



OPTIMALISASI WORKING CAPITAL PADA PERUSAHAAN FINANCIAL CONSTRAINTS DI INDONESIA

Rika Rahayu^a, Maratus Zahro^{a*}, Dewi Maryam^a

^aSekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

Diterima Februari 2020; Disetujui Mei 2020; Dipublikasikan November 2020

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian atas pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *cashflow*, rasio profitabilitas, dan *tangible asset* terhadap *cash conversion cycle* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Sampel penelitian terdiri dari perusahaan manufaktur sebanyak 30 perusahaan selama tahun 2016 sampai tahun 2018. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Metode analisis penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, *cashflow*, rasio profitabilitas, dan *tangible asset* sedangkan variabel dependen pada penelitian ini adalah *cash conversion cycle*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, ukuran perusahaan yang diproksi dengan logaritma dari total aset berpengaruh negatif terhadap *cash conversion cycle*; *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash conversion cycle*; *cashflow* yang diproksi dengan rasio *net profit/loss* berpengaruh positif terhadap *cash conversion cycle*; rasio profitabilitas yang diproksi dengan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *cash conversion cycle*; *tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash conversion cycle*.

Kata Kunci: ukuran perusahaan; *leverage*; *cashflow*; rasio profitabilitas; *tangible asset*

Abstract

This research aimed to examine the effect of company size, leverage, cashflow, profitability ratio, and tangible asset on the cash conversion cycle at manufacturing companies in Indonesia. While, the research was the quantitative. Moreover, the research sample consisted of 30 manufacturing companies from 2016 to 2018. The sampling collection technique used purposive sampling, in which the sample was taken based on criteria given. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression. This research used company size, leverage, cashflow, profitability ratio, and tangible asset as independent variable and cash conversion cycle as dependent variable. For the research result, it concluded as follows, company size which is proxied by logarithm of total assets had negative effect on the cash conversion cycle; leverage had positive effect on the cash conversion cycle; cashflow which is proxied by net profit/loss ratio had positive effect on the cash conversion cycle; profitability ratio which is proxied by return on asset did not effect on the cash conversion cycle; tangible asset had negative effect on the cash conversion cycle..

Keyword: company size; leverage; cashflow; profitability ratio; tangible asset

How To Cite: Rahayu, R., Zahro, M.&Maryam, D. (2020). Optimalisasi Working Capital pada Perusahaan Financial Constraints di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi*, 6 (2): 117-123

* email: maratuszahro@stiesia.ac.id

PENDAHULUAN

Kondisi pada suatu Negara dipengaruhi oleh kebijakan yang telah dibuat oleh pemerintah, khususnya bagi Indonesia sebagai Negara berkembang dan termasuk

emerging market (Sendy, H., & Prasetyono, P. 2017). Negara yang termasuk dalam *emerging market* memiliki pengaruh yang besar dalam mengelola pendanaan secara maksimal pada pihak ketiga dengan segala kondisi kultural tiap-tiap perusahaan tersebut dan akan berpengaruh pada keputusan manajemen modal kerja sebagai bentuk investasi untuk mencapai nilai perusahaan (Yushita, A. N. 2017). Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mampu mengkonversi dalam bentuk kas secara cepat, sehingga diindikasikan bahwa kegiatan operasional yang dijalankan pada tahap optimal. Kegiatan operasional perusahaan ditingkatkan untuk bisa melakukan kegiatan investasi maupun pendanaan (Sutriani, A. 2014).

Pengertian modal kerja adalah investasi perusahaan pada aktiva jangka pendek, seperti kas, sekuritas yang mudah dipasarkan, piutang usaha, dan persediaan (Weston dan Copeland, 2002). Menjaga kestabilan modal kerja bukan perkara yang mudah. Perusahaan harus mampu membuat kebijakan yang seimbang antara pengeluaran bagi kegiatan operasional, pendanaan dan kegiatan investasi. Elemen-elemen yang mempengaruhi modal kerja pada penelitian ini diantaranya adalah ukuran perusahaan, *leverage*, *cashflow*, rasio profitabilitas, dan *tangible asset* (Putri, T. Y. 2015).

