



ASPEK KEUANGAN YANG MEMPENGARUHI KINERJA PERUSAHAAN MENGGUNAKAN NILAI PASAR TOBIN'S Q

Alfonsa Dian Sumarna¹

Nur Fitria Yuliani²

alfonsadian@polibatam.ac.id¹

Politeknik Negeri Batam^{1,2}

Received Date : 30.01.2021
Revised Date : 02.08.2021
Accepted Date : 06.08.2021

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS KOMPUTER INDONESIA
BANDUNG

ABSTRACT

This study aims to examine the influence of working capital on the performance before (2016-2017) and after (2018-2019) trade balance deficit. Working capital consists of Receivable Collection Period, Inventory Conversion Period, Payable Deferral Period, and Cash Conversion Cycle, while liquidity proxied by Current Ratio. Company performance is proxied by the company value using Tobin's Q. This study using purposive sampling of sub-sector consumer goods industry that are listed in Indonesian Stock Exchange which fulfill the criterias with total observation are 106 samples. This sector was chosen with consideration because it has an active working capital management compared to others sub sectors in encouraging Indonesia's economic growth, this sector also contributes greatly to increasing national income and restoring the national trade balance. Data analysis use Eviews9 to check influence test between variables. The finding is working capital and liquidity before deficit period have significant influence to company performance except Receivable Collection Period. Meanwhile after deficit period working capital and liquidity have significant influence to company performance except Receivable Collection Period and Payable Deferral Period. The result on before and after deficit period are significant influence simultaneously.

Keywords: Tobin's Q, Liquidity, Working Capital, Financial Performance, Trade Balance

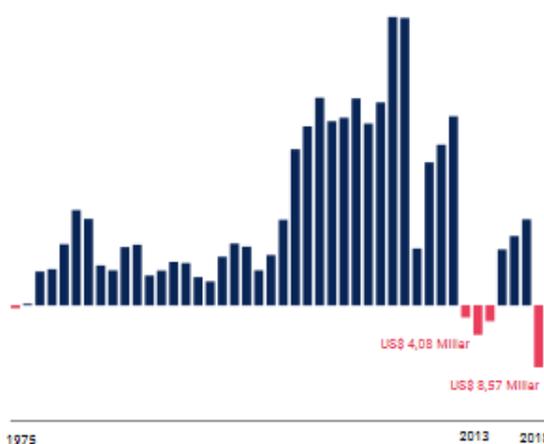
ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan di Indonesia pada periode sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan. Modal kerja diproksikan dengan *Receivable Collection Period*, *Inventory Conversion Period*, *Payable Deferral Period*, dan *Cash Conversion Cycle* dan likuiditas dengan rasio *Current Ratio*. Kinerja perusahaan diproksikan dengan nilai perusahaan terkait nilai pasar menggunakan *Tobin's Q*. Penelitian ini menggunakan data panel laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode sebelum defisit neraca perdagangan 2016-2017 dan periode setelah defisit neraca perdagangan 2018-2019 dengan menggunakan metode *purposive sampling* perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 106 sampel. Pengolahan data menggunakan Eviews9 untuk uji pengaruh. Hasil penelitian menemukan bahwa modal kerja dan likuiditas periode sebelum defisit neraca perdagangan 2016-2017 berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan kecuali *Receivable Collection Period*. Modal Kerja dan likuiditas periode setelah defisit neraca perdagangan 2018-2019 berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan kecuali *Receivable Collection Period* dan *Payable Deferral Period*. Dan untuk kedua periode terdapat pengaruh simultan yang signifikan.

Kata Kunci : Tobin's Q, Likuiditas, Modal Kerja, Kinerja Keuangan, Neraca Perdagangan

PENDAHULUAN

Dalam kurun waktu tahun 1975-2020 Indonesia telah mengalami defisit neraca perdagangan beberapa kali seperti dapat dilihat pada gambar 1 dibawah ini. Defisit neraca perdagangan pada tahun 2018 merupakan defisit neraca perdagangan terburuk yang dialami Indonesia berada di titik terendah pada angka US\$ 8.7 miliar. Pengumuman defisit neraca perdagangan ini menyebabkan volume perdagangan serta harga saham menurun dan menjadi sinyal negatif bagi investor untuk beraktifitas dipasar saham (Tamara, 2020).



Gambar 1. Neraca Perdagangan Indonesia (1975-2018)

Badan Pusat Statistik merilis publikasi resmi data statistik kondisi ekonomi di Indonesia pada tahun 2018, yang menunjukkan defisit neraca perdagangan terburuk yang terjadi. Defisit neraca perdagangan sebesar US\$ \$ 8.7 miliar di akhir tahun 2018 dipengaruhi oleh nilai ekspor yang hanya tumbuh sebesar 6.63% dan impor yang mengalami kenaikan sangat besar senilai 20.23% serta surplus nonmigas yang menurun 81.4% akibat meningkatnya nilai impor. Tabel 1 dibawah ini menunjukkan gambaran penurunan nilai ekspor/impor Indonesia tahun 2018 yang menyebabkan defisit neraca perdagangan (BPS, 2020).

