

Peran Determinasi *Working Capital Policy* terhadap *Company Financial Performance*

Intan Shaferi*¹, Rio Dhani Laksana²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman, Purwokerto, Indonesia

*Email: ishafeeri@yahoo.com

ABSTRACT

Financial decisions in the company are an important part that is very influential on operational and financial performance. The survival of a company is showed from an operational activity that carried out, so that the company gets the desired results. Financial decisions in the form of working capital policies are important for the survival of the company. Companies can use working capital to get good financial performance. Financial performance can be reflected in profitability and firm value.

The role of working capital towards financial performance in companies involves other factors, namely firm size. Large companies with assets have quite a lot of different policies on the use of working capital. This impact will affect the financial performance produced. Associated with the size of the company, this study examines working capital for financial performance by considering firm size.

The study aims to examine working capital for financial performance. The study was conducted on manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange with a study period of three years 2015 to 2017. Test results showed the relationship of working capital to financial performance by considering firm size. With this connection, it shows the importance of using working capital that is good enough to generate profitability and firm value.

Keywords: *working capital, financial performance, profitability, firm value, firm size.*

ABSTRAK

Keputusan keuangan dalam perusahaan merupakan bagian penting yang sangat berpengaruh pada operasional dan *financial performance*. Keberlangsungan hidup perusahaan merupakan aktivitas operasional yang dilakukan agar perusahaan mendapatkan hasil sesuai yang diinginkan. Keputusan keuangan berupa kebijakan *working capital* merupakan hal yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan *working capital* untuk mendapatkan *financial performance* yang baik. *Financial performance* dapat tercermin dari profitabilitas dan *firm value*.

Peran *working capital* terhadap *financial performance* pada perusahaan melibatkan faktor lain yaitu *firm size*. Perusahaan besar dengan aset cukup banyak memiliki kebijakan berbeda atas penggunaan *working capital*. Dampak ini akan mempengaruhi *financial performance* yang dihasilkan. Dikaitkan dengan besar kecilnya perusahaan, maka penelitian ini menguji *working capital* atas *financial performance* dengan mempertimbangkan *firm size*.

Penelitian bertujuan untuk menguji *working capital* terhadap *financial performance*. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama tiga tahun 2015 hingga 2017. Hasil uji memperlihatkan kaitan *working capital* pada *financial performance* dengan mempertimbangkan *firm size*. Dengan kaitan ini maka memperlihatkan pentingnya

penggunaan *woking capital* yang cukup baik untuk menghasilkan *profitabilitas* dan *firm value*.

Kata kunci : *working capital, financial performance, profitabilitas, firm value, firm size*

PENDAHULUAN

Keberlangsungan hidup perusahaan merupakan aktivitas operasional yang dilakukan agar perusahaan mendapatkan hasil sesuai yang diinginkan. Keputusan keuangan dalam keuangan merupakan bagian penting yang sangat berpengaruh pada operasional dan hasil kinerja perusahaan. Keputusan keuangan meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan dividen (Ross *et al.*, 2009). Namun demikian, terdapat keputusan keuangan berupa kebijakan *working capital* yang merupakan hal yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan (Mukhopadhyay, 2004).

Perusahaan membutuhkan manajemen yang dapat mengelola perusahaan secara profesional sehingga mendapatkan hasil yang diinginkan. Adanya manajemen memberikan pengaruh pengelolaan dan keputusan keuangan yang diambil sebagai kebijakan perusahaan. Kebijakan pada keuangan yang penting karena menyangkut operasional perusahaan yaitu *working capital policy*. Peran *working capital* sangat menentukan aktivitas reguler perusahaan. Dengan kebijakan dalam penentuan *working capital*, peran *working capital* menjadi semakin kuat dalam memberikan arah untuk mendapatkan target hasil yang diinginkan. Hasil yang diinginkan dapat tercermin dari kinerja keuangan berupa *profitabilitas* dan *firm value*.

Working capital merupakan faktor yang mempengaruhi bagaimana aktivitas kerja perusahaan. *Working capital* berpengaruh pada penetapan hidup suatu usaha (Mukhopadhyay, 2004). Dengan operasi perusahaan yang berjalan dengan baik maka hasil yang dicapai dapat menjadi maksimal. Dengan demikian *financial performance* atau kinerja keuangan berupa keuntungan jangka pendek akan diperoleh dan keunggulan dalam jangka panjang akan tercapai.