Kondisi perusahaan pada dasarnya tidak memiliki tingkat keuangan yang proporsional (Hidayat, R. 2010). Perusahaan yang memiliki tingkat keuangan yang proporsional bisa dibuktikan dengan beberapa indikator sebagai alat pengukuran bagi perusahaan tersebut. Sehingga dalam hal ini kelompok perusahaan terbagi menjadi dua bagian yaitu perusahaan pada kelompok *financial constraints* dan perusahaan pada kelompok *financial unconstraints*. Dalam hal ini penentuan kebijakan untuk jalannya pengelolaan pada kedua kategori perusahaan baik perusahaan *financial constraints* dan *unconstraints* bisa dijadikan bahan pertimbangan untuk menentukan tingkat likuiditas yang optimal bagi perusahaan. Kategori perusahaan sangat diperlukan untuk katalisator dalam pengelolaan modal kerja. Hal ini juga diindikasikan karena perusahaan di Indonesia yang tergolong Negara *emerging market* yang memiliki ketidakstabilan dalam setiap kondisi didalam suatu Negara tersebut (Bank Indonesia, 2005).

Berdasarkan latar belakang diatas maka penelitian ini mengambil variabel-variabel yang berkaitan dengan pengelolaan modal kerja dari beberapa segi kelancarannya, terhadap hasil modal kerja yang diperoleh pada kelompok perusahaan yang termasuk kategori *financial constraints*. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis ukuran perusahaan, *leverage*, *cashflow*, rasio profitabilitas, dan *tangible asset* terhadap *cash conversion cycle* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Cash Conversion Cycle

Komponen modal kerja yaitu *cash conversion cycle* (CCC) pada kondisi *constraints* dan karakteristik kegiatan operasional sehingga efektif dan efisien mampu meningkatkan nilai perusahaan (Padach, 2006). CCC merupakan pengukuran pada modal kerja disetiap kegiatan operasional perusahaan yang diukur dalam jumlah hari (Chauhan dan Banerjee, 2017). Semakin pendek tingkat konversi terhadap kas maka semakin baik bagi kesehatan *working capital*.

Financial Constraints

Kaplan dan Zingales (1997), kondisi perusahaan yang menunjukkan adanya suatu kendala keuangan disebabkan oleh likuiditas keuangan yang kurang baik dan kesulitan dalam mengakses dana eksternal perusahaan berarti perusahaan terletak pada kondisi *financial constraints*. Perusahaan yang diidentifikasi sebagai perusahaan yang memiliki

ketidakmampuan membayar dividen, nilai *cashflow* yang rendah dan hutang yang relatif tinggi merupakan ciri-ciri dari perusahaan yang termasuk pada (Moyen, 2004).

Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang relatif memiliki total aset yang lebih tinggi cenderung mampu meningkatkan jumlah *working capital* atau modal kerja yang dimiliki sehingga hal ini mengindikasikan hubungan positif antara keduanya (Chiou *et al.*, 2006). Perusahaan yang memiliki ukuran aset besar memiliki keanekaragaman dalam setiap kebijakan untuk menjaga potensi modal kerja untuk selalu memiliki konsistensi peningkatan yang signifikan. Menurut Niskanen dan Niskanen (2006), perusahaan yang besar memiliki akses yang baik untuk mendapatkan pasar modal dan mampu mengeksplorasi dalam menentukan tingkat kredit yang besar.

Leverage

Menurut Chiou *et al.* (2006) tingkat risiko kredit pada perusahaan bisa menurunkan level *net working capital* karena dalam hal ini mampu mengurangi beban bunga pada perusahaan tersebut. Sehingga bisa disimpulkan bahwa *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt ratio* berhubungan negatif terhadap *cash conversion cycle* (CCC).

Cashflow

Fazzari dan Petersen (1993) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan kemampuan yang baik untuk mengelola *cashflow* terutama pada perusahaan yang tidak memiliki kendala keuangan (*financial constraint*) akan memiliki *working capital* yang lebih tinggi dan pembiayaan yang relatif lebih rendah. Menurut Banos-Caballero *et al.* (2014), *cashflow* yang tinggi bisa memberikan penawaran penjualan secara kredit lebih lama kepada konsumen sehingga akan menimbulkan piutang yang tinggi dan berdampak positif bagi CCC. Semakin cepat perputaran pada *cashflow* akan semakin tinggi *cash* yang dihasilkan.

