

Diterima : February 01, 2021
Disetujui : February 05, 2021
Diterbitkan: February 24, 2021

**Conference on Management, Business,
Innovation, Education and Social Science**
<https://journal.uib.ac.id/index.php/combrates>

Analisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap manajemen modal kerja yang terdaftar di BEI

Hendi¹, Ellina Katherine²

Email korespondensi¹ : hendi.chan@uib.ac.id, 1742070.ellina@uib.edu

¹Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

²Program Studi Akuntansi, Universitas Internasional Batam, Batam, Indonesia

Abstract

The purpose of this study is to determine the effect of company characteristics on Working Capital Management in companies listed on Indonesia Stock Exchange. The conduct of this research has high hopes for companies to be aware of the influence of company characteristics on the management of company working capital. This study analyzes the effect of Leverage, Performance, Operating Cash Flow, Firm Size, Firm Age, Growth, and Firm Value on Working Capital Management.

The objects chosen in this study are companies listed on the IDX. The sample in this study were companies registered before 2015, which have been audited with a full financial statement from 2015-2019. The sampling method used in this study is the purposive sampling method. Data in accordance with the criteria were processed using Eviews 10. The results showed that cash flow and leverage were significantly positive while company size and growth were significant negative. The company performance, company value, company age showed insignificant results. This shows that the company must pay attention to the characteristics of the company in managing working capital.

Kata Kunci:

Manajemen modal kerja, arus kas, manajemen, karakteristik perusahaan, *leverage*, *operating cash flow*.

Pendahuluan

Perusahaan adalah organisasi yang menyediakan barang dan jasa dengan tujuan memperoleh keuntungan atau laba. Proses perolehan laba perlu adanya modal agar perusahaan dapat berjalan. Modal usaha berupa uang yang perusahaan gunakan untuk operasional sehari-hari. Keputusan dalam memakai uang menjadi krusial bagi sebuah perusahaan, sehingga perusahaan membutuhkan tiga keputusan utama berkaitan dengan keuangannya. Pertama adalah struktur modal, kedua penganggaran modal dan ketiga manajemen modal kerja (Moussa, 2019).

Struktur modal secara garis besar adalah perbandingan antara modal milik sendiri dengan asing. Struktur modal dijadikan cerminan dari keseimbangan perusahaan. Kedua, penganggaran modal merupakan keputusan yang perlu diambil untuk perencanaan pembayaran dana lebih dari satu tahun. Terakhir manajemen modal kerja adalah pengelolaan

unsur aset dan utang lancar. Manajemen modal kerja dianggap paling penting karena memengaruhi probabilitas dan likuiditas perusahaan (Appuhami, 2008).

PT Astra International Tbk (ASII) melakukan beberapa penyesuaian strategi dalam menghadapi dampak Covid-19 agar kinerja perusahaan tetap terjaga. Salah satu cara adalah mengoptimalkan anggaran belanja modal. Penyisihan anggaran yang telah direncanakan adalah Rp 20 triliun – Rp 21 triliun dipotong menjadi Rp 10 triliun. Pengurangan anggaran ini sebagai upaya perusahaan dalam menjaga likuiditas dan arus kas selama pandemi. Perusahaan melakukan pengurangan sebagai timbal balik dari penurunan penjualan (kompas.com).

Laporan keuangan PT. Astra memperlihatkan pendapatan bersih sebesar Rp 89,8 triliun pada semester pertama 2020, nilai ini turun 23% dibandingkan dengan periode yang sama tahun lalu. Di divisi otomotif, penjualan tercatat sebanyak Rp 33,42 triliun di paruh pertama tahun ini atau turun 34% secara tahunan. Segmen bisnis alat berat memperoleh pendapatan Rp 33,19 triliun di kuartal kedua tahun 2020 atau anjlok 23% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Dari segi volume penjualan, eskavator Komatsu yang terjual di paruh pertama tahun 2020 adalah 853 unit atau turun 56% secara tahunan (kompas.com).

Ketersediaan arus kas dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan cara mengurangi biaya peminjaman dana dari pihak ketiga. Ketersediaan arus kas juga membantu perusahaan melunasi utang jangka pendek dan menghindari perusahaan dari kesulitan keuangan. Ketersediaan arus kas mengarah pada investasi yang lebih tinggi pada modal kerja (Afrifa *et al.*, 2015).

Perusahaan yang baru bangun atau yang berusia muda cenderung memiliki peluang pertumbuhan yang lebih besar. Perusahaan yang memiliki usia lebih tinggi memiliki modal kerja yang lebih besar karena tingkat pertumbuhan berkurang. Seiring bertambahnya usia, modal kerja perusahaan dapat dikurangi karena memiliki pengalaman mengelola inventaris (Azami dan Tabar, 2016).

Nilai perusahaan dan kinerja perusahaan dinilai baik di mata investor apabila modal kerja perusahaan rendah. Modal kerja perusahaan rendah di neraca mengindikasikan pengelola modal kerja menggunakan dana dengan baik atau tidak ada dana yang tidak dipakai untuk memperbesar pendapatan perusahaan (Moussa, 2019).