Tabel 1. Perkembangan Ekspor/Impor (Milliar US\$)

Bulan	2017		Selisih	2018		Selisih	% 2017 - 2018	
	Ekspor	Impor		Ekspor	Impor		Ekspor	Impor
Januari	13,40	11,97	1,43	14,58	15,31	- 0,73	8,08%	21,82%
Februari	12,62	11,36	1,26	14,13	14,19	- 0,06	10,69%	19,94%
Maret	14,72	13,28	1,44	15,51	14,46	1,05	5,09%	8,16%
April	13,27	11,95	1,32	14,50	16,16	- 1,66	8,48%	26,05%
Mei	14,33	13,77	0,56	16,20	17,66	- 1,46	11,54%	22,03%
Juni	11,66	9,99	1,67	12,94	11,27	1,67	9,89%	11,36%
Juli	13,61	13,89	- 0,28	16,28	18,30	- 2,02	16,40%	24,10%
Agustus	15,19	13,51	1,68	15,87	16,82	- 0,95	4,28%	19,68%
September	14,58	12,79	1,79	14,96	14,61	0,35	2,54%	12,46%
Oktober	15,25	14,25	1,00	15,91	17,67	- 1,76	4,15%	19,35%
November	15,33	15,11	0,22	14,85	16,90	- 2,05	-3,23%	10,59%
Desember	14,86	15,10	- 0,24	14,29	15,37	- 1,08	-3,99%	1,76%
Total	168,82	156,97	11,85	180,02	188,72	- 8,70	6,63%	20,23%

Sumber: BPS (2020)

Neraca perdagangan Indonesia yang defisit terjadi beriringan dengan keadaan ekonomi global yang mengarah *demand* negara tujuan ekspor, tetapi di lain pihak besarnya jumlah konsumsi di dalam negeri diprediksi lebih dominan dipenuhi oleh barang impor. Perdagangan Luar Negeri (impor ekspor barang) adalah hal penting untuk pertumbuhan sebuah negara khususnya untuk negara yang menganut perekonomian terbuka (*open economy*) seperti Indonesia. Hal itu disebabkan karena sebuah negara tidak dapat memproduksi sendiri seluruh kebutuhan negaranya karena adanya keterbatasan pada sumber daya manusia, SDA, teknologi maupun modal. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang cenderung berjalan ditempat seperti dapat dilihat dari terjadinya defisit perdagangan dapat diatasi dengan cara antara lain dengan meningkatkan kembali struktur ekonomi berbasis *tradeable goods* atau *production based* (sektor riil) khususnya meningkatkan kinerja sektor industri manufaktur (Suwardi, 2020). Dengan menggeliatnya sektor manufaktur maka diharapkan ekspor barang akan semakin tinggi dibandingkan dengan impor. Sektor manufaktur yang semakin meningkat kinerjanya maka secara tidak langsung dapat memperkuat neraca perdagangan Indonesia.

Segala sumber daya terutama aset lancar yang dimiliki harus dapat dimanfaatkan dan digunakan dengan seefektif mungkin oleh perusahaan untuk meningkatkan aktivitas operasi perusahaan sehingga mendapatkan keuntungan yang optimal dan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik (Ulum & Hartono, 2017). Pandangan investor terhadap perusahaan sangat dipengaruhi oleh nilai perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan (Hamzah et al., 2020). Nilai sebuah perusahaan dapat ditingkatkan dengan cara memanfaatkan sumber daya atau kekuatan yang dimiliki dengan sebaik-

baiknya dan memperbaiki kelemahan yang ada atau sudah terjadi pada perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur salah satunya menggunakan rasio *Tobin's Q* (Sim & ali, 2020).

Salah satu komponen terpenting dalam manajemen keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan dan menjaga kemakmuran investor adalah *Work Capital Management* (Wichitsathian, 2019). Likuiditas dan kinerja perusahaan secara langsung dipengaruhi *Work Capital Management* (WCM), ini digunakan sebagai langkah untuk merencanakan dan mengendalikan asset lancar serta kewajiban lancar yang bertujuan mengurangi resiko ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan mengendalikan investasi yang berlebihan (Archavli et al., 2012). Pengelolaan WCM termasuk dalam manajemen jangka pendek yang harus dianalisa secara efektif dan cepat untuk memastikan bahwa perusahaan mempunyai arus kas yang cukup untuk kegiatan operasi harian.

Salah satu cara pengukuran modal kerja untuk mengetahui tingkat efisiensinya dilakukan dengan melihat nilai *Receivable Collection Period* (RCP), *Inventory Conversion Period* (ICP), *Payable Deferral Period* (PDP), dan *Cash Conversion Cycle* (CCC). Haron & Nomran (2016) dalam penelitiannya pada 57 perusahaan Malaysia pada 3 periode berbeda yaitu sebelum, saat terjadi dan setelah krisis 2008 mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan, hutang, arus kas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan pada manajemen modal kerja selama periode penelitian, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan mempengaruhi manajemen modal kerja pada periode sebelum, saat terjadi dan setelah krisis. Dapat disimpulkan efisiensi manajemen modal kerja sangat penting bagi perusahaan dalam masa sehari-hari atau pada saat kesulitan sekalipun.

Penelitian ini menguji pengaruh *Current Ratio* (CR) dan CCC pada perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode sebelum dan setelah terjadinya defisit neraca perdagangan. Perbedaan dan novelty adalah dalam menilai kinerja perusahaan digunakan rasio berbasis pasar *Tobin's Q* serta menambahkan rasio likuiditas CR sebagai variabel independen yang diprediksi mempengaruhi kinerja.