Return on Assets

Lazaridis dan Tryfonidis (2006) mengemukakan bahwa terdapat hubungan negatif antara profitabilitas terhadap *working capital management*. Deloof dan Jegers (1996) mengemukakan bahwa terdapat hubungan positif antara penjualan secara kredit dengan peningkatan profitabilitas karena jumlah penjualan mengalami pertambahan.

Tangible Assets

Fazzari dan Petersen (1993) mengemukakan bahwa perusahaan yang termasuk pada *financial constraints* sulit untuk mendapatkan pendanaan bagi aset tetapnya yang difungsikan untuk kegiatan operasional. Dengan pernyataan diatas dapat dikatakan bahwa perusahaan yang termasuk *financial constraints* berhubungan negatif terhadap CCC.

Pengembangan Hipotesis

Penelitian oleh Wasiuzzaman (2015) yang menganalisis terkait *working capital investment* terhadap nilai perusahaan dalam *emerging market*. Hasil yang diperoleh dalam hal ini tidak cukup mewakili untuk penilaian jangka panjang perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Malaysia dengan menggunakan data 192 perusahaan yang *listing* di Bursa Malaysia pada tahun 1999 hingga tahun 2008. Analisis data

menggunakan regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil yang diperoleh adalah mengurangi investasi *working capital* akan meningkatkan nilai perusahaan yang disebabkan oleh perusahaan yang mengalami kendala keuangan (*financially constraints*). Kieschnick *et al.*, (2013), *working capital* mempengaruhi nilai perusahaan (*value of firm*) dengan beberapa variabel yang terkait erat hubungan dalam operasional seperti aset, piutang usaha, persediaan, beban bunga dan lain sebagainya. Perusahaan yang termasuk pada *financially constraints* penting dalam hubungan keduanya. Pada model kerangka konseptual diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis adalah sebagai berikut:

- H₁ : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *working capital* pada perusahaan *financial constraints*
H₂: *Leverage* berpengaruh terhadap *working capital* pada perusahaan *financial constraints*
H₃: *Cashflow* berpengaruh terhadap *working capital* pada perusahaan *financial constraints*
H₄: *Return on asset* berpengaruh terhadap *working capital* pada perusahaan *financial constraints*
H₅: *Tangible asset* berpengaruh terhadap *working capital* pada perusahaan *financial constraints*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang memiliki variabel independen dan variabel dependen sebagai pembentuk variabel yang dipengaruhi. Dengan adanya pengujian antara variabel independen terhadap variabel dependen maka terdapat hipotesis yang memerlukan jawaban terhadap hipotesis tersebut. Data perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2018. Sumber data diambil dari *website* Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang memiliki sinyal *financial constraints* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan manufaktur yang dideteksi memiliki sinyal *financial constraints*.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cash conversion cycle*. Variabel independen yang digunakan adalah (1) ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan logaritma dari total aset; (2) *leverage* yang diukur dengan nilai total beban bunga (pada utang jangka panjang dan pendek) dibagi dengan total aset; (3) *cashflow* diukur dengan menggunakan rasio *net profit/loss* ditambah dengan depresiasi dibagi dengan total aset; (4) rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on asset*; (5) *tangible asset* diukur dengan menghitung rasio antara total aset tetap dengan total aset. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, karena pada penelitian ini menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, *cashflow*, rasio profitabilitas, dan *tangible asset* terhadap *cash conversion cycle* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Model pada penelitian ini berjudul optimalisasi *working capital* pada perusahaan *financial constraints* di Indonesia adalah sebagai berikut:

$$CCC_t = SIZ_{t-1} + LEV_{t-1} + CFL_{t-1} + ROA_{t-1} + TNA_{t-1} + e$$

Keterangan:

CCC_t : *Cash Conversion Cycle* pada tahun t

SIZ_t : Ukuran Perusahaan pada tahun t

LEV_t : *Leverage* Perusahaan pada tahun t

CFLt : *Cashflow* pada tahun t
 ROAt : *Return On Asset* pada tahun t
 TNAt : *Tangible Asset* pada tahun t
 e : *error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji normalitas pada penelitian bertujuan untuk melihat apakah data terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normal atau tidak menggunakan Kolmogorov-Smirnov yang menunjukkan apabila signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data terdistribusi secara normal. Berikut disajikan pada tabel 1.