Ukuran perusahaan yang lebih besar, tenaga kerja perusahaan mampu mengelola modal kerja dan cenderung melakukan diversifikasi kegiatan. Perusahaan besar memiliki akses ke pasar modal dengan lebih mudah. Perusahaan besar membutuhkan modal yang lebih besar dikarenakan besarnya angka penjualan (Azami dan Tabar, 2016).

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, faktor-faktor arus kas, peluang pertumbuhan, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, usia perusahaan, ukuran perusahaan dan leverage yang mempengaruhi manajemen modal kerja akan diteliti dengan objek penelitian adalah perusahaan terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tinjauan Pustaka

Manajemen Modal Kerja

Modal Kerja di artikan sebagai modal tersedia untuk operasional bisnis sehari-hari. Modal kerja menjadi tolak ukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya. Modal kerja positif berarti perusahaan mampu membayar utang jangka pendek. Modal kerja negatif berarti perusahaan tidak mampu membayar utang jangka pendek dengan aset lancarnya. Komponen penting dari modal kerja adalah piutang, utang, kas dan setara

kas. Manajemen modal kerja melibatkan keputusan manajemen tentang kas, persediaan, piutang, dan utang yang merupakan komponen krusial dari manajemen finansial untuk perusahaan (Akinlo, 2012a).

Modal kerja perusahaan biasanya di kelompokkan menjadi keputusan jangka pendek. Persepsi ini dilihat dari siklus perputaran jangka pendek yang merupakan komponen modal kerja yaitu piutang, persediaan, dan utang. Modal kerja juga menjadi acuan tingkat efisiensi suatu perusahaan yang dapat dilihat dari membandingkan antar perusahaan (Chauhan, 2019).

Pengaruh Arus Kas Terhadap Manajemen Modal Kerja

Perusahaan dapat memberikan kredit kepada pelanggan jika mereka memiliki lebih banyak arus kas bebas, perusahaan juga dapat meningkatkan investasi mereka dalam komponen manajemen modal kerja (Shaikh *et al.*, 2018). Semakin tinggi arus kas yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan menunjukkan manajemen modal kerja yang efisien. Berdasarkan hasil tersebut, *operating cash flow* berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen modal kerja.

H1 = Arus kas berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen modal kerja.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap Manajemen Modal Kerja

Peluang pertumbuhan adalah perubahan total aset yang dimiliki perusahaan yang biasanya diharapkan mengalami peningkatan. Pertumbuhan penjualan, mewakili peluang pertumbuhan masa depan yang dapat berpengaruh terhadap manajemen modal kerja. Pengaruh dari pertumbuhan mendorong manajer perusahaan agar dapat mempersiapkan perusahaan untuk mencapai target tertentu, seperti mentargetkan persediaan untuk pertumbuhan penjualan pada masa yang akan datang (Palombini dan Nakamura, 2011).

Perusahaan apabila mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi, perusahaan akan mencoba untuk mengelola modal, modal kerja, dan utang mereka secara lebih efektif dengan menjaganya pada tingkat yang lebih rendah sehingga peluang pertumbuhan memiliki hubungan negatif dengan manajemen modal kerja Atseye *et al.*, (2012); Gill (2011).

H2 = Peluang pertumbuhan berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen modal kerja.

Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Manajemen Modal Kerja

Kinerja perusahaan dan manajemen modal kerja terdapat hubungan timbal balik. Laba yang diperoleh perusahaan lebih besar daripada aset yang dikeluarkan, berarti perusahaan dalam pengelolaan memiliki kinerja yang baik. Perusahaan yang lebih baik (yaitu profitabilitas yang lebih tinggi dan ROA yang lebih tinggi) dapat dicapai melalui manajemen modal kerja yang lebih baik (Zariyawati *et al.*, 2016)

H3 = Kinerja perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen modal kerja

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Manajemen Modal Kerja

Firm Value adalah nilai perusahaan pasar saham. Kemakmuran pemegang saham akan maksimum apabila harga saham meningkat. Firm Value adalah harga aktual perlembar saham yang akan diterima apabila seluruh aset perusahaan dijual sesuai dengan harga pasar. Sehingga firm value tercermin dari harga sahamnya (Kieschnick *et al.*, 2006).

Aktas *et al.*, (2015) berpendapat bahwa manajemen modal kerja yang efisien merupakan cerminan dari kinerja pasar saham. Keefisienan modal kerja menjadikan investor

memberikan nilai lebih tinggi untuk saham perusahaan yang memiliki tingkat modal kerja lebih rendah dalam neraca mereka. Sejalan dengan argumen ini, penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa lebih banyak investasi dalam tingkat WCR akan menurunkan nilai perusahaan

H4 = Nilai perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen modal kerja

Pengaruh Usia Perusahaan Terhadap Manajemen Modal Kerja

Ketika perusahaan bertambah tua, perusahaan dapat mengakses pasar modal dengan lebih lancar, mengamankan kebutuhan keuangan eksternal mereka dengan lebih mudah dan dalam kondisi yang lebih terjangkau daripada perusahaan muda (Caballero *et al.*, 2010).