Agency Theory

Teori keagenan adalah hubungan antara dua atau beberapa pihak yaitu manajer perusahaan (agen) dengan pemilik modal atau pemilik perusahaan (prinsipal). Tugas atau wewenang seorang agen dalam hal ini adalah manajer berupa tugas yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan, pengambilan keputusan ekonomi termasuk dalam

keadaan kesulitan keuangan (Jensen & Meckling, 1976). Terkait dengan penelitian ini, bahwa manajemen modal kerja perusahaan merupakan tanggungjawab agen dimana semua yang dilakukan agen bertujuan untuk menaikkan kinerja perusahaan tidak terkecuali kinerja dari nilai pasar.

Menurut Wernerfelt (1984), *Resource-based theory* memiliki konsep yaitu apabila perusahaan mampu menggunakan sumber daya yang dimiliki dengan sebaik-baiknya maka akan unggul atau lebih maju dalam persaingan dengan lawan. Adanya pemanfaatan sumber daya yang dimiliki secara maksimal dan peningkatan dalam produktifitas, maka dapat mengurangi pengeluaran dalam kegiatan operasi atau pemakaian sumber daya sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Dalam kaitannya dengan penelitian, teori ini mendasari bahwa semakin baik pengelolaan manajemen modal kerja maka diharapkan akan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan.

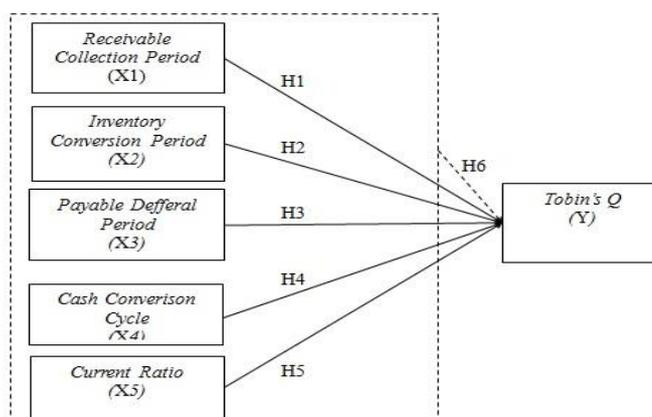
Wichitsathian (2019) berpendapat bahwa manajemen modal kerja bertujuan mengurangi resiko ketidakmampuan perusahaan dalam mengendalikan investasi yang berlebihan dan melunasi kewajiban. Dibutuhkan manajemen modal kerja yang efektif dan fleksibel agar mampu mendukung aktivitas manajemen secara sistematis dan dapat diubah setiap saat sesuai kebutuhan perusahaan. Menurut Archavli et al (2012) manajemen modal kerja sangat penting bagi kelangsungan bisnis perusahaan, karena beberapa faktor yaitu: pertama, jumlah modal yang diinvestasikan kedalam modal kerja seimbang dengan total persediaan atau aset lancar yang digunakan dalam proses produksi, sehingga penggunaannya menjadi lebih efisien. Kedua, modal kerja dapat menjaga keseimbangan antara kinerja perusahaan dan likuiditas. Ketiga, eratnya hubungan langsung pada aktiva lancar dengan perkembangan penjualan dan kebutuhan investasi.

Kinerja perusahaan menurut Silfina & Gunawan (2019) dapat dinilai dari laba perusahaan pada laporan keuangan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio berbasis pasar yaitu *Tobin's Q* yang dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah saham biasa yang beredar ditambah total hutang dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Nilai *Tobin's Q* diantara 0-1 menunjukkan bahwa nilai pasar terhadap perusahaan rendah. Sedangkan jika nilai *Tobin's Q* lebih dari 1 maka nilai pasar terhadap perusahaan tinggi. *Tobin's Q* merupakan indikator atau parameter penting bagi investor untuk mengetahui apakah investasi yang diberikan dapat memberikan hasil *return* yang besarnya sesuai dengan yang diharapkan.

Wichitsathian (2019) mengadakan penelitian secara komprehensif dan menyeluruh mengenai manajemen modal kerja pada usaha kecil menengah di Thailand yang mempengaruhi profitabilitas, dan mengungkapkan bahwa perusahaan harus memiliki manajemen modal kerja yang efisien dengan likuiditas yang tinggi untuk mendukung profitabilitas yang lebih tinggi dan CCC yang lebih rendah akan meningkatkan profitabilitas mereka karena mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal. Haron & Nomran (2016) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen modal kerja pada saat sebelum, terjadi dan setelah krisis global yang menunjukkan bahwa hutang, pertumbuhan penjualan, arus kas dan ukuran perusahaan dapat berpengaruh signifikan pada manajemen modal kerja. Sehingga manajemen modal kerja sangat penting dalam pengambilan keputusan manajemen keuangan.

Sianipar et al (2020) dalam penelitiannya menemukan bahwa CCC, *periode konversi piutang*, *debt suspension period* dan *cash holdings* berpengaruh positif dan signifikan pada ROA. Sedangkan periode konversi persediaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada ROA. Sugathadasa (2018) dalam penelitiannya ditemukan bahwa terdapat hubungan positif antara periode konversi persediaan dan periode konversi piutang pada ROA. Sedangkan periode konversi hutang memiliki hubungan negatif dengan ROA. Setiyanto & Nurzilla (2019) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa periode pengumpulan rata-rata piutang dan periode siklus konversi kas memiliki pengaruh negatif signifikan pada profitabilitas. Sedangkan periode penangguhan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan pada profitabilitas. Adiyanto et al (2020) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa di Indonesia rasio CCC dan komponennya berpengaruh positif signifikan pada profitabilitas perusahaan, sedangkan untuk sampel Filipina, hasil yang diperoleh adalah siklus konversi kas dan komponennya tidak berpengaruh signifikan pada profitabilitas perusahaan.