Perusahaan dalam mengukur hasil kinerja atau *financial performance* dapat menggunakan *profitabilitas*. Selain *profitabilitas*, perusahaan dalam mengukur hasil juga menggunakan nilai perusahaan (*firm value*). *Firm value* merefleksikan keberhasilan perusahaan dengan menunjukkan nilai di pasar. *Firm value* yang dihasilkan merupakan efek dari pengaruh penggunaan *working capital* terhadap perusahaan. Dengan adanya pengaruh *working capital* terhadap nilai perusahaan maka nilai perusahaan tersebut dipengaruhi oleh penentuan *working capital* yang digunakan perusahaan. Perusahaan memiliki preferensi yang berbeda terhadap tingkat *working capital* yang digunakan untuk menghasilkan *firm value* (Deloof, 2003). Perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan dari waktu ke waktu mencerminkan kondisi perusahaan.

Pengaruh peran *working capital* telah banyak diteliti oleh beberapa penelitian sebelumnya. Pengaruh *woking capital* positif pada *financial performance* positif (Deloof, 2003; Berk, dkk, 2009; Hill, 2010). Sedangkan hasil berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil berbeda (Kieschnick, 2008, 2013; Autukaite, 2011).

Perusahaan pada dasarnya merupakan suatu organisasi yang terkelola. Perusahaan baik besar maupun kecil memiliki kebijakan dalam *working capital*. Perusahaan memiliki kapasitas dalam *working capital* untuk mendapatkan profit dan dalam mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi sangat dipengaruhi kapabilitas perusahaan. Kapabilitas ini dapat ditentukan dari ukuran perusahaan. Determinasi atas *working capital* memberikan arahan terhadap aktivitas perusahaan. perusahaan besar dan kecil memiliki kecenderungan berbeda dalam kebijakan.

Firm size akan mempengaruhi *financial performance* nya. Perusahaan besar dapat memperlihatkan pengelolaan yang semakin baik salah satunya pengelolaan dalam determinasi *working capital* untuk menghasilkan kinerja sebaik-baiknya. Efisiensi *working capital* akan berpengaruh dengan *firm size* (Crane, 2001). Maka dari itu, *firm size* merupakan faktor dalam pencapaian nilai perusahaan. Namun demikian terdapat penelitian lain yang menyatakan sebaliknya (Faulkender, 2006).

Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan tercatat dengan *financial performance* yang menarik bagi banyak pihak. *Financial performance* yang baik memberikan banyak informasi kepada investor dan stakeholder tentang bagaimana kondisi perusahaan tercatat. Penelitian ini menguji bagaimana peran determinasi *working capital policy* berpengaruh terhadap *financial performance* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2015-2017.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Financial performance mencerminkan hasil yang dicapai perusahaan dengan pengukuran keuangan. Penilaian perusahaan relatif terhadap pasarnya (Brigham, 2010). *Financial performance* tercermin dari profitabilitas dan *firm value*. *Firm value* merupakan nilai pasar dari perusahaan (Wasiuzzaman, 2015). *Firm value* sangat diperhatikan baik oleh pemilik saham, investor dan pihak lain karena mencerminkan bagaimana kondisi perusahaan dari nilainya di pasar. Sedangkan profitabilitas memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Working capital merupakan bagian penting dari perusahaan. perusahaan memiliki level optimal dari *working capital* untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Di lain pihak, besarnya persediaan dan kebijakan kredit akan memberikan efek pada penjualan yang tinggi. Semakin besar persediaan mengurangi risiko *out of stock* (Deloof, 2003).

Firm size memberikan pengaruh bagaimana ukuran perusahaan memberikan efek pada . Ukuran perusahaan akan memperlihatkan bagaimana perusahaan besar mengelola perusahaannya dan dapat memberikan hasil pada kinerja keuangan. Manajemen pada perusahaan besar hendaknya berdampak positif pada bagaimana perusahaan mampu melakukan pengelolaan sehingga baik profitabilitas maupun *firm value* dapat tercapai.

Penelitian sebelumnya memberikan hasil positif pada pengaruh *working capital* terhadap *firm valuation* (Faulkender and, 2006; Bates, dkk, 2009; Isshaq, dkk, 2009; dan Chen, 2009). Dan penelitian lain memberikan hasil positif bahwa *firm size* memberikan pengaruh *working capital* pada *firm value* (Kieschnick, 2013). Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H1: Terdapat pengaruh *working capital* terhadap profitabilitas.

H2: Terdapat pengaruh *working capital* terhadap *firm value*.

H3: Terdapat pengaruh *working capital* terhadap profitabilitas dengan *firm size* sebagai variabel kontrol.

H4: Terdapat pengaruh *working capital* terhadap *firm value* dengan *firm size* sebagai variabel kontrol.