Bertolak belakang dengan perusahaan muda, secara umum, memiliki peluang pertumbuhan yang lebih baik daripada perusahaan lama. Selama bertahun-tahun, tingkat pertumbuhan perusahaan menjadi lebih stabil, sehingga perusahaan yang lebih tua menghadapi kemungkinan peluang pertumbuhan yang lebih rendah, sehingga modal yang lebih tinggi dipertahankan (Wasiuzzaman dan Arumugam, 2013).

H5 = Usia perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap manajemen modal kerja

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Modal Kerja

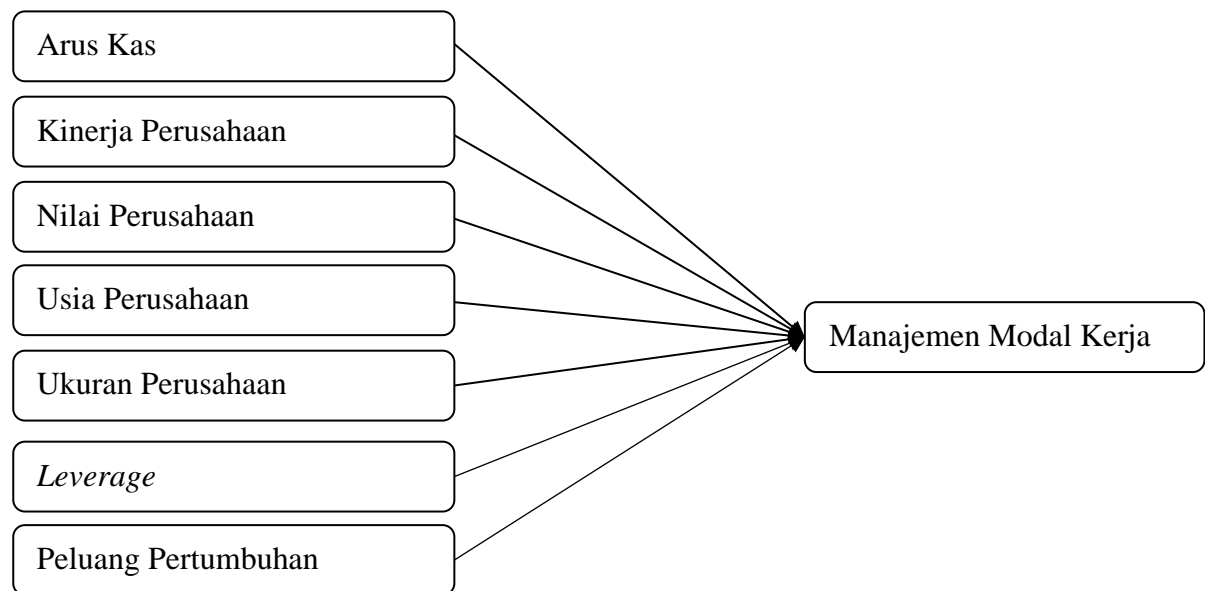
Perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, perusahaan besar cenderung lebih terdiversifikasi dalam kegiatan inti mereka, memiliki akses yang lebih baik ke modal eksternal dan pasar uang, dan menghadapi kemungkinan kegagalan yang lebih rendah (Caballero *et al.*, 2010). Perusahaan juga dapat memiliki aset lancar yang lebih rendah dan memenuhi kebutuhan uang tunai dengan lebih mudah karena kemampuan mereka untuk meminjam dengan cepat dan dalam kondisi yang terjangkau (Wasiuzzaman dan Arumugam, 2013). Penelitian menggunakan ukuran perusahaan, Abadi dan Abadi (2012), Cuong dan Nhung (2017), Gill (2011), Rehman *et al.*, (2017), Wasiuzzaman dan Arumugam (2013) melaporkan hubungan negatif terhadap WCR.

H6 = Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen modal kerja

Pengaruh Leverage Terhadap Manajemen Modal Kerja

Leverage diartikan sebagai penggunaan aset sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan tujuan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Perusahaan dengan utang yang banyak jika dilihat dari struktur modal kemungkinan akan mengalami kekurangan dana yang dibutuhkan untuk perputaran operasional. Kekurangan dana ini memaksa perusahaan untuk memperoleh modal eksternal untuk kebutuhan internal perusahaan. Apabila tingkat peminjaman tinggi, maka keefisienan modal kerja dapat membantu perusahaan menghindari peminjaman yang tidak diperlukan (Abadi dan Abadi, 2012).

H5 = *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap manajemen modal kerja



Gambar 1. Model Penelitian.

Metodologi Penelitian

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan laporan keuangan yang telah diaudit dan diterbitkan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data dimulai dari tahun 2015 sampai dengan 2019, tetapi tidak menggunakan laporan keuangan yang beroperasi pada sektor keuangan. Metode penelitian yang dipilih dalam metode ini adalah *purposive sampling*. Setelah data terkumpul selanjutnya data diuji menggunakan program *Statistical Package for the Social Science (SPSS)* versi 20 serta *Eview* versi 10.