Dari teori dan kajian literatur diatas, maka dirumuskan kerangka penelitian dan hipotesis sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Penelitian

H_{1a}: RCP berpengaruh pada kinerja perusahaan sebelum defisit neraca perdagangan.

H_{1b}: RCP berpengaruh pada kinerja perusahaan setelah defisit neraca perdagangan.

H_{2a}: ICP berpengaruh pada kinerja perusahaan sebelum defisit neraca perdagangan.

H_{2b}: ICP berpengaruh pada kinerja perusahaan setelah defisit neraca perdagangan.

H_{3a}: PDP berpengaruh pada kinerja perusahaan sebelum defisit neraca perdagangan.

H_{3b}: PDP berpengaruh pada kinerja perusahaan setelah defisit neraca perdagangan.

H_{4a}: CCC berpengaruh pada kinerja perusahaan sebelum defisit neraca perdagangan.

H_{4b}: CCC berpengaruh pada kinerja perusahaan setelah defisit neraca perdagangan.

H_{5a}: CR berpengaruh pada kinerja perusahaan sebelum defisit neraca perdagangan.

H_{5b}: CR berpengaruh pada kinerja perusahaan setelah defisit neraca perdagangan.

H_{6a}: RCP, ICP, PDP, CCC dan CR berpengaruh pada kinerja perusahaan sebelum defisit neraca perdagangan.

H_{6b}: RCP, ICP, PDP, CCC dan CR berpengaruh pada kinerja perusahaan setelah defisit neraca perdagangan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data panel laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI periode sebelum terjadinya defisit neraca perdagangan tahun 2016 sampai 2017 dan setelah terjadinya defisit neraca perdagangan tahun 2018 sampai 2019 dalam situs resmi www.idx.co.id. Populasi penelitian dikhususkan pada sektor *consumer goods industry* karena sektor ini memiliki peluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi dimana sektor ini dapat berpartisipasi menguatkan ekspor yang secara tidak langsung pada akhirnya dapat memulihkan neraca perdagangan. Jenis data yaitu rasio dengan *nonprobabilitas* sampel dan teknik *purposive sampling*. Dalam hal ini kriteria sampel yang ditentukan adalah: 1) laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods industry* yang telah di audit dan terdaftar di BEI, 2) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan lengkap dari tahun 2016 sampai dengan 2019 dan laporan berakhir pada 31 Desember setiap tahunnya, 3)

perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah, dan 4) memiliki data yang diperlukan untuk perhitungan variabel penelitian. Pengolahan data menggunakan Eviews9.

Variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diukur menggunakan rasio berbasis pasar *Tobin's Q*. Menurut Sudiyatno & Puspitasari (2010) *Tobin's Q* merupakan rasio berbasis pasar untuk mengetahui penilaian pasar terhadap kinerja perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Total Market Value} + \text{Total Book Value Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Sumber: Sudiyatno & Puspitasari (2010)

Receivable Collection Period (RCP) atau Periode penagihan piutang merupakan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk menghimpun kas yang berasal dari penjualan kredit kepada pelanggan. Jika periode penagihan piutang tinggi atau lama, disebabkan oleh pengendalian piutang yang kurang efisien. Semakin lama periode penagihan piutang akan berdampak tidak baik bagi kinerja perusahaan dan sebaliknya, jika periode penagihan piutang cepat maka akan berpengaruh baik bagi kinerja perusahaan (Suarnami et al., 2014). Untuk mengukur tingkat periode penagihan piutang dapat digunakan rumus:

$$RCP = \frac{\text{Account Receivable}}{\text{Sales}} \times 365$$

Sumber: J. Gitman, (2010)

Inventory Conversion Period (ICP)

Periode konversi persediaan merupakan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk mengolah bahan baku sampai barang jadi, lalu menjualnya. Ukuran ini digunakan untuk melihat adakah ketidakseimbangan yang menunjukkan kelebihan investasi dalam komponen tertentu pada persediaan. Jika investasi pada persediaan lebih besar dibandingkan dengan kebutuhan akan menambah biaya pemeliharaan gudang dan penyimpanan, menimbulkan kemungkinan kerugian akibat kerusakan dan kualitas yang menurun sehingga dapat mengurangi kinerja perusahaan. Untuk mengukur tingkat periode konversi persediaan dapat digunakan rumus:

$$ICP = \frac{\text{Inventory}}{\text{Cost of good sold}} \times 365$$

Sumber: J. Gitman, (2010)

Payable Deferral Period (PDP)

Periode penangguhan hutang merupakan jangka waktu yang perusahaan butuh dimulai dari pembelian bahan baku dan pelunasan hutang kepada *supplier*. Semakin lama jangka waktu PDP maka akan semakin baik bagi perusahaan karena dana yang ada bisa diinvestasikan untuk melakukan kegiatan produksi dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Untuk mengukur tingkat periode penangguhan hutang dapat digunakan rumus:

$$PDP = \frac{\text{Account payable}}{\text{Cost of good sold}} \times 365$$

Sumber: J. Gitman, (2010)

Cash Conversion Cycle (CCC)

