

## Determinasi *Working Capital* terhadap Perubahan *Firm Value*

Intan Shaferi, SE, M.Si<sup>1</sup>

Dr. Rio Dhani Laksana, SE, M.Sc<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jenderal Soedirman

### ABSTRAK

*Working capital* merupakan hal yang penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan *working capital* untuk mendapatkan profitabilitas dalam jangka pendek dan *firm value* dalam jangka panjang. Efek penggunaan *working capital* dapat menyebabkan perubahan *firm value*. Perusahaan besar yang memiliki aset cukup banyak memiliki kebijakan berbeda atas penggunaan *working capital*. Dampak ini akan mempengaruhi *firm value* yang dihasilkan. Dikaitkan dengan besar kecilnya perusahaan, maka penelitian ini menguji *working capital* atas *firm value* dengan mempertimbangkan *firm size*.

Penelitian bertujuan untuk menguji *working capital* terhadap nilai perusahaan. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tiga tahun yaitu 2015 hingga 2017 pada perusahaan manufaktur. Hasil uji memperlihatkan kaitan *working capital* pada *firm value* dengan mempertimbangan *firm size*. Dengan kaitan ini maka memperlihatkan pentingnya penggunaan *working capital* yang cukup baik untuk menghasilkan *firm value*.

**Kata kunci** : *working capital, firm value, firm size, capital market*.

### ABSTRACT

*Working capital has determinant role to firm life persistence. Working capital emphasizes on firm for gaining the profitability in short term and firm value for long term period. The used of working capital leads to the changing of firm value. Firms which assets are higher than others could used policy differently. Therefore, resulting different firm value. Related to firm size, this research examines the working capital to firm value.*

*This research aims to examine working capital towards firm value. Research held during 2015 until 2017 period for manufacturing firms in Indonesia Stock Exchange. Thus, result shows determinant working capital to firm value.*

**Keywords**: *working capital, firm value, firm size, capital market*.

### Pendahuluan

Organisasi perusahaan membutuhkan manajemen yang handal untuk dapat mengelola perusahaan sehingga mendapatkan hasil yang diinginkan. Perusahaan dengan manajemen yang baik memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan karena dengan pengelolaan yang sesuai dengan perusahaan maka hasil yang dicapai merupakan hasil maksimal dengan sumber daya dioptimalkan dan pengeluaran yang minimal. Dengan demikian fungsi manajemen sangat penting bagi perusahaan.

Manajemen dalam perusahaan sangat penting. Pengelolaan keuangan merupakan bagian yang cukup diperhatikan karena sumber dana dan pengelolaan dana tercakup disini. Operasional perusahaan sangat bergantung pada dana yang tersedia, oleh karena itu dana yang digunakan sangatlah penting. *Working capital* merupakan faktor yang mempengaruhi bagaimana perusahaan bekerja. Pengelolaan *working capital* menjadi penting dimana *working capital* memegang peran untuk kelangsungan hidup 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 keuntungan akan diperoleh.

Peran dan pengaruh *working capital* telah banyak diteliti oleh penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian sebelumnya membahas pengaruh yang kontra dengan hasil penelitian lainnya. Pengaruh *working capital* pada *firm value* positif (Berk, dkk, 2009; Hill, 2010). Sedangkan

<sup>1</sup>Corresponding Author

Email: [ishaferi@yahoo.com](mailto:ishaferi@yahoo.com)

hasil berbeda dari beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil berbeda (Kieschnick, 2008, 2013; Autukaite, 2011).

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 dengan demikian juga 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.

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, dimana 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 ukuran perusahaan (Crane, 2001). Maka dari itu, ukuran perusahaan merupakan faktor dalam pencapaian nilai perusahaan. Namun demikian terdapat penelitian lain yang menyatakan sebaliknya (Faulkender, 2006).

Perusahaan di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan tercatat dengan kinerja yang sangat diperhatikan banyak pihak. Nilai perusahaan merupakan faktor yang memberikan banyak informasi kepada investor dan stakeholder tentang bagaimana kondisi perusahaan tercatat. Penelitian ini menguji bagaimana working capital berpengaruh terhadap firm value di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari 2015-2017.

