

**PENGARUH *WORKING CAPITAL* TERHADAP *FIRM VALUE*
PADA PERUSAHAAN SEKTOR NON-KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DALAM BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2012-2016**

Silvia Chandra Putri, Werner Ria Murhadi, Mudji Utami

Jurusan Manajemen/Fakultas Bisnis dan Ekonomika

silviachandrap@gmail.com

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *cash conversion cycle* (CCC), *accounts receivable conversion period* (ACP), *inventories conversion period* (ICP), dan *accounts payable deferral period* (APP) sebagai variabel independen terhadap *firm value* seluruh perusahaan non-keuangan (delapan sektoral) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan perspektif kuantitatif dengan regresi linier dan model dalam data panel untuk semua pengamatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 945, terdiri dari 189 perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash conversion cycle* (CCC), *accounts receivable conversion period* (ACP), dan *inventories conversion period* (ICP) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*). Sedangkan *accounts payable deferral period* (APP) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*firm value*).

Kata Kunci: *Working Capital, Firm Value, Stock Return, Cash Conversion Cycle*

Abstract - *The objective of this research is to examine the effect of cash conversion cycle (CCC), accounts receivable conversion period (ACP), inventories conversion period (ICP), and accounts payable deferral period (APP) as independent variable to firm value of non-financial firm (eight sectoral) listed on Indonesia Stock Exchange as dependent variable. The research uses quantitative perspective with linier regression and model in a panel data for all of the research's observation that used in this research. The number of observation in this research are 945, consists of 189 firms that has been enlisted on Indonesia Stock Exchange for 2012-2016 period. The result shows that cash conversion cycle (CCC), accounts receivable conversion period (ACP), and inventories conversion period (ICP) have negative significant effect on firm value. Beside accounts payable deferral period (APP) appears to be having no significant effect on firm value.*

Keyword: *Working Capital, Firm Value, Stock Return, Cash Conversion Cycle*

PENDAHULUAN

Modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari (Sawir, 2005). Modal kerja dapat menjadi ukuran efisiensi suatu perusahaan dan kesehatan financial jangka pendeknya. Modal kerja berhubungan erat dengan operasi perusahaan sehari-hari. Dengan modal kerja yang cukup, perusahaan dapat beroperasi dengan lebih efisien dan tidak mengalami kesulitan *financial*. Manajemen modal kerja yang efisien membantu meningkatkan arus kas bebas yang digunakan untuk menilai perusahaan, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (Berk *et al*, 2009). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Modal kerja dianggap sebagai kekuatan yang menghidupkan suatu entitas ekonomi (Mukhopadhyay, 2004) dan modal kerja yang efisien adalah salah satu pra-kondisi bagi keberhasilan suatu perusahaan (Ghosh dan Maji, 2004). Untuk mencapai hasil yang maksimal, perusahaan dapat melakukan manajemen terhadap modal kerjanya. Dengan melakukan manajemen modal kerja secara efektif, perusahaan dapat mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan luar dan menggunakan pendanaan internal. Hal ini dapat meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Manajemen modal kerja juga harus dilakukan seefisien mungkin. Terlalu sedikit modal kerja dapat menyebabkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Sedangkan terlalu banyak modal kerja tidak akan memaksimalkan laba atas modal perusahaan. Nobanee *et al*. (2009) menyarankan pengukuran efisiensi manajemen modal kerja pada level optimal inventori, piutang, dan utang perusahaan diidentifikasi serta menghitung

kembali siklus operasi, siklus konversi kas, dan siklus perdagangan bersih sesuai dengan titik-titik optimal. Hal ini dapat menjadi ukuran yang lebih akurat dan komprehensif dalam manajemen modal kerja yang memaksimalkan penjualan, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