Cash conversion cycle merupakan siklus perjalanan kas dimulai dari pembelian bahan baku, penjualan secara kredit kepada pelanggan hingga penagihan piutang dan berakhir ketika perusahaan membayarkan hutang kepada *supplier*. Periode singkat CCC akan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang sangat baik bagi kinerja perusahaan. Untuk mempersingkat periode siklus konversi kas, perusahaan dapat mempercepat kegiatan produksi, pengihan piutang dan menunda pembayaran hutang. Untuk mengukur siklus konversi kas dapat digunakan rumus:

$$CCC = ICP + RCP - PDP$$

Sumber: J. Gitman, (2010)

Current Ratio (CR)

CR membandingkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Semakin tinggi tingkat rasio lancar menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dalam memenuhi kewajibannya. Tetapi, rasio lancar yang terlampau tinggi juga tidak bagus bagi perusahaan karena menunjukkan banyaknya aktiva lancar yang tidak terpakai. Untuk mengukur CR dapat digunakan rumus:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Sumber : Kasmir, (2012)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Deskriptif Sebelum Defisit Neraca Perdagangan

	TOBINSQ	RCP	ICP	PDP	CCC	CR
Mean	1.12	1.61	1.77	1.54	1.78	1.12
Median	1.12	1.63	1.76	1.58	1.77	1.12
Maximum	1.29	1.80	2.03	1.79	2.06	1.29
Minimum	1.00	1.33	1.40	0.95	1.20	1.00
Std. Dev.	0.08	0.09	0.12	0.18	0.14	0.08
Skewness	0.30	-0.90	-0.06	-1.35	-0.92	0.30
Kurtosis	2.20	4.45	3.33	4.73	6.49	2.20
Jarque-Bera	2.16	11.55	0.27	22.21	33.75	2.16
Probability	0.34	0.00	0.87	0.00	0.00	0.34
Sum	58.46	83.93	92.05	79.89	92.69	58.46
Sum Sq. Dev.	0.34	0.45	0.79	1.74	1.07	0.34

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 3. Deskriptif Setelah Defisit Neraca Perdagangan

	TOBINSQ	RCP	ICP	PDP	CCC	CR
Mean	2.73	3.14	2.55	3.18	1.23	1.10
Median	2.73	3.13	2.59	3.27	1.20	1.10
Maximum	3.33	4.03	3.26	4.17	1.57	1.42
Minimum	1.99	2.08	1.07	0.00	0.80	0.81
Std. Dev.	0.30	0.46	0.43	0.64	0.19	0.16
Skewness	-0.06	-0.16	-0.86	-2.31	0.12	0.42
Kurtosis	2.98	2.64	4.28	12.75	2.10	2.34
Jarque-Bera	0.04	0.54	10.32	262.08	1.94	2.61
Probability	0.98	0.76	0.01	0.00	0.38	0.27
Sum	147.21	169.66	137.87	171.58	66.49	59.62
Sum Sq. Dev.	4.92	11.33	9.85	21.45	1.96	1.36

Sumber: Data diolah (2021)

Hasil statistik deskriptif pada perusahaan sub sektor *consumer goods industry* sebagai berikut. Nilai terendah *Tobins'Q* periode sebelum terjadinya defisit neraca perdagangan sebesar 1,00, nilai tertinggi sebesar 1.29, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1.12 dengan standar deviasi sebesar 0.08. Sedangkan periode setelah terjadinya defisit neraca perdagangan nilai terendah *Tobins'Q* sebesar 1.99, nilai tertinggi sebesar 3.33, nilai *mean* sebesar 2.73 dengan standar deviasi sebesar 0.30.

Nilai Tobin's Q berkisar antara nol dan satu mengindikasikan biaya ganti aset lebih besar dibandingkan dengan nilai pasar perusahaan dan menunjukkan bahwa *market* memberikan penilaian kurang terhadap perusahaan. Melihat *mean* Tobin's Q kedua periode berada diatas nilai satu (>1) dan termasuk kategori nilai tinggi yang mengindikasikan bahwa *value company* sub sektor *consumer goods industry* lebih besar daripada nilai aset yang tercatat dan menunjukkan bahwa pasar memberi penilaian lebih kepada perusahaan.

CR periode sebelum terjadinya defisit neraca perdagangan nilai terendah sebesar 1,00, nilai tertinggi sebesar 1.29, nilai rata-rata sebesar 1.12 dengan standar deviasi sebesar 0.08. Sedangkan periode setelah terjadinya defisit neraca perdagangan nilai terendah sebesar 0.81, nilai tertinggi sebesar 1.42, nilai rata-rata sebesar 1.10 dengan standar deviasi sebesar 0.16.

Nilai CR kategori ideal berada pada 1.2 sampai 2, dimana berarti bahwa perusahaan memiliki dua kali lebih banyak aset lancar dibandingkan dengan kewajibannya. Nilai CR dibawah 1 berarti bahwa perusahaan tidak memiliki aset lancar yang cukup untuk meng-cover kewajiban jangka pendeknya.

Pengujian Model Regresi

Regresi data panel terdiri dari tiga jenis model yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model yang sesuai untuk model regresi menggunakan ketentuan nilai probabilitas *cross-section Chi-square*. Untuk *Chow test* apabila nilai $prob < 0,05$ maka disimpulkan FEM dan jika $prob > 0,05$ maka disimpulkan CEM. Sedangkan untuk *Hausman test* apabila nilai $prob > 0,05$ maka dipilih REM dan jika $prob < 0,05$ dipilih FEM. Kesimpulan dari hasil uji Chow dan uji Hausman untuk periode sebelum defisit dan sesudah defisit dapat dilihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4. Hasil Pengujian Model Regresi

Tahap	Uji	Membandingkan	Kesimpulan	
			Sebelum	Sesudah
1	Chow Test	CEM dengan FEM	FEM	FEM
2	Hausman Test	FEM dengan REM	FEM	FEM

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan hasil uji pada tabel diatas maka model regresi terbaik yang dapat dipilih dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Dikarenakan *Chow test* dan *Hausman test* menghasilkan pilihan FEM, maka tidak dilanjutkan ke uji *Lagrange Multiplier*.