H5: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *firm value*.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian dilakukan terhadap 132 data observasi perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2017. Variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu *working capital* sebagai variabel independen, ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, profitabilitas dan *firm value* digunakan sebagai variabel dependen. *Working capital* diukur dengan *natural logarithm working capital*, *firm value* diukur dengan *natural logarithm total assets*, profitabilitas diukur dengan *return on assets* dan *firm value* dengan *market capitalization*. Pooled regression analysis digunakan sebagai alat analisis menggunakan *eviews* untuk menguji hubungan pengaruh *working capital* terhadap *financial performance*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memproduksi dengan aktivitas tinggi. Peran *working capital* sangat penting untuk menghasilkan kinerja yang diinginkan. Penelitian mengenai *working capital* terhadap *financial performance* yang dikur dengan profitabilitas dan *firm value* dengan *firm size* sebagai variabel kontrol. Penelitian dilakukan terhadap 132 data observasi perusahaan manufaktur tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tiga tahun dari tahun 2015-2017. Pooled regression analysis dilakukan untuk menguji pengaruh *working capital* terhadap profitabilitas dan *firm value* dengan *firm size* sebagai variabel kontrol. Regresi dilakukan untuk menguji hipotesis.

Hasil ditunjukkan pada tabel 2 untuk pengujian menunjukkan *working capital* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hasil positif *working capital* terhadap profitabilitas mendukung penelitian sebelumnya (Lyroudi dan Lazaridis, 2000). Hasil secara statistik menunjukkan R square sebesar 8,8 persen pengaruh *working capital* dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, hal tersebut dapat dijelaskan seperti pada tabel 2. Koefisien sebesar 0,57 dan koefisien ukuran perusahaan sebesar -1,3. Sedangkan pengaruh *working capital* terhadap profitabilitas tanpa *firm size*, hasil analisis R square sebesar 6,6 persen dengan koefisien sebesar 0,53. Probabilitas 0,0028 dibawah nilai sign. 0,05. Maka dari itu hasil signifikan positif pengaruh *working capital* terhadap profitabilitas. Maka H1 dan H3 diterima.

Persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{PROF} = 33,87 + 0,57\text{WC} - 1,3\text{FS}$$

Keterangan:

PROF = Profitabilitas

WC = Working capital

FS = Firm size

Hasil pengujian lain menunjukkan bahwa bahwa *working capital* berpengaruh secara positif terhadap *firm value*. Hasil secara statistik pada tabel 1 ditunjukkan dengan R square 89,1 persen dan Adj square yang sebesar 88,9 persen dimana *firm size* merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam pengaruhnya terhadap *firm value*. Hal ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *working capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas 0,00 untuk *working capital* dan 0,016 untuk ukuran perusahaan berada dibawah 0,05. Koefisien variabel untuk *working capital* adalah 0,98 dan 0,24 untuk ukuran perusahaan. Hasil persamaan disajikan sebagai berikut:

$$V = -5,7 + 0,98\text{WC} + 0,24\text{FS}$$

Keterangan :

- V = nilai perusahaan
 WC = working capital
 FS = ukuran perusahaan

Sedangkan pada hasil analisis tanpa menggunakan ukuran perusahaan, pengaruh working capital terhadap nilai perusahaan menghasilkan nilai R square sebesar 88 persen dan R Adj Square sebesar 88 persen. Nilai probabilitas 0,00 dibawah sig. 0,05. Maka dari itu, working capital berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Hasil mendukung penelitian sebelumnya (Faulkenderand, 2006; Bates, dkk, 2009; Isshaq, dkk, 2009; dan Chen, 2009). Dengan demikian H2 dan H4 diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa working capital mempengaruhi firm value secara positif. Dengan penentuan working capital maka akan mem berikan efek pada perubahan *firm value*. Bagaimana pengaruhnya *working capital* terhadap *firm value* juga dipengaruhi oleh variabel kontrol berupa ukuran perusahaan. Dimana ukuran perusahaan memberikan efek positif *working capital* terhadap *firm value*.

Tabel 1. Regression Output Working Capital to Firm Value

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
WC	0.989405	0.030989	0.0000
TA	0.246370	0.101496	0.0166
C	-5.749898	2.913350	0.0506
R-squared	0.891371		
Adjusted R-squared	0.889687		
F-statistic	529.2656		
Prob(F-statistic)	0.000000		

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
WC	0.998319	0.031344	0.0000
C	1.307737	0.187943	0.0000
R-squared	0.886410		
Adjusted R-squared	0.885536		
F-statistic	1014.462		
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabel 2. Regression Output Working Capital to Profitability

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
WC	0.573430	0.175926	0.0014
TA	-1.021541	0.576206	0.0786
C	33.86654	16.53944	0.0426
R-squared	0.088818		
Adjusted R-squared	0.074691		
F-statistic	6.287173		
Prob(F-statistic)	0.002480		