Tahap awal dalam menganalisis data adalah dengan pengujian program SPSS melakukan uji statistika deskriptif dan mencari data yang dianggap sebagai data *outlier*. Tahap selanjutnya adalah melakukan uji hausman serta uji chow dan dilanjutkan pengujian dengan memilih yang terbaik diantara metode uji F, uji t dan uji *Goodness of Fit Model*. Tahap kedua dan terakhir ini sudah menggunakan program *software Eviews 10*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah manajemen modal kerja. Sugiyono (2017) berpendapat bahwa variabel dependen ialah variabel terikat yang dipengaruhi ataupun menjadi sebuah akibat disebabkan karena terdapat variabel bebas atau independen. Tujuan utama manajemen modal kerja adalah menjaga nilai optimal antara komponen-komponennya Saarani dan Shahadan (2012). Penelitian (Moussa, 2019) menyatakan variabel ini diperoleh dari rumus sebagai berikut:

$$\text{Manajemen Modal Kerja} = \frac{\text{Net working capital}}{\text{Total Assets}}$$

Arus Kas adalah uang tunai dari kegiatan utama dan aktivitas lanjutan yang menghasilkan pendapatan operasional dari unit komersial Dehcheraghi dan Kheirollahi (2017). Arus Kas diperoleh dari laporan laba rugi yang dikurangi dengan total aset. Penelitian yang dilakukan oleh (Moussa, 2019) menyatakan variabel ini diperoleh dari rumus sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas} = \frac{\text{Arus Kas dari Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

Kinerja merupakan *performance* atau penampilan atau hasil kerja seseorang maupun organisasi dalam melaksanakan pekerjaan untuk mencapai tujuan serta dapat diukur dengan standar yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Moussa (2019) menyatakan variabel ini diperoleh dari rumus sebagai berikut:

$$\text{Kinerja Perusahaan} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Nilai Perusahaan adalah prediksi dan estimasi dari penjualan dan pendapatan masa depan perusahaan. Untuk memperoleh variabel ini dapat digunakan rumus sebagai berikut Abuzayed (2012):

$$\text{Nilai Perusahaan} = \frac{(\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{nilai buku total utang})}{\text{Total Aset}}$$

Umur perusahaan adalah berapa lama suatu perusahaan itu berdiri. Pada penelitian ini umur perusahaan diukur berdasarkan dari tahun pertama perusahaan itu berdiri sampai dengan tahun akhir penelitian. Dalam penelitian Moussa (2019) untuk memperoleh variabel ini dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Usia Perusahaan} = \text{Logaritma usia perusahaan sejak tanggal pendirian}$$

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan (Riyanto, 1995). Dalam penelitian ini, dengan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) maka ukuran perusahaan diukur melalui total asset yang yang diproses dengan nilai logaritma natural dari total asset perusahaan (\ln Total Aset). Logaritma Natural atau \ln digunakan untuk menyetarakan nilai dari variabel ukuran perusahaan dengan umur dan profitabilitas. Gill (2011) menyatakan untuk memperoleh variabel ini, dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma Total Aset}$$

Debt to total asset ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Penelitain Nazir dan Afza (2009), Gill (2011), menyatakan untuk mendapatkan variabel ini, dapat digunakan rumus :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Hasil dan Pembahasan

Data yang telah diuji dengan menghapus *outlier* selanjutnya dilakukan pembahasan dari hasil pengujian data yang telah dilakukan. Pengujian pertama adalah statistik deskriptif terdiri dari arus kas, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, usia perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, *growth* yang merupakan bagian dari variabel independen. Pengujian menggunakan SPSS maka menghasilkan sebagai berikut Tabel 1 data statistik deskriptif.

Tabel 1. Data Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif					
	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std.Deviasi
ArusKas	1817	-0,890	0,837	0,058	0,3106
KinerjaPerusahaan	1817	-211,284	45,087	-3,717	7,799
NilaiPerusahaan	1817	0,0490	35,400	1,554	2,073
UsiaPerusahaan	1817	0	5,075	3,267	0,734
Ukuran Perusahaan	1817	22,377	33,495	28,733	1,629
<i>Leverage</i>	1817	0,000391	3,0290	0,486	0,2808
Peluang Pertumbuhan	1817	-16,945	67,429	-0,240	2,476
<i>Net Working Capital</i>	1817	0,0200	2,402	0,728	0,362
Valid N (Jumlah Data)	1817				

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Arus kas dalam penelitian memiliki nilai negatif , arus kas negatif bukan berarti kas perusahaan minus melainkan arus kas dari operasai perusahaan lebih rendah dibanding total aset yang dimiliki. Sebaliknya nilai maksimum 0,837 menandakan arus kas dari operasi lebih besar daripada total aset perusahaan sebesar 83,7%. Rata-rata arus kas dari perusahaan sebesar 0,058 yang mengindikasi arus kas perusahaan BEI relatif rendah. Arus kas memiliki standar deviasi lebih besar yaitu 0,106 yang menandakan penyimpangan sebaran data tinggi.