Pengujian Asumsi Klasik

Hasil pengujian normalitas dengan nilai *Jarque-Bera* (sebelum 0.58 dan setelah 0.59) dan *probability* (sebelum 0.74 dan setelah 0.74) adalah lebih besar dari 0.05 maka disimpulkan terdistribusi normal.

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 5 dibawah ini dimana matrik korelasi tidak ada yang bernilai diatas 0.90 dan dapat disimpulkan bahwa model regresi ini bebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 5. Matrik Korelasi

Sebelum						Setelah					
	RCP	ICP	PDP	CCC	CR		RCP	ICP	PDP	CCC	CR
RCP	1					RCP	1				
ICP	0.021	1				ICP	0.192	1			
PDP	0.497	-0.11	1			PDP	0.809	-0.13	1		
CCC	0.144	0.878	-0.32	1		CCC	0.081	-0.38	0.275	1	
CR	0.213	0.419	0.038	0.38	1	CR	-0.38	0.12	-0.31	0.04	1

Sumber: Data diolah (2021)

Uji heteroskedastisitas menggunakan uji *ARCH* dan uji *White* dengan hasil nilai *probability Obs*R-squared* masing-masing untuk periode sebelum defisit sebesar 0.33 dan 0.15 dan untuk periode setelah defisit sebesar 0.33 dan 0.33 adalah diatas nilai signifikansi 0.05 maka dapat disimpulkan model regresi bebas heteroskedastisitas.

Uji Regresi Linier

Pada persamaan model regresi linier FEM diperoleh bahwa variabel CR menunjukkan arah negatif.

$$Y = 1,04 + 0,05 RCP + 0,52 ICP + 0,01 PDP + 0,54 CCC - 0,46 CR + \varepsilon$$

Model persamaan regresi linear periode setelah defisit neraca perdagangan dengan nilai *R square* sebesar 0.9547 menandakan bahwa variabel bebas (RCP, ICP, PDP, CCC, dan CR) berkontribusi sebesar 95.47% mempengaruhi perubahan variabel dependen.

Pembahasan Hipotesis

Uji hipotesis parsial mengikuti ketentuan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai nilai *probability t-statistic* lebih kecil dari 0.05. Dan untuk uji simultan bahwa seluruh variabel independent secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen apabila nilai *probability F-statistic* lebih kecil dari 0.05 (Ghozali, 2017; Winarno, 2011). Ringkasan hasil uji hipotesis dapat terlihat pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6. Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis		Ha (sebelum)		Hb (setelah)	
		Nilai Probability	Kesimpulan	Nilai Probability	Kesimpulan
H1	RCP berpengaruh pada kinerja perusahaan	0.13	tidak signifikan	0.68	tidak signifikan
H2	ICP berpengaruh pada kinerja perusahaan	0.00	signifikan	0.00	signifikan
H3	PDP berpengaruh pada kinerja perusahaan	0.04	signifikan	0.88	tidak signifikan
H4	CCC berpengaruh pada kinerja perusahaan	0.00	signifikan	0.01	signifikan
H5	CR berpengaruh pada kinerja perusahaan	0.00	signifikan	0.02	signifikan
H6	RCP, ICP, PDP, CCC dan CR berpengaruh pada kinerja perusahaan	0.00	signifikan	0.00	signifikan

Sumber: Data diolah (2021)

H₁ : Pengaruh RCP terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan.

Penelitian terdahulu yang sejalan dengan hasil pengujian hipotesis 1 dimana RCP memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *TobinsQ* adalah penelitian Arachchi et al., (2018) dan Pratiwi et al., (2020). RCP yang diukur dengan membandingkan antara piutang usaha dengan penjualan (kredit) pada hasil uji hipotesis ini mengindikasikan bahwa kemungkinan perusahaan tidak memiliki atau tidak materialnya jumlah *bad debt* sehingga RCP tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₂ : Pengaruh ICP terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan.

Penelitian sebelumnya yang memperoleh hasil berbeda dengan hipotesis 2 adalah penelitian yang dilakukan oleh Arachchi et al., (2018) dan Vural et al., (2012) dimana ICP memiliki pengaruh tidak signifikan ke arah negatif terhadap kinerja perusahaan. ICP diukur dengan membandingkan antara persediaan barang dagang dengan harga pokok penjualan dimana semakin rendah periode perputaran persediaan maka semakin sehat penjualan perusahaan karena tidak ada barang dagangan yang menumpuk di gudang yang dapat menimbulkan biaya tidak produktif seperti biaya penyimpanan, biaya pergudangan, dan biaya pemeliharaan persediaan.

H₃ : Pengaruh PDP terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan.