Abuzayed (2012) melakukan penelitian dengan mengembangkan pengaruh *working capital management* terhadap *firm value* yang menjadi variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *size*, *sales growth*, dan GDP berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. APP dan FFA berpengaruh insignifikan positif terhadap *firm value*. Sedangkan CCC, ACP, ICP, dan VNOI berpengaruh insignifikan negatif terhadap *firm value*. Vural *et al.* (2012) pada penelitiannya mengenai pengaruh *working capital management* terhadap *firm value* menemukan bahwa CCC berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. OC, ACP, ICP, dan APP berpengaruh insignifikan positif terhadap *firm value*. Sedangkan *size* berpengaruh insignifikan negatif terhadap *firm value*. Murhadi (2012) menemukan hasil penelitian adanya hubungan antara *working capital management* terhadap *firm value*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa APP dan ICP berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Sedangkan CCC, ACP, dan *size* berpengaruh insignifikan positif terhadap *firm value*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Lai (2012) dan Deloof (2003) menunjukkan pengaruh negatif yang signifikan antara *cash conversion cycle* (CCC) dengan *firm value*. Perusahaan dengan pengelolaan modal kerja yang efektif dan efisien dapat dilihat dari siklus konversi kasnya yang semakin pendek. Perusahaan dengan siklus konversi kas yang pendek mengindikasikan perusahaan mampu mengumpulkan piutangnya dengan cepat dan membayar *supplier* lebih lambat namun dengan tetap menjaga kredibilitasnya. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas dan likuiditas yang optimal. Dengan demikian, semakin pendek siklus konversi kas perusahaan, maka kinerja perusahaan tersebut meningkat.

H₁ : *cash conversion cycle* (CCC) berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Pada penelitian Deloof (2003), ditemukan hubungan negatif yang signifikan antara *accounts receivable conversion period* (ACP) dengan *firm value*. Semakin singkat periode konversi piutang perusahaan akan mengurangi risiko perusahaan mengalami *bad debt* atau piutang tak tertagih. Semakin cepat pengumpulan piutang perusahaan, maka perusahaan dapat lebih cepat pula memutar uang yang telah diperolehnya ke berbagai investasi lainnya yang memberikan keuntungan lebih besar bagi perusahaan sehingga kinerja perusahaan yang kian meningkat.

H₂ : *accounts receivable conversion period* (ACP) berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Penelitian yang dilakukan oleh Lai (2012) dan Deloof (2003) menunjukkan pengaruh negatif signifikan antara *inventories conversion period* (ICP) dengan *firm value*. Terlalu banyak menanamkan investasi dalam bentuk inventaris akan memunculkan *opportunity cost* yang tinggi. Pengelolaan inventaris yang efisien dapat dilakukan dengan memperpendek umur konversi inventaris. Dana yang diperoleh dapat digunakan kembali secara segera untuk investasi selanjutnya. Semakin pendek umur inventaris dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

H₃ : *inventories conversion period* (ICP) berpengaruh negatif terhadap *firm value*.

Pada penelitian Altaf dan Shah (2017) serta Murhadi (2012), ditemukan hubungan positif yang signifikan antara *accounts payable deferral period* (APP) dengan *firm value*. Dengan memperlambat pembayaran utang, perusahaan dapat memanfaatkan dana yang ada untuk keperluan lainnya ataupun dapat disimpan dalam investasi jangka pendek yang bersifat likuid sehingga akan memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan. Memaksimalkan utang dan memperpanjang periode pembayaran bisa menjadi keunggulan kompetitif bagi perusahaan namun jangan sampai merusak hubungan bisnis dan reputasi perusahaan.

H₄ : *accounts payable deferral period* (APP) berpengaruh positif terhadap *firm value*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk dalam jenis *basic research*, yaitu penelitian untuk mengembangkan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan tujuannya, penelitian ini termasuk jenis *casual research* karena penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Lebih lanjut lagi, berdasarkan pendekatan, penelitian ini melibatkan data-data kuantitatif. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *cash conversion cycle (CCC)*, *accounts receivable conversion period (ACP)*, *inventories conversion period (ICP)*, dan *accounts payable deferral period (APP)* terhadap *firm value* seluruh perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 dengan syarat perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit secara runtut setiap tahun dan berakhir pada 31 Desember selama periode tahun 2012-2016 serta tidak melakukan *corporate action* selama tahun 2012-2016. Total populasi pada penelitian ini adalah 189 perusahaan. Total observasi pada penelitian ini adalah sebanyak 945.