Tabel 1 Uji Normalitas Data

Kolmogorov-Smirnov Z	0.906
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.385
N	93

Untuk uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan nilai Durbin Watson yaitu 1,868. Sehingga model penelitian ini tidak terjadi autokorelasi baik secara positif maupun negatif. Dari hasil uji multikolinearitas, nilai toleransi tidak lebih dari 1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10. Sehingga variabel pada penelitian ini dikatakan tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 2 Uji Multikolinearitas

Variabel	TOL	VIF	Keterangan
<i>Size_t</i>	0.625	1.599	Tidak Multikolinier
<i>Leverage_t</i>	0.756	1.324	Tidak Multikolinier
<i>Cashflow_t</i>	0.605	1.652	Tidak Multikolinier
<i>Return On Asset_t</i>	0.731	1.369	Tidak Multikolinier
<i>Tangible Asset_t</i>	0.840	1.190	Tidak Multikolinier

Pengujian yang telah dilakukan memperlihatkan tingkat koefisien determinasi untuk model regresi adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	R Square	Adjusted R Square
<i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i>	0.397	0.363

Tabel 3 memperlihatkan nilai R square (R²) yang diperoleh sebesar 0,397. Hasil ini menunjukkan kontribusi dari model yang digunakan ukuran perusahaan, leverage, cashflow, rasio profitabilitas, dan tangible asset terhadap naik turunnya cash conversion cycle sebesar 39,7%. Sedangkan sisanya sebesar 60,3% dikontribusi oleh faktor lainnya.

Tabel 4 Hasil Uji Statistik t

Variabel	B	t	Sig
(Constant)	793.286	3.845	0.000
Size-1	-45.488	-2.839	0.006
Leveraget-1	302.506	3.535	0.001
Cashflowt-1	86.398	2.305	0.024
Return On Assett-1	-103.25	-1.241	0.218
Tangible Assett-1	-32.101	-4.929	0.000

Konstanta sebesar -0.128 dari pengujian t-test di atas menyatakan bahwa apabila variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata nilai perusahaan dengan nilai 793 milyar rupiah. Komponen-komponen yang berpengaruh signifikan adalah ukuran perusahaan, leverage, cashflow, tangible asset terhadap cash conversion cycle, sedangkan rasio profitabilitas yang diukur dengan return on asset tidak berpengaruh terhadap cash conversion cycle, sehingga dapat dibentuk persamaan regresi sebagai berikut:

$$CCCT = 793.286 - 45.488 \text{ SIZ}_{t-1} + 302.506 \text{ LEV}_{t-1} + 86.398 \text{ CFL}_{t-1} - 103.25 \text{ ROA}_{t-1} - 32.101 \text{ TNA}_{t-1} + e$$

Berdasarkan tabel 4, maka untuk variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap cash conversion cycle. Hal ini sesuai dengan Niskanen dan Niskanen (2006), perusahaan yang besar memiliki akses yang baik untuk mendapatkan pasar modal dan mampu mengeksploitasi dalam menentukan tingkat kredit yang besar. Namun untuk kondisi financial constraints memiliki keterbatasan dalam menentukan tingkat kredit karena peluang mendapatkan pinjaman dengan aset yang dimiliki sangat terbatas. Dalam hal ini aset yang dimiliki oleh perusahaan financial constraints tidak menjamin perusahaan akan mendapatkan fasilitas pinjaman untuk meningkatkan modal kerja. Sehingga untuk perusahaan financial constraint memiliki hubungan negatif dengan peningkatan modal kerja yang berdampak pada cash conversion cycle.

Variabel leverage berpengaruh positif terhadap cash conversion cycle. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Chiou et al. (2006) untuk menurunkan level net working capital dengan cara mengelola tingkat risiko kredit pada perusahaan bisa karena dalam hal ini mampu mengurangi beban bunga pada perusahaan tersebut. Variabel cashflow berpengaruh positif signifikan terhadap cash conversion cycle. Hal ini sesuai dengan Banos-Caballero et al. (2014), penawaran penjualan secara kredit lebih lama kepada konsumen ini didapat saat cashflow yang tinggi sehingga akan menimbulkan piutang yang tinggi dan berdampak positif bagi CCC. Semakin cepat perputaran pada cashflow akan semakin tinggi cash yang dihasilkan. Variabel return on asset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap cash conversion cycle.