Penelitian lain yang memperkuat hasil pengujian hipotesis 3b tetapi bertentangan dengan hipotesis 3a dilakukan oleh Arachchi et al., (2018) dan Vural et al., (2012) yang menunjukkan PDP memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. PDP atau periode penangguhan kewajiban merupakan berapa lama periode waktu yang diperlukan

perusahaan dalam melunasi kewajiban kepada kreditur (supplier). Idealnya semakin panjang PDP maka semakin menguntungkan perusahaan karena alokasi sumber daya uang yang digunakan untuk pelunasan kewajiban dapat dialokasikan untuk kegiatan investasi lainnya terlebih dahulu. Semakin panjang PDP maka akan berpengaruh terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Tetapi bukan berarti membenarkan perusahaan dapat menunda melaksanakan kewajibannya atau membayar hutang melebihi batas jatuh tempo, melainkan semaksimal mungkin mempergunakan periode waktu ini untuk investasi lainnya yang dapat meningkatkan *profitability*.

H₄ : Pengaruh CCC terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan.

Penelitian lain yang memperkuat hasil pengujian hipotesis 4 adalah penelitian yang dilakukan Arachchi et al., (2018) dan Vural et al., (2012) yang mana menunjukkan CCC memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. CCC merupakan indikator dalam mengukur berapa lama kas terikat dalam bentuk persediaan barang dagang dan piutang dimana dari sini dapat dievaluasi efisiensi dan baik buruknya pengelolaan modal kerja. Idealnya semakin pendek CCC maka perusahaan semakin baik dalam hal penjualan persediaannya dan berarti semakin baik juga kinerja profitabilitas. Semakin pendek CCC maka perusahaan memiliki waktu yang cepat untuk memulihkan *cash* dari penjualan sambil membayar kewajibannya.

Hubungan perdagangan ekspor Indonesia dengan luar negeri dapat dikatakan aman dari kredit macet yang mempengaruhi CCC, dikarenakan sebagian besar negara tujuan ekspor Indonesia bukan negara yang memiliki riwayat kredit macet. Negara dengan riwayat kredit macet tertinggi didunia antara lain Yunani, Siprus, Guinea Khatulistiwa, Republik Afrika Tengah, dan Ukraina (Okefinance, 2018).

H₅ : Pengaruh CR terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan.

Penelitian sebelumnya yang tidak sejalan dengan hasil pengujian kedua hipotesis yaitu penelitian Fitri et al., (2020) dan Ardianto et al., (2017) dimana CR memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kinerja. CR digunakan sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang lancarnya dengan aset lancar, dalam hal ini aset lancar diasumsikan dapat ditukar dengan *cash* dalam satu periode (tahun). Apabila CR terlalu tinggi diatas 2 kali, kemungkinan perusahaan tidak mengelola aset lancar dan kewajiban jangka pendeknya secara efisien. Hal ini dapat menyebabkan

masalah bagi pengelolaan modal kerja perusahaan. Namun dari sisi kreditur, CR yang bernilai tinggi diartikan bahwa perusahaan lebih dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya dibawah satu tahun (12 bulan). Dari sudut pandang internal perusahaan tentang pengelolaan modal kerja, pada periode setelah terjadi defisit neraca posisi CR menduduki posisi yang lebih baik dibandingkan dengan posisi periode sebelum defisit neraca.

H₆ : Pengaruh RCP, ICP, PDP, CCC dan CR terhadap kinerja perusahaan sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan

Penelitian lain yang memperkuat hasil pengujian hipotesis 6 dilakukan oleh Sawarni et al., (2020) dimana variabel independen secara bersama sama memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pengelolaan modal kerja tidak dapat dipisahkan dari kelebihan aset lancar. Modal kerja berpengaruh terhadap likuiditas dan profitabilitas (nilai perusahaan). Saat total modal kerja bertambah, maka likuiditas akan meningkat juga. Tetapi karena aset lancar memiliki tingkat pengembalian yang cukup rendah maka mengakibatkan profitabilitas ikut menurun. Sebagai contoh persediaan barang meningkat maka secara otomatis likuiditas juga meningkat, namun apabila stok terlalu banyak yang tidak terjual maka tingkat profitabilitas akan menurun. Modal kerja yang rendah akan menghambat kegiatan operasi harian perusahaan. Sehingga modal kerja harus diusahakan untuk seimbang antara likuiditas dan profitabilitas. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan manajemen modal kerja dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan dapat ditarik beberapa kesimpulan terkait pengujian variabel yang mempengaruhi kinerja perusahaan pada sektor perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods industry* periode sebelum dan setelah terjadinya defisit neraca perdagangan sebagai berikut: 1) RCP periode sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan berpengaruh tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*. 2) ICP periode sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. 3) PDP periode sebelum defisit neraca perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. Namun pada periode setelah defisit neraca perdagangan PDP berpengaruh tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*. 4) CCC periode sebelum dan setelah defisit neraca perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. 5) CR periode sebelum maupun setelah defisit neraca perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. 6) Semua variabel dependen secara simultan pada periode sebelum dan

setelah defisit neraca perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*.