### **Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis**

Nilai perusahaan merupakan total market value 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.

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).

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 antara working capital terhadap firm value.

H2: Terdapat pengaruh antara working capital terhadap firm value dengan firm size sebagai variabel kontrol.

### **Metodologi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan terhadap 132 data observasi perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indoensia dari tahun 2015-2017, dengan variabel menggunakan variabel firm value sebagai variabel dependen. Firm value diukur dengan menggunakan market capital. Wokring capital sebagai variabel independen digunakan, disamping variabel lain yang digunakan dalam penelitian yaitu ukuran perusahaan dan profitabilitas. Ukuran perusahaan diukur dengan total aset dan profitabilitas menggunakan pengukuran return on assets. Pooled regression analysis digunakan menggunakan evIEWS untuk menguji hubungan pengaruh working capital terhadap firm value.

### **Hasil dan Pembahasan**

<sup>1</sup>Corresponding Author

Email: [ishaferi@yahoo.com](mailto:ishaferi@yahoo.com)

Penelitian mengenai working capital terhadap firm value dilakukan di Bursa Efek Indonesia, dengan hasil bahwa working capital berpengaruh secara positif terhadap firm value (nilai perusahaan). Hasil secara statistik ditunjukkan dengan R square 89,1 persen dan Adj square yang sebesar 88,9 persen dimana ukuran perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. 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:

$$V = -5,7 + 0,98 WC + 0,24 FS$$

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 hipotesis satu dan dua diterima yang menyatakan bahwa terhadap pengaruh signifikan working capital terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa working capital mempengaruhi firm value secara positif. Dengan penentuan working capital maka akan memberikan 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  
Dependent Variable: MCAP  
Method: Panel Least Squares  
Total panel (balanced) observations: 132

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

---



---

Pengujian lain digunakan untuk menganalisis pengaruh working capital terhadap profitabilitas. Dimana profitabilitas merupakan faktor yang penting bagi perusahaan. dari 132 data observasi maka hasil diperoleh bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara working capital dan nilai perusahaan, serta hasil menunjukkan pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. hasil positif working capital terhadap profitabilitas mendukung penelitian sebelumnya (Lyroudi dan Lazaridis, 2000). Hasil menunjukkan R square sebesar 8,8 persen pengaruh working capital dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas. Koefisien sebesar 0,57 dan koefisien ukuran perusahaan sebesar -1,3. Sedangkan pengaruh wroking capital terhadap profitabilitas tanpa ukuran perusahaan, hasil analisis R square sebesar 6,6 persen dengan koefisien sebesar 0,53. Probalibitas 0,0028 dibawah nilai sign. 0,05. Maka dari itu hasil signifikan positif pengaruh working captial terhadap profitabilitas.

**Tabel 2. Regression Output Working Capital to Profitability**  
Dependent Variable: PROF  
Method: Panel Least Squares  
Total panel (balanced) observations: 132

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 demikian, maka adanya pengelolaan pada working capital akan memberikan efek pada profitabilitas dan firm value. Dimana para investor akan sangat memperimbangakan firm value dan profitabilitas, oleh karena itu determinasi working capital akan memperlihatkan bagaimana kondisi dan perubahan setiap periodenya pada nilai perusahaan. Dengan memperhatikan pada kondisi perusahaan, yaitu ukuran perusahaan, maka menurut hasil analisis, ukuran perusahaan memberikan efek positif pada nilai perusahaan, dimana semakin besar perusahaan memperlihatkan kemampuan pengelolaan usaha yang baik dan termasuk di dalamnya adalah pengelolaan pada working capital.

### **Kesimpulan dan Saran**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa working capital mempengaruhi firm value secara positif. Dengan penentuan working capital maka akan memberikan 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.

### **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.
- Crane, S. (2001), "The great cash hunt", available at: [www.cfoasia.com/archives/2001020-28.htm](http://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](http://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.

<sup>1</sup>Corresponding Author

Email: [ishaferi@yahoo.com](mailto:ishaferi@yahoo.com)

Wasiuzzaman, S. (2015). "Working capital and firm value in an emerging market". *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11, No. 1, hlm: 60-79.