Kinerja perusahaan atau ROA dalam penelitian ini memiliki nilai minimum -211,284 dan 45,087 sebagai nilai maksimumnya. Dari hasil penelitian dapat dinilai kinerja perusahaan adalah -3,717 ini menandakan setiap perusahaan Indonesia yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini memiliki kinerja perusahaan yang tergolong kurang bagus. Ketetapan Bank Indonesia No.23/67/KEP menerangkan bahwa perusahaan setidaknya-tidaknya memiliki 1% ROA sehingga dapat dikelompokkan sebagai perusahaan yang sehat. Namun pada penelitian ini masih terdapat perusahaan dengan ROA dibawah 1% dengan arti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang kurang bagus, sehingga dapat disimpulkan secara keseluruhan perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini belum menghasilkan laba yang maksimal dari aset yang dimiliki.

Nilai perusahaan diuji dengan rumus nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku total utang berbanding total aset. Nilai Perusahaan memiliki nilai minimum 0,049 berarti jumlah nilai pasar ekuitas dan utang perusahaan menutupi aset sebanyak 4,9% saja. Nilai maksimum adalah 35,4 memiliki arti nilai buku total ekuitas dan utang merupakan 35,4kali lebih besar daripada total aset. Nilai rata-rata 1,554 dimana hasil tersebut berarti sudah 100% diatas total aset. Variasi penyebaran data tergolong rendah karena nilai standar deviasi 2,073.

Usia Perusahaan memiliki minimum 0 adalah perusahaan yang berdiri di tahun 2015, terdapat 13 perusahaan yang baru terdaftar di BEI tahun 2015 salah satunya PT. Eureka Prima Jakarta Tbk yang bergerak di bidang konstruksi. Nilai maksimum 5,075 adalah PT. Perusahaan Gas Negara Tbk yang berdiri sejak 1859, nilai rata rata 3,267 adalah perusahaan yang berdiri kisaran 32 tahun. Nilai standar deviasi 0,734. Dilihat dari perbandingan nilai rata-rata dan standar deviasi menunjukkan variasi atau sebaran usia perusahaan tergolong rendah.

Hasil pengujian deskriptif statistik ukuran perusahaan menunjukkan nilai minimum 22,377 oleh PT. Zebra Nusantara Tbk yang bergerak dalam bidang transportasi taksi nilai maksimum 33,495 oleh PT. Astra Internasional Tbk dengan berbagai aneka usaha salah

satunya otomotif. Secara keseluruhan perusahaan yang terdaftar pada BEI ini memiliki rata-rata rata rata 28,733 dan standar deviasi 1,692. Standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menandakan variabel ukuran perusahaan pada penelitian ini mempunyai variasi atau sebaran yang tinggi. Sehingga ukuran perusahaan ini mempunyai ukuran yang sangat bervariasi.

Nilai maksimum leverage adalah 2,402 dengan arti perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini memiliki leverage yang sangat tinggi, dimana perusahaan memiliki tingkat resiko yang tinggi. Terdapat juga resiko yang kecil dengan angka minimum 0,000391 atau 0,0391%. Hal ini menandakan setiap perusahaan tidak ada yang tidak memiliki leverage dalam perusahaannya. Utang diperlukan untuk membantu menambahkan modal perusahaan. Standar deviasi yang dihasilkan adalah 0,2808 berarti jumlah nominal utang yang terdapat pada setiap perusahaan memiliki nominal yang berbeda-beda dan sangat bervariasi. Nilai rata-rata adalah 0,486 atau 48,6%.

Peluang Pertumbuhan dilihat dari persentase kenaikan pendapatan dari tahun sebelumnya. Nilai minimum -16,945 oleh PT. Bumi Resources Tbk yang bergerak di bidang pertambangan, maksimum 2,402 oleh PT. Pool Advisa Indonesia Tbk yang bergerak di bidang Investasi. Nilai rata-rata dan standar deviasi adalah 0,240 dan 2,476 berarti penyebaran data besar atau sangat bervariasi.

Pengujian data deskriptif selanjutnya dilakukan uji regresi panel dimana menentukan diantara tiga model yaitu PLS, FEM, dan REM yang akan digunakan. Pertama dilakukan terlebih dahulu uji *chow*. Apabila probabilitas diatas 0,05 maka yang digunakan adalah model PLS namun bila dibawah 0,05 maka harus melakukan uji hausman. Pada tabel 2 Uji *Chow* menunjukkan probabilitas 0.000 yang berarti harus dilanjutkan dengan uji hausman. Pada tabel 3 Uji Hausman menunjukkan probabilitas 0,0002 yang berarti dibawah 0,05. Pada uji hausman apabila diatas 0,05 maka yang dipilih adalah model REM dan apabila dibawah 0,05 menggunakan model FEM. Model yang dipakai dalam pengujian adalah FEM maka selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis.

Tabel 2. Uji Chow

VariableDependen	Effects Test	Prob.	Kesimpulan
Manajemen Modal Kerja	Cross-section Chi-square	0,000	Fixed Effect Model

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Tabel 3. Uji Hausman

Variable Dependen	Effects Test	Prob.	Kesimpulan
Manajemen Modal Kerja	Cross-section random	0,002	Random Effect Model

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Pengujian hipotesis dilakukan pertama adalah uji F yang berguna untuk mengetahui apakah variabel independen pada penelitian ini berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen dengan probabilitas dibawah 0,05. Hasil uji F ini dapat dilihat pada tabel 4. Pengujian dilanjutkan dengan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 8. Uji R dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat menjelaskan kecocokkan terhadap variabel dependen dalam penelitian ini.