REKOMENDASI

Beberapa rekomendasi yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya antara lain: 1) diharapkan dapat menambah jumlah sampel observasi, tidak hanya menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods industry*, namun menggunakan seluruh sektor perusahaan di BEI agar hasil penelitian dapat mewakili seluruh kondisi keuangan emiten, 2) menambah jumlah periode yang digunakan sehingga dapat menghasilkan jumlah sampel yang dapat mewakili periode pada *event study* yang diangkat sebagai latar belakang, 3) penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi selain *Tobin's Q* yang mewakili kinerja perusahaan, seperti *Price to Book Value*, *Cash Flow* atau *growth*, dan 4) menambah variabel penelitian lain yang diduga dapat mempengaruhi manajemen modal kerja seperti *firm size* dan juga faktor makro lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiyanto, R., Murhadi, W. R., & Wijaya, L. I. (2020). Working Capital Management Dan Firm Profitability Perusahaan Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Dan Bursa Efek Filipina Periode 2014-2018. *Journal of Entrepreneur & Business*, 1(1), 33. <https://doi.org/10.24123/jerb.v1i1.2822>
- Arachchi, A. N. H., Perera, W., & Vijayakumaran, R. (2018). The Impact of Working Capital Management on Firm Value: Evidence from a Frontier Market. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(2), 399. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v9i2.12449>
- Archavli, elena, Siriopoulos, C., & Arvanitis, S. (2012). Determinants of Working Capital Management. *SSRN Electronic Journal*, III(2), 1-11. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2179907>
- Ardianto, M. J., Chabachib, M., & Mawardi, W. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015). *Journal Universitas Diponegoro*, 1-10.
- Fitri, Y., Romli, H., & Zamzam, F. (2020). *PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA), CURRENT RATIO (CR) Dan DEBT EQUITY RATIO (DER) TERHADAP FIRM VALUE PADA PERUSAHAAN* Keywords : *Return on Assets (ROA)*,

- Current Ratio (CR), Debt Equit Ratio (DER) and Firm Value Kata Kunci : Return on Asset (ROA . 1, 105–117.*
- Ghozali, I. (2017). Analisis Multivariate dan Ekonometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan menggunakan EViews 10. In *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Hamzah, U. H., Mahfudnurnajamuddin, M., & Budiandriani, B. (2020). Pengaruh Modal Kerja dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *PARADOKS: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 3(3), 79–89.
- Haron, R., & Nomran, N. M. (2016). Determinants of working capital management before, during, and after the global financial crisis of 2008: Evidence from Malaysia. *The Journal of Developing Areas*, 50(5), 461–468. <https://doi.org/10.1353/jda.2016.0029>
- J. Gitman, L. (2010). Principles of Managerial Finance in Australia. In *Principles of Managerial Finance 10th ed.* (Vol. 2, Issue 2, pp. 61–62).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Perkasa.
- Pratiwi, D. W., Sebrina, N., & Halmawati. (2020). Manajemen aliran kas dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(1), 2142–2161.
- Sawarni, K. S., Narayanasamy, S., & Ayyalusamy, K. (2020). Working capital management, firm performance and nature of business: An empirical evidence from India. *International Journal of Productivity and Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-10-2019-0468>
- Setiyanto, A. I., & Nurzilla. (2019). Pengaruh Piutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Sales Growth. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 7(1), 56–65.
- Sianipar, N., Alam, S., & Nohong, M. (2020). *Analysis of Working ng Capital Management and Cash Holding Holding on Profitability of Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2014 – 2018*. 2(2), 65–71.
- Silfina, S., & Gunawan, H. (2019). Pengaruh Manajemen Modal Kerja. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen Bisnis*, 7(1), 94–104.
- Sim, S.-L., & ali, azlan. (2020). The Effect of Working Capital Management on Firm Performance in Industrial Products Sector. *MANAGEMENT &*

ACCOUNTING REVIEW, 19(2).

- Suarnami, L. K., Suwendra, I. W., & Cipta, W. (2014). Pengaruh Perputaran Piutang Dan Periode Pengumpulan Piutang Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Pembiayaan. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, 2, 1–8.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). *Tobin's Q and Altman Z-Score as Indicators of Performance Measurement Company*. 2(1), 9–21.
- Sugathadasa, D. (2018). The relationship between cash conversion cycle and firm profitability: Special reference to manufacturing companies in Colombo Stock Exchange. *Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 9(6), 38–47. <https://doi.org/10.9790/5933-0906023847>
- Ulum, M. M., & Hartono, U. (2017). PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE, INVENTORY TURNOVER, AVERAGE PAYMENT PERIOD, CASH TURNOVER DAN LEVERAGE TERHADAP PROFITABILITAS PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Sektor Trade, Services & Investment Periode 2012-2015). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(4), 1–11.
- Vural, G., Sökmen, A. G., & Çetenak, E. H. (2012). Affects of working capital management on firm's performance: Evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2(4), 488–495.
- Wernerfelt, B. (1984). The re-source-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(1), 171–180. <https://doi.org/10.1177/1056492611436225>
- Wichitsathian, S. (2019). Working capital management and its impacts on profitability: The case of small and medium food enterprises in Nakhon Ratchasima, Thailand. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 12(2), 113–120. <https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2019.099733>
- Winarno, W. W. (2011). Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Edisi Ketiga. In *UPP STIM YKPN*. Yogyakarta.

Website Link

- Okefinance. 2018. Daftar 5 Negara Dengan Kredit Macet Tertinggi. Dikutip pada tanggal 16 Januari 2021 di <https://economy.okezone.com/read/2018/09/08/320/1947806/daftar-5-negara-dengan-kredit-macet-tertinggi?page=2>
- Suwardi, Akbar. 2020. Industri Jadi Solusi Defisit Neraca Pembayaran Indonesia. Dikutip pada tanggal 27 November 2020 di <https://www.cnbcindonesia.com/opini/20200124172952-14-132581/industri-jadi-solusi-defisit-neraca-pembayaran-indonesia>

Tamara, Nazmi Haddyat. 2020. Biang Masalah dari Rekor Terburuk Neraca Dagang RI. Dikutip pada tanggal 27 November 2020 di <https://katadata.co.id/zimi95/analisisdata/5e9a57afb00d8/biang-masalah-dari-rekor-terburuk-neraca-dagang-ri>