Berdasarkan metode analisis dan hipotesis penelitian, maka variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dibedakan menjadi satu variabel dependen, empat variabel independen, dan dua variabel kontrol. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *firm value*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *cash conversion cycle (CCC)*, *accounts receivable conversion period (ACP)*, *inventories conversion period (ICP)*, dan *accounts payable deferral period (APP)*.

- $V_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$
- $CCC_{i,t} = (ACP_{i,t} + ICP_{i,t} - APP_{i,t})$
- $ACP_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{sales_{i,t}} \times 365$
- $ICP_{i,t} = \frac{inventories_{i,t}}{COGS_{i,t}} \times 365$

- $APP_{i,t} = \frac{AP_{i,t}}{COGS_{i,t}} \times 365$
- $Size_{i,t} = Ln . Total\ asset_{i,t}$
- $Leverage_{i,t} = \frac{total\ liabilites_{i,t}}{total\ asset_{i,t}}$

Keterangan:

- $V_{i,t}$ = *Firm value* suatu perusahaan pada periode ke t
- $CCC_{i,t}$ = *Cash conversion cycle* suatu perusahaan pada periode ke t
- $ACP_{i,t}$ = *Accounts receivable conversion period* suatu perusahaan pada periode ke t
- $ICP_{i,t}$ = *Inventories conversion period* suatu perusahaan pada periode ke t
- $APP_{i,t}$ = *Accounts payable deferral period* suatu perusahaan pada periode ke t
- $Sz_{i,t}$ = *Size* suatu perusahaan pada periode ke t
- $Lev_{i,t}$ = *Leverage* suatu perusahaan pada periode ke t
- P_t = Harga pasar saham suatu perusahaan pada periode ke t
- P_{t-1} = Harga pasar saham suatu perusahaan pada periode sebelum t
- $AR_{i,t}$ = *Accounts receivable* suatu perusahaan pada periode ke t
- $AP_{i,t}$ = *Accounts payable* suatu perusahaan pada periode ke t
- $COGS_{i,t}$ = *Cost of goods sold* suatu perusahaan pada periode ke t

Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Model 1:

$$V_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . CCC_{i,t} + \beta_2 . Sz_{i,t} + \beta_3 . Lev_{i,t} + \varepsilon$$

Model 2:

$$V_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . ACP_{i,t} + \beta_2 . Sz_{i,t} + \beta_3 . Lev_{i,t} + \varepsilon$$

Model 3:

$$V_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . ICP_{i,t} + \beta_2 . Sz_{i,t} + \beta_3 . Lev_{i,t} + \varepsilon$$

Model 4:

$$V_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 . APP_{i,t} + \beta_2 . Sz_{i,t} + \beta_3 . Lev_{i,t} + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Persamaan regresi pada Tabel 1 menunjukkan *firm value* sebagai variabel dependen. Variabel independennya adalah *cash conversion cycle* (CCC), *accounts receivable conversion period* (ACP), *inventories conversion period* (ICP), dan *accounts payable deferral period* (APP). Sedangkan variabel kontrolnya adalah *size* dan *leverage*.