Tabel 4. Uji F

Variabel Dependen	Sig.	Kesimpulan
Manajemen Modal Kerja	0,0000	Signifikan

Sumber : Data sekunder diolah, 2021.

Tabel 5. Uji t

Variabel	<i>Unstandardized Coefficients (B)</i>	Sig.	Kesimpulan	Hipotesis
(Constant)	1,250384	0,0001		
Arus Kas	-0,085171	0,0301	Signifikan negatif	Terbukti
Kinerja Perusahaan	-0,000649	0,1611	Tidak signifikan	Tidak terbukti
Nilai Perusahaan	0,00461	0,1114	Tidak signifikan	Tidak terbukti
Usia Perusahaan	-0,034014	0,1242	Tidak signifikan	Tidak terbukti
Ukuran Perusahaan	-0,025233	0,0288	Signifikan negatif	Terbukti
<i>Leverage</i>	0,643726	0,0000	Signifikan positif	Terbukti
<i>Growth</i>	-0,003903	0,0036	Signifikan negatif	Terbukti

Sumber : Data sekunder diolah, 2021

Berikut merupakan perumusan dari persamaan regresi berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 5 yang telah dilakukan yaitu:

$$NWC = 1,250384 - 0,085171CF - 0,000649FP + 0,00461VALUE - 0,034014AGE - 0,025233SIZE + 0,647226LEV - 0,003903GROWTH + \varepsilon$$

Keterangan:

NWC	=	Manajemen Modal Kerja
CF	=	Arus Kas
FP	=	Kinerja Perusahaan
VALUE	=	Nilai Perusahaan
AGE	=	Usia Perusahaan
SIZE	=	Ukuran Perusahaan
LEV	=	Leverage
GROWTH	=	Peluang Pertumbuhan
ε	=	Error

Arus kas pada penelitian ini sependapat dengan Zariyawati *et al.*, (2016) melakukan penelitian dengan variabel yang sama mengatakan pengaruh arus kas. Arus kas yang tinggi merupakan cerminan manajemen modal kerja yang efisien dalam penagihan piutang, pengelolaan waktu pembayaran utang yang menghasilkan arus kas sehingga mengurangi permintaan akan modal kerja. Ahmad dan Zain (2017), Appuhami (2008), Faraz, (2018), Mansoori dan Muhammad (2012) mengatakan penelitian yang mereka lakukan terhadap arus kas adalah signifikan.

Peluang pertumbuhan sependapat dengan Gill (2011) signifikan negatif, mengatakan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi akan lebih memperhatikan pengelolaan modal kerja dengan menekan utang dan operasional perusahaan menjadi lebih rendah. Sehingga pada pengujian ini uji hipotesis 2 diterima. Penelitian selaras dengan penelitian oleh Atseye *et al.*, (2015) serta Gill (2011).

Kinerja perusahaan yang diukur menggunakan ROA dalam penelitian ini menampilkan hubungan negatif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan pada manajemen modal kerja. Artinya sebagian kecil perusahaan Indonesia yang terdaftar pada BEI dalam sampel penelitian ini berusaha menjaga manajemen modal kerja untuk tetap konstan dan efisien agar kinerja perusahaan dianggap sehat. Goel dan Sharma (2015), Vijayalakshmi, S., dan Bansal (2013) mengatakan penelitian yang mereka lakukan pengaruh ROA terhadap manajemen modal kerja tidak signifikan.

Nilai perusahaan pada penelitian memiliki hasil tidak signifikan. Nilai perusahaan diuji dengan Tobin's Q sehingga uji hipotesis tidak terbukti. Artinya investor perusahaan di Indonesia mengabaikan likuiditas perusahaan yang merupakan hal penting dalam melihat nilai perusahaan. Penelitian ini selaras dengan hasil penelitian oleh Abuzayed (2012) dan Aktas *et al.*, (2015). Usia Perusahaan pada perusahaan Indonesia memiliki pengaruh tidak signifikan. Hasil penelitian ini didukung oleh Iftikhar (2013) yang mengatakan usia perusahaan tidak berpengaruh terhadap manajemen modal kerja karena pengelolaan modal kerja diatur oleh manajemen yang mengelola/manajer. Manajer perusahaan cenderung mengalami perubahan dari waktu ke waktu sehingga tidak terikat dengan usia perusahaan.

Ukuran perusahaan yang terdapat dalam sampel penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan negatif. Hasil pada penelitian ini didukung oleh studi sebelumnya oleh Rehman *et al.*, (2017) yang mengatakan hubungan negatif dinilai dari perusahaan besar memiliki kemudahan akses terhadap pasar dan memiliki nilai jual lebih dibanding dengan perusahaan kecil, yang menyebabkan WCR relatif rendah. Perusahaan kecil memiliki limitasi dalam memilih modal kerja sehingga perusahaan akan lebih memperhatikan manajemen modal kerja. Hasil penelitian di dukung oleh Akinlo (2012), Bates *et al.*, (2009), Marobhe (2015), Palombini dan Nakamura (2011), Singh dan Kumar (2017) yang melakukan penelitian dengan ukuran perusahaan memiliki hasil signifikan negatif.