Dependent Variable: PROF

Method: Panel Least Squares
Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
WC	0.536467	0.176120	0.0028
C	4.603035	1.056049	0.0000
R-squared	0.066617		
Adjusted R-squared	0.059437		
F-statistic	9.278304		
Prob(F-statistic)	0.002808		

Tabel 3. Regression Output Profitability to Firm Value

Dependent Variable: MCAF
Method: Panel Least Squares
Total panel (balanced) observations: 132

Variable	Coefficient	Std. Error	Prob.
PROF	0.134595	0.043158	0.0022
C	-2.851427	0.428847	0.0000
R-squared	0.069607 -2.507854		
Adjusted R-squared	0.062450 4.917758		
F-statistic	9.725871 0.858416		
Prob(F-statistic)	0.002238		

Tabel 3 memberikan efek parsial antara profitabilitas dan firm value, dimana hasil menunjukkan adanya efek signifikan dan positif. Dengan R square 6,96 persen dan probabilitas dibawah 0,05 yaitu 0,0022 maka hasil menunjukkan pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap firm value. Maka H5 diterima. Persamaan regresi sebagai berikut:

$$V = -2,85 + 0,13 \text{ PROF}$$

Keterangan:

V = firm value

PROF = profitabilitas

Adanya pengelolaan pada working capital dan firm size memberikan efek pada profitabilitas dan firm value. Para investor sangat memperimbangkan financial performance untuk jangka pendek dan jangka panjang investasinya. Kekuatan fundamental menjadi sangat penting dimana beberapa indikator memberikan pemahaman bahwa peran working capital policy akan berdampak pada profitabilitas dan firm value. Dengan memperhatikan pada aktivitas perusahaan pada determinasi working capital, dan pengaruh firm size, maka menurut hasil analisis efek positif pada kinerja akan didapatkan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian menunjukkan bahwa working capital dan firm size berpengaruh financial performance secara positif dan signifikan. Peran penentuan working capital akan memberikan efek pada perubahan firm value. Bagaimana pengaruhnya working capital terhadap financial performance juga dipengaruhi oleh variabel kontrol berupa firm size.

DAFTAR PUSTAKA

- Autukaite, R., dan Molay, E. (2011), "Cashholdings, working capital and firm value: evidence from France", 28th International Conference of French Finance Association, Montpellier.
- Berk, J., DeMarzo, P. and Harford, J. (2009), *Fundamentals of Corporate Finance*, Pearson Education Inc., Boston, MA, p. 737.
- Brigham, E. F. 2010. *Michael C. Ehrhardt Financial Management: Theory and Practice*: Thomson ONE Publishers.
- Crane, S. (2001), "The great cash hunt", available at: www.cfoasia.com/archives/2001020-28.htm (accessed March 25, 2008).
- Deloof, M. (2003), "Does working capital management affect profitability of Belgian firms?", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 30 Nos 3/4, pp. 573-587.
- Faulkender, M., dan Wang, R. (2006), "Corporate financial policy and the value of cash", *Journal of Finance*, Vol. 61 No. 4, pp. 1957-1990.
- Hill, M.D., Kelly, G.W. and Highfield, M.J. (2010), "Net operating working capital behavior: a first look", *Financial Management*, Vol. 39 No. 2, pp. 783-805.
- Isshaq, Z., Bokpin, G.A. and Onumah, J.M. (2009), "Corporate governance, ownership structure, cashholdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange", *The Journal of Risk Finance*, Vol. 10 No. 5, pp. 488-499.
- Kieschnick, R., La Plante, M. and Moussawi, R. (2008), "Working capital management, agency costs, and firm value", *Financial Management Association Annual Meeting*, Financial Management Association, Grapevine, TX, available at: www.fma.org/Texas/Papers/valnowc_fma2008.pdf (accessed August 9, 2009).
- Kieschnick, R., Laplante, M. and Moussawi, R. (2013), "Working capital management and shareholders' wealth", *Review of Finance*, Vol. 17 No. 5, pp. 1827-1852.
- Lazaridis, I. and Tryfonidis, D. (2006), "Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the athens stock exchange", *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19 No. 1, pp. 26-35.
- Mukhopadhyay, D. (2004), "Working capital management in heavy engineering firms - a case study", *Management Accountant*, Vol. 39 No. 4, pp. 317-323.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan J. Jaffe. 2009. "Corporate Finance, 9th". Mc Graw Hill, Vol., No., hlm.
- Wasiuzzaman, S. (2015). "Working capital and firm value in an emerging market". *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11, No. 1, hlm: 60-79.