Variabel *cash conversion cycle* (CCC) memiliki koefisien regresi sebesar -0,000250 dengan tingkat signifikansi 0,0034. Artinya, variabel CCC memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *firm value*. Hasil ini bertentangan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Vural *et al.* (2012) yang menemukan bahwa CCC memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *firm value* serta penelitian yang dilakukan oleh Abuzayed (2012) dan Murhadi (2012) yang menemukan tidak adanya hubungan antara CCC dengan *firm value*. Di sisi lain, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lai (2012) yang menemukan bahwa CCC memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *firm value*. Lai (2012) menyatakan bahwa nilai CCC yang pendek mengimplikasikan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang baik. Hal ini menandakan perusahaan memiliki cukup kas atau modal untuk melakukan kegiatan operasional sehari-hari. Ditambah lagi, Mathur (2012) mengatakan bahwa jika durasi siklus konversi kas terlalu panjang, perusahaan akan membutuhkan lebih banyak uang untuk membiayai siklusnya. Pengelolaan modal kerja yang baik akan menciptakan siklus konversi kas yang pendek dan arus kas perusahaan yang efisien. Hal ini dapat mendukung pertumbuhan investasi perusahaan di masa depan dan menghindarkan perusahaan dari *financial distress*. Dengan demikian, semakin pendek nilai CCC akan meningkatkan kinerja perusahaan dan berdampak pada *firm value* yang semakin tinggi.

Tabel 1
Ringkasan Hasil Uji Regresi

Variabel Independen	Koef. Reg. Model 1	Koef. Reg. Model 2	Koef. Reg. Model 3	Koef. Reg. Model 4	Hipotesis
CCC	-0,000250***				Negatif
ACP		-0,000517***			Negatif
ICP			-0,000134**		Negatif
APP				0,000103	Positif
Size	-0,003191	-0,003044	-0,001149	-0,000418	
Lev	-0,042784***	-0,032941*	-0,053243***	-0,054805***	
R-squared	0,017502	0,015717	0,009888	0,008928	
Adj. R-squared	0,014370	0,012579	0,006731	0,005769	
F-statistic	5,587562	5,008573	3,132411	2,825769	
Prob (F-statistic)	0,000844	0,001891	0,024918	0,037677	

Keterangan: *, **, *** signifikan pada tingkat 10%, 5%, dan 1%

CCC : *Cash conversion cycle*

ACP : *Accounts receivable conversion period*

ICP : *Inventories conversion period*

APP : *Accounts payable deferral period*

Size : *Firm size*

Lev : *Leverage*

Variabel *accounts receivable conversion period* (ACP) memiliki koefisien regresi sebesar -0,000517 dengan tingkat signifikansi 0,0003. Artinya, variabel ACP memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *firm value*. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abuzayed (2012), Vural *et al.* (2012), dan Murhadi (2012) yang menemukan tidak adanya hubungan antara ACP dengan *firm value*. Di sisi lain, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Deloof (2003) yang menemukan bahwa ACP memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *firm value*. Deloof (2003) mengatakan bahwa kinerja atau profitabilitas perusahaan dapat dihasilkan dengan mengurangi hari pengumpulan piutang. Perusahaan yang menanamkan piutang dalam jumlah besar memiliki risiko berupa *bad debt* (piutang tak tertagih) dan *opportunity cost*. Murhadi (2012) mengatakan bahwa secara umum, semakin cepat perusahaan mengumpulkan piutangnya, maka hal ini akan berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan mempercepat pengumpulan piutang, maka perusahaan dapat memutar uang yang telah diperolehnya ke berbagai investasi lainnya. Oleh sebab itu, semakin pendek waktu penagihan piutang akan berdampak pada meningkatnya *firm value*.

Variabel *inventories conversion period* (ICP) memiliki koefisien regresi sebesar -0,000134 dengan tingkat signifikansi 0,0145. Artinya, variabel ICP memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap *firm value*. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2012) yang menemukan bahwa ICP memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *firm value* serta penelitian yang dilakukan oleh Abuzayed (2012) dan Vural *et al.* (2012) yang menemukan tidak adanya hubungan antara ICP dengan *firm value*. Di sisi lain, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lai (2012) yang menemukan bahwa ICP memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *firm value*. Lai (2012) menyatakan bahwa biasanya siklus konversi inventaris yang lebih rendah menunjukkan kinerja yang lebih baik dalam manajemen persediaan karena perusahaan dapat menjual persediaan dengan cepat serta menyingkirkan biaya (*cost*) dan risiko (*risk*). Jika perusahaan memerlukan waktu lebih lama untuk menjual persediaannya, perusahaan dapat menghadapi risiko persediaan