Pengujian untuk hipotesis *leverage* di uji t ini menunjukkan adanya pengaruh secara positif dan signifikan pada manajemen modal kerja. Terdapat penelitian dari para ahli yang serupa dengan hasil pada penelitian ini yaitu oleh Abadi dan Abadi (2012) yang menjelaskan leverage pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi manajemen dalam melakukan manajemen modal kerja, dengan kata lain bahwa memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini disebabkan karena tingginya utang menyebabkan manajemen harus melakukan pembayaran bunga yang menyebabkan arus kas rendah untuk keperluan operasional dan kesempatan untuk berinvestasi. Hasilnya perusahaan akan berusaha untuk mengelola modal kerja menjadi lebih efisien. Ahmad dan Zain (2017), Akinlo (2012), Bates *et al.*, (2009), Caballero *et al.*, (2010), Kwenda dan Holden (2014) mengatakan berpengaruh positif dan signifikan dalam penelitiannya.

Kesimpulan

Pengujian penelitian yang dilakukan dengan menggunakan manajemen modal kerja menjadi variabel dependen dalam penelitian ini. Arus kas, peluang pertumbuhan, kinerja perusahaan, nilai perusahaan, usia perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage* digunakan menjadi variabel independennya. Data yang menjadi sampel adalah menggunakan perusahaan terbuka yang resmi dan telah diaudit. Data diambil berdasarkan laporan keuangan yang disah diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Total sampel yang digunakan adalah sebanyak 1.865 dengan penghapusan *outlier* sebanyak 48 data, sehingga total akhir sampel adalah 1.817 dengan mengambil laporan selama 5 tahun dari 2015 hingga 2019.

Penelitian ini telah diuji dengan metode *purposive sampling*. Data yang terkumpul selanjutnya diuji menggunakan program *Statistical Package for the Social Science* (SPSS) versi 20 serta *Eview* versi 10.

Arus kas, ukuran perusahaan, *leverage* dan *growth* terbukti memiliki pengaruh terhadap manajemen modal kerja. Sedangkan kinerja perusahaan, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak terbukti berpengaruh manajemen modal kerja. Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan seperti sampel yang dipilih tidak memasukkan sektor keuangan dan terbatas selama 5 tahun saja. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini seperti, kepemilikan institusional, kemampuan perusahaan memperoleh laba, besarnya insentif bagi pihak manajer, dan masih banyak lainnya. Memperpanjang periode pengamatan sehingga dapat memberikan hasil penelitian yang lebih akurat dan dapat dijadikan sebagai perbandingan.

Daftar Pustaka

- Abbad, S. M., & Abbad, R. T. (2012). The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations. *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), 65–75. <https://doi.org/10.5539/ijef.v5n1p65>
- Abuzayed, B. (2012). Working capital management and firms' performance in emerging markets: The case of Jordan. *International Journal of Managerial Finance*, 8(2), 155–179. <https://doi.org/10.1108/17439131211216620>
- Afrifa, G. A., Taurigana, V., & Tingbani, I. (2015). Working capital management and performance of listed SMEs. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 27(6), 557–578. <https://doi.org/10.1080/08276331.2015.1114351>
- Ahmad, W., & Zain, R. S. (2017). Working capital management: evidence from Malaysian ICT industry. *Jurnal Intelek*, 12(1), 99–105.
- Akinlo, O. O. (2012a). Determinants of working capital requirements in selected quoted companies in Nigeria. *Journal of African Business*, 13(1), 40–50. <https://doi.org/10.1080/15228916.2012.657951>
- Akinlo, O. O. (2012b). Determinants of working capital requirements in selected quoted companies in Nigeria. *Journal of African Business*, 13(1), 40–50. <https://doi.org/10.1080/15228916.2012.657951>
- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. (2015). Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments. *Journal of Corporate Finance*, 30(1), 98–113. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.12.008>
- Appuhami, B. The Impact of Firms' Capital Expenditure on Working Capital Management: An Empirical Study across Industries in Thailand. , *International Management Review* (2008).
- Atseye, A. F., Ugwu, I. ., & Takon, M. . (2012). Determinants of Working Capital Management. *SSRN Electronic Journal*, (March). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2179907>
- Atseye, F. A., Ugwu, J. I., & Takon, S. M. (2015). Determinants of Working Capital Management. *SSRN Electronic Journal*, 3(2). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2179907>
- Azami, Z., & Tabar, F. J. (2016). Investigating the Factors Affecting Working Capital of Companies Using the Generalized Method of Moments. *Bulletin de La Société Royale Des Sciences de Liège*, 85(1999), 1402–1415. <https://doi.org/10.25518/0037-9565.6143>
- Azhar, N. E., Mohamad, B., & Elias, S. B. (2013). An Assessment on Determinant of Working Capital Management from Malaysian Public Listed Companies. *International Journal of Academic Research in Accounting*, 3(4), 224–228. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v3->

