018). Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. *International Review of Economics & Finance*, 56, 568–581. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2017.12.014>.
- Chou, J.-J., Liu, Y.-L., Su, S.-H., Chuang, S.-T., & Sarahila Bajrey, B. (2023). Effects Of Financial Ratios On Financial Distress: Evidence From State-Owned Banks Listed On The Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business Management and Economic Review*, 06(02), 101–115. <https://doi.org/10.35409/IJBMER.2023.3477>.
- Dabi, R. S. K., Nugraha, Disman, & Sari, M. (2023). Capital structure, financial performance and sustainability of Microfinance Institutions (MFIs) in Ghana. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2230013>.
- Ghabban, M., Alsughayyi, Y., Alghanmi, M., AlGhamdi, S., & owaiddah, E. (2024). Impact of Cash Conversion Cycle on Firm's Profitability by Applying to Companies Listed on the Saudi Stock Market. *Academic Journal of Research and Scientific Publishing*, 5(57), 29–50. <https://doi.org/10.52132/Ajrsp.e.2024.57.2>.
- Herlindasari, F., & Champaca, M. (2023). Pengaruh Cash Conversion Cycle, Firm Size Dan Sales Growth Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *INVENTORY: JURNAL AKUNTANSI*, 7(2), 57. <https://doi.org/10.25273/inventory.v7i2.17660>.
- Karim, R., Mamun, Md. A. Al, & Kamruzzaman, A. S. Md. (2024). Cash conversion cycle and financial performance: evidence from manufacturing firms of Bangladesh. *Asian Journal of Economics and Banking*, 8(1), 67–82. <https://doi.org/10.1108/AJEB-03-2022-0033>.
- Kasasbeh, F. I. (2021). Impact Of Financing Decisions Ratios On Firm Accounting-Based Performance: Evidence From Jordan Listed Companies. *Future Business Journal*, 7(1), 15. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00061-0>.
- Kristanto, A. K., & Yanto, H. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Consumer Cyclical Sebelum dan Selama Pandemi Covid-19. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 286–296. <https://doi.org/10.21831/nominal.v11i2.51928>.
- Kusumawati, R., & Rosady, I. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 9(2). <https://doi.org/10.18196/mb.9259>.

- Meiryani, Huang, S. M., Soepriyanto, G., Jessica, Fahlevi, M., Grabowska, S., & Aljuaid, M. (2023). The Effect Of Voluntary Disclosure On Financial Performance: Empirical Study On Manufacturing Industry In Indonesia. *PLOS ONE*, 18(6), e0285720. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0285720>.
- Nazir, A., Azam, M., & Khalid, M. U. (2021). Debt financing and firm performance: empirical evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 324–334. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2019-0019>.
- Wanzala, R. W., & Obokoh, L. (2024). The Effects of Working Capital Management on the Financial Performance of Commercial and Service Firms Listed on the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *Risks*, 12(8), 119. <https://doi.org/10.3390/risks12080119>.