akan mengalami kadaluarsa atau ketinggalan zaman. Inventaris dari sudut pandang manajemen keuangan akan mendatangkan biaya bagi perusahaan. Sehingga jika perusahaan terlalu banyak menanamkan investasi dalam bentuk inventaris, maka akan terdapat *opportunity cost* yang tinggi dan akan membebani perusahaan. Semakin pendek umur inventaris, maka perusahaan dapat menggunakan dananya untuk investasi lain yang lebih menguntungkan. Selain itu, semakin pendek umur inventaris dapat menimbulkan *sales* yang semakin besar. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa perusahaan dapat meningkatkan *firm value* dengan cara memperpendek umur inventarisnya.

Variabel *accounts payable deferral period* (APP) memiliki koefisien regresi sebesar 0,000103 dengan tingkat signifikansi 0,6039. Artinya, variabel APP memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murhadi (2012) yang menemukan bahwa APP memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Di sisi lain, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lai (2012), Vural *et al.* (2012), dan Abuzayed (2012) yang menemukan bahwa APP memiliki hubungan positif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Menurut Abuzayed (2012), hal ini bisa disebabkan karena kurangnya transparansi yang mempengaruhi keputusan investor. Alasan logis lainnya adalah karena ketidakmampuan investor menerjemahkan secara efisien informasi dan sinyal pasar yang diterima. Selain itu, biasanya investor tidak begitu memperhatikan durasi lamanya pembayaran utang namun lebih memperhatikan nilai utang yang dimiliki perusahaan tersebut. Sehingga durasi lamanya pembayaran utang kurang mampu menunjukkan pengaruh signifikan terhadap perubahan *firm value*.

Variabel *size* pada model 1, model 2, model 3, dan model 4 memiliki nilai koefisien regresi secara berurutan sebesar -0,003191; -0,003044; -0,001149; dan -0,000418 dengan tingkat signifikansi secara berurutan sebesar 0,4711; 0,4108; 0,8385; dan 0,9329. Artinya, variabel *size* memiliki hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap *firm value*. Helmi (2008) membuktikan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Besar kecilnya aset yang dimiliki

perusahaan tidak diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi, namun melihat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan investasi. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar tidak selamanya dapat memberikan tingkat *return* yang besar begitu juga sebaliknya, perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan dapat memberikan tingkat *return* yang tinggi bagi para investornya. Pada praktiknya, perusahaan besar biasanya mengeluarkan jenis saham *blue chip* yang harganya tidak begitu berfluktuatif dan relatif memiliki risiko rendah. Hal ini akan menimbulkan *return* saham yang tidak begitu besar pula. Sebaliknya, perusahaan kecil biasanya memiliki harga saham yang lebih berfluktuatif sehingga memungkinkan investor untuk memperoleh *return* saham yang lebih besar meskipun dengan risiko yang lebih besar pula. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel *size* kurang mampu menunjukkan pengaruh signifikan terhadap perubahan *firm value*. Hasil ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vural *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh terhadap *firm value* namun bertentangan dengan hasil penelitian Abuzayed (2012) yang menemukan adanya hubungan positif antara *size* dengan *firm value*.

Variabel *leverage* pada model 1, model 2, model 3, dan model 4 memiliki nilai koefisien regresi secara berurutan sebesar -0,042784; -0,032941; -0,053243; dan -0,054805 dengan tingkat signifikansi secara berurutan sebesar 0,0010; 0,0542; 0,0001; dan 0,0009. Artinya, variabel *leverage* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *firm value*. Hasil ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Abuzayed (2012), Vural *et al.* (2012), dan Murhadi (2012). Hasil ini dapat dijelaskan dengan logika berpikir bahwa semakin kecil nilai utang suatu perusahaan, berarti perusahaan tersebut semakin mandiri. Hal ini menandakan bahwa perusahaan mampu melakukan kegiatan operasionalnya menggunakan pendanaan internal. Hal ini juga sekaligus menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pendanaan yang efisien. Dengan demikian, perusahaan menjadi lebih kuat karena tidak mudah terpengaruh oleh lingkungan bisnisnya. Selain itu, utang yang semakin kecil juga dapat mengurangi beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan sehingga mengurangi *cost* yang harus dikeluarkan. Dengan demikian, dana yang seharusnya digunakan untuk membayar bunga bisa digunakan untuk