i4/403

- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do Latin American firms hold so much more cash than they used to? *THE JOURNAL OF FINANCE*, *30*(79), 73–90.
<https://doi.org/10.1590/1808-057x201805660>
- Caballero, S. B., Martínez-Solano, P., & García-Teruel, P. J. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting and Finance*, *50*(457), 511–527.
- Chauhan, G. S. (2019). Are working capital decisions truly short-term in nature? *Journal of Business Research*, *99*(February), 238–253.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.02.032>
- Cuong, N. T., & Nhung, N. T. H. (2017). Determinants of Working Capital Requirement: Evidence from Non-Financial Firms Listed on the Vietnam Exchange. *The Journal of Accounting and Management*, *3*(1), 19–29.
- Dehcheraghi, P. M., & Kheirollahi, F. (2017). Factors Determining the Relation between Firm Expenditure and Working Capital Management in Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *7*(5), 245–251.
- Faraz, M. (2018). *Factors Affecting Working Capital Investment: An International Evidence Zeeshan Zaib Khattak*. 115–127.
- Gill, A. (2011). Factors that influence working capital Requirements In Canada. *Economics and Finance Review*, *1*(3), 30–40.
- Goel, U., & Sharma, A. K. (2015). Working capital management efficiency in Indian manufacturing sector: Trends and determinants. *International Journal of Economics and Business Research*, *10*(1), 30–45. <https://doi.org/10.1504/IJEER.2015.070273>
- Iftikhar, M. F. (2013). Determinants of working capital management efficiency: Case study of Pakistani automotive and engineering firms listed in Karachi Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, *4*(7), 216–237.
- Kieschnick, R., Moussawi, R., & LaPlante, M. (2006). Corporate working capital management: Determinants and Consequences. *Working Paper*, (January), 1–32.
- kompas*. (n.d.).
- Kwenda, F., & Holden, M. (2014). Determinants of Working Capital Investment in South Africa: Evidence from Selected JSE-Listed Firms. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, *6*(7), 569–580. <https://doi.org/10.22610/jebv.v6i7.518>
- Mansoori, E., & Muhammad, D. D. J. (2012). Determinants of working capital management: Case of Singapore firms. *SSRN Electronic Journal*, *3*(11), 15–24.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2179907>
- Marobhe, M. I. (2015). Determinants of Firms ' Working Capital Panel Evidence from Listed East African Manufacturing Companies. *International Journal of Business and Social Science*, *6*(12), 108–116.
- Moussa, A. A. (2019). Determinants of working capital behavior: evidence from Egypt. *International Journal of Managerial Finance*, *15*(1), 39–61. <https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2017-0219>
- Nazir, M. S., & Afza, T. (2009). Working Capital Requirements and the Determining Factors in Pakistan. *IUP Journal of Applied Finance*, *15*(4), 28–38. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/196843853>
- Palombini, N. V. N., & Nakamura, W. T. (2011). *KEY FACTORS IN WORKING CAPITAL MANAGEMENT IN THE BRAZILIAN MARKET*.
- Prof. Dr. sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif,*

Kombinasi, dan R&D. Bandung: CV. Alfabeta.

- Rehman, A. U., Wang, M., & Kabiraj, S. (2017). Working capital management in Chinese firms: An empirical investigation of determinants & adjustment towards a target level using dynamic panel data model. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 7(1), 84–105. <https://doi.org/10.1504/AAJFA.2017.082930>
- Saarani, N. A., & Shahadan, F. (2012). The Determinant Factors of Working Capital Requirements for Enterprise 50 (E50) Firms in Malaysia: Analysis Using Structural Equation Modelling. *Scottish Journal of Arts, Social Sciences and Scientific Studies*.
- Shaikh, R., Memon, P., Shaique, M., & Hassan, E. ul. (2018). Do Firms Approach the Target Working Capital Requirement? A Case of Pakistan. *Journal on Innovation and Sustainability RISUS*, 10(2), 25–38. <https://doi.org/10.23925/2179-3565.2019v10i2p25-38>
- Sheikh, N. A., & Qureshi, M. A. (2017). Determinants of Capital Structure of Islamic and Conventional Banks: Evidence from Pakistan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(1).
- Singh, H. P., & Kumar, S. (2017). Working Capital Requirements of Manufacturing SMEs: Evidence from Emerging Economy. *Review of International Business and Strategy*.
- Vijayalakshmi, S., & Bansal, N. (2013). Determinants of working capital in Cement Industry-A case study of ACC Ltd . *Pacific Business Review Internationa*, 6(1), 45–50.
- Wasiuzzaman, S., & Arumugam, V. C. (2013). Determinants of Working Capital Investment: A Study of Malaysian PublicListed Firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(2), 63–83. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v7i2.5>
- Zariyawati, M. A., Annuar, M. N., & Pui-San, N. (2016). Working capital management determinants of small and large firms in malaysia. *International Journal of Economics and Management*, 10(2), 365–377.