Variabel tangible asset berpengaruh terhadap cash conversion cycle. Hal ini sesuai dengan Fazzari dan Petersen (1993), perusahaan sulit untuk mendapatkan pendanaan bagi aset tetapnya yang difungsikan untuk kegiatan operasional perusahaan terutama pada perusahaan financial constraints. Dengan pernyataan diatas dapat dikatakan bahwa perusahaan yang termasuk financial constraints berhubungan negatif terhadap CCC.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash conversion cycle*. Terutama pada perusahaan *financial constraint* sangat berpengaruh untuk mendapatkan fasilitas dalam kredit sebagai bentuk peningkatan modal kerja; *leverage* berpengaruh positif terhadap *cash conversion cycle*. Semakin tinggi penggunaan utang yang mengakibatkan *leverage* meningkat dengan tingkat pengelolaan yang baik akan menurunkan risiko kredit; *cashflow* berpengaruh positif terhadap *cash conversion cycle*. Semakin tinggi tingkat piutang mampu meningkatkan jumlah kas pada suatu perusahaan; rasio profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *cash conversion cycle*; *tangible asset* berpengaruh negatif terhadap *cash conversion cycle*. *Tangible asset* difungsikan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga konversi terhadap kas semakin lancar.

DAFTAR PUSTAKA

- Banos-Caballero, Garcia-Teruel dan Martines-Solano. (2014). Working Capital Management Corporate Performance dan Financial Constraints. *Journal of Business Research*. 67(3): 332-338.
- Bank Indonesia. 2005. Perekonomian Negara-negara Emerging Market Lebih Tahan Terhadap Guncangan. <https://www.bi.go.id/id/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp%2076605.aspx>. Diakses pada tanggal 20 Juni 2020.
- Chauhan, G. S. dan Banerjee, P. (2017). Financial Constraints and Optimal Working Capital-Evidence from Emerging Market. *International Journal of Managerial Finance*. 14(1): 37-53.
- Chiou, J.R., Cheng, L., dan Wu, H.W. (2006). The Determinants of Working Capital Management. *Journal Of American Academy Of Business*. 10(1): 149-155.
- Deloof, M. dan Jegers, M. (1996). Trade Credit, Product Quality and Intragroup Trade: Some European Evidence. *Financial Management*. 25(3): 33-34.
- Fazzari, S. M. dan Petersen, B.C. 1993. Working Capital And Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints. *RAND Journal of Economics*. 24(3): 328-342.
- Hidayat, R. (2010). Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 12(4), 457-479.
- Kaplan, S. N. dan Zingales, L. (1997). Do Financing Constraints Explain Why Investment is Correlated with Cash Flow. *Quarterly Journal of Economics*. 112: 169-215.
- Kieschnick, R., Laplante, M., dan Moussawi, R. 2013. Working Capital Management and Shareholder's Wealth. *Review of Finance*. 17(5): 1827-1852.
- Lazaridis, J. dan Tryfonidis, D. 2006. Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies In The Athen Stock Exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*. 19(1): 26-35.
- Moyen, N. 2004. Investment Cash Flow Sensitivities: Constrained versus Unconstrained Firms. *The Journal of Finance*. 59: 2061-2092.
- Niskanen, J. dan Niskanen, M. 2006. The Determinants of Credit Policies in Bank Dominated Financial Environment: The Case Of Finnish Small Firms. *European Financial Management*. 12(1): 81-102.
- Padachi, K. 2006. Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms Performance: an Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms. *International Review of Business Research Paper*. 2(2): 45-58.
- Putri, T. Y. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan, dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomi Unpas).
- Sendy, H., & Prasetyono, P. (2017). Analisis Pendeteksian Herding Behaviour Pada Bursa Saham Emerging Dan Developed Market Asia (Negara Indonesia, China, Singapura Dan Jepang) Tahun 2012-2016. *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 243-253.
- Sutriani, A. (2014). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap return saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi pada saham LQ-45. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 67-80.
- Wasiuzzaman, S. 2015. Working Capital and Firm Value in an Emerging Market. *International Journal of Managerial Finance*. 11: 60-79.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 2002. Manajemen Keuangan Edisi Kesembilan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Yushita, A. N. (2017). Pentingnya literasi keuangan bagi pengelolaan keuangan pribadi. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 6(1), 11-26.