investasi lain yang lebih menguntungkan sehingga kinerja perusahaan dapat mengalami peningkatan. Hal ini kemudian menjadi sinyal positif bagi investor yang berdampak pada kenaikan nilai *firm value*.

Pengujian variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dilakukan dengan menggunakan uji F. Hasil dari perhitungan statistik model 1 menunjukkan F hitung senilai 5,587562 dengan probabilitas sebesar 0,000844. Hal ini artinya artinya secara bersama-sama, variabel CCC, *size*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* pada level 1%. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini dapat digunakan untuk mengestimasi variabel dependen dengan baik. Hasil dari perhitungan statistik model 2 menunjukkan F hitung senilai 5,008573 dengan probabilitas sebesar 0,001891. Hal ini artinya artinya secara bersama-sama, variabel ACP, *size*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* pada level 1%. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini dapat digunakan untuk mengestimasi variabel dependen dengan baik. Hasil dari perhitungan statistik model 3 menunjukkan F hitung senilai 3,132411 dengan probabilitas sebesar 0,024918. Hal ini artinya artinya secara bersama-sama, variabel ICP, *size*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* pada level 5%. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini dapat digunakan untuk mengestimasi variabel dependen dengan baik. Hasil dari perhitungan statistik model 4 menunjukkan F hitung senilai 2,825769 dengan probabilitas sebesar 0,037677. Hal ini artinya artinya secara bersama-sama, variabel APP, *size*, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* pada level 5%. Dengan demikian, variabel independen dalam penelitian ini dapat digunakan untuk mengestimasi variabel dependen dengan baik.

Koefisien determinasi yang digunakan adalah *adjusted R²* model 1, model 2, model 3, dan model 4 dengan nilai berturut-turut 0,014370; 0,012579; 0,006731; dan 0,005769. Koefisien ini memiliki makna bahwa perubahan variabel *firm value* dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel CCC, *size*, dan *leverage* sebesar 1,44%. Perubahan variabel *firm value* dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel ACP, *size*, dan *leverage* sebesar 1,26%. Perubahan variabel *firm value*

dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel ICP, *size*, dan *leverage* sebesar 0,67%. Perubahan variabel *firm value* dapat dijelaskan dengan baik oleh variabel APP, *size*, dan *leverage* sebesar 0,58% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan pada model 1 penelitian ini adalah variabel CCC, *size*, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Secara parsial, CCC berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Selain itu, *leverage* juga berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Sedangkan *size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Pada model 1, *firm value* dapat dijelaskan cukup baik oleh variabel CCC, *size*, dan *leverage* sebesar 1,43%. Pada model 2, variabel ACP, *size*, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Secara parsial, ACP berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Selain itu, *leverage* juga berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Sedangkan *size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Pada model 2, *firm value* dapat dijelaskan cukup baik oleh variabel ACP, *size*, dan *leverage* sebesar 1,26%. Pada model 3, variabel ICP, *size*, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Secara parsial, ICP berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Selain itu, *leverage* juga berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Sedangkan *size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Pada model 3, *firm value* dapat dijelaskan cukup baik oleh variabel ICP, *size*, dan *leverage* sebesar 0,07%. Pada model 4, variabel APP, *size*, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Secara parsial, APP berpengaruh insignifikan positif terhadap *firm value*. Selain itu, *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Sedangkan *size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Pada model 2, *firm value* dapat dijelaskan cukup baik oleh variabel APP, *size*, dan *leverage* sebesar 0,58%.

Penelitian ini dapat menjadi referensi dan bahan pertimbangan bagi investor sebelum melakukan keputusan berinvestasi pada suatu saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rekomendasi yang dapat diberikan untuk

investor adalah agar memilih untuk membentuk portfolio dengan membeli saham perusahaan yang memiliki nilai CCC, ACP, dan ICP yang rendah. Selain itu investor juga dapat mempertimbangkan untuk membeli saham perusahaan yang memiliki nilai *leverage* yang rendah. Hal ini dikarenakan semakin rendah nilai CCC, ACP, ICP, maupun *leverage* suatu perusahaan, maka memungkinkan investor untuk memperoleh *return* yang lebih besar. Dalam berinvestasi, faktor-faktor lain seperti APP dan *size* dapat dikebelakangkan dan tidak menjadi pertimbangan langsung. Hal ini dikarenakan besar kecilnya nilai faktor-faktor tersebut tidak terlalu mempengaruhi perubahan *firm value* suatu perusahaan.

Bagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan untuk membuat keputusan dalam menentukan kebijakan manajemen modal kerja perusahaan. Manajemen modal kerja yang optimal merupakan faktor yang sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham. Rekomendasi yang dapat diberikan bagi perusahaan adalah mempersingkat waktu CCC, ACP, dan ICP perusahaan. Selain itu perusahaan juga direkomendasikan untuk memperkecil nilai *leverage*-nya. Hal ini dikarenakan semakin singkat waktu CCC, ACP, dan ICP serta semakin kecil nilai *leverage* perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga *firm value* perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Faktor-faktor lain seperti APP dan *size* tidak perlu begitu diperhatikan karena tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *firm value*.

Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu jumlah observasi yang kurang banyak dikarenakan terhambat persyaratan sampel serta masih banyak variabel lain yang dapat diteliti pengaruhnya terhadap *firm value*. Maka dari itu, diharapkan bagi peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan menggunakan sampel yang lebih banyak serta menambah jumlah variabel yang diteliti agar hasil yang didapatkan lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Abuzayed, B., 2012, Working Capital Management and Firm's Performance in Emerging Markets, *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 8 No. 2: 155-179.
- Altaf, N. dan Shah, F., 2017, Working Capital Management, Firm Performance, and Financial Constraints: Empirical Evidence from India, *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, Vol. 9 No. 3: 206-219.
- Berk, J., DeMarzo, P., dan Harford, J., 2009, *Fundamentals of Corporate Finance*, Pearson.
- Brigham, E.F., dan L.C. Gapenski, 1996, *Intermediate Finance Management*, Fifth Edition, The Dryden Press.
- Deloof, M., 2003, Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 30 No. 3-4: 573-587.
- Ghosh, S.K., S.G. Maji, 2004, Working Capital Management Efficiency: a Study on the Indian Cement Industry, *Management Accountant*, Vol. 39 No. 5: 363-372.
- Lai, Limin., 2012, The Impact of Working Capital Management on Firm Value: Evidence from Airland Industry, *Thesis*, Tilburg University.
- Mathur, S. B., 2002, *Working Capital Management and Control: Principles and Practice*, K.K. Guta for New Age International.
- Mukhopadyay, D., 2004, Working Capital Management in Heavy Engineering Firms – A Case Study, *Management Accountant*, Vol. 39 No. 4: 317-323.
- Murhadi, W. R., 2012, Manajemen Modal Kerja dan Profitabilitas di Bursa Efek Indonesia, *Proc. Forum Manajemen Indonesia – Universitas Tanjungpura*, 5. p. 3. ISSN 2338-994X.
- Nobanee, H., W.K. Al Shattarat, dan A.E. Haddad, 2009, *Optimizing Working Capital Management*, SSRN Electronic Library, SSRN ID: 1528894.
- Sawir, A., 2005, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT Gramedia Pustaka.
- Vural, G., Sokmen A. G., dan Cetenak, E. H., 2012, Affects of Working Capital Management on Firm's Performance: Evidence from Turkey, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 2 No. 4: 488-495.