

Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018

Dara Roswanti Pratami

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

Email: daratipra1806@gmail.com

Umi Mardiyati

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

Email: umi.mardiyati@gmail.com

Agung Dharmawan Buchdadi

Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Indonesia

Email: abuchdadi@unj.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of working capital turnover, liquidity, and solvency on the performance of manufacturing sector firms listed in Indonesia Stock Exchange period of 2014-2018. The variables used in this study are working capital turnover, amihud illiquidity, and Debt to Asset Ratio (DAR) as independent variables, company performance (proxied by ROA and Tobin's Q) as the dependent variable. The sample used in this study consist of 103 companies. The sampling method used was the purposive sampling method, with the balanced panel data as a data analysis method. The results of this study indicate that working capital turnover and amihud illiquidity has no significant effect on the company's performance, while Debt to Asset Ratio (DAR) has a significant negative effect on company performance (on ROA proxy) and significant positive effect on company performance (on Tobin's Q proxy).

Keyword: Company Performance, Working Capital Turnover, Amihud Illiquidity, Debt to Asset Ratio, Manufacturing Sector Firms

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh perputaran modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kinerja perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perputaran modal kerja, likuiditas amihud, dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai variabel bebas, kinerja perusahaan (diproksikan dengan ROA dan *Tobin's Q*) sebagai variabel terikat. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 103 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dengan metode analisis data *balanced panel data*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perputaran modal kerja dan likuiditas amihud tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, sedangkan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan (pada proksi ROA) dan berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan (pada proksi *Tobin's Q*).
Kata kunci: Kinerja Perusahaan, Perputaran Modal Kerja, Likuiditas Amihud, Debt to Asset Ratio, Perusahaan Sektor Manufaktur

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan negara yang memiliki potensi ekonomi yang tinggi, karena memiliki sejumlah karakteristik yang dapat membuat Indonesia berada di posisi yang bagus untuk mengalami perkembangan ekonomi yang pesat. Salah satu sektor yang menjadi kunci

pendorong pertumbuhan ekonomi di Indonesia yaitu sektor industri manufaktur. Kontribusi sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional selama periode Triwulan I-III Tahun 2018 berkisar 20 persen. Hal ini menunjukkan bahwa sektor industri manufaktur menjadi *leading sector* yang memberikan sumbangan terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dibanding sektor lainnya (boyolalikab.bps.go.id, 2019).

Pada tahun 2015 Indonesia telah menjadi bagian dari Masyarakat Ekonomi ASEAN atau pasar bebas ASEAN (MEA), ini mengharuskan Indonesia untuk meningkatkan ekonomi nasional sehingga daya saing meningkat, terutama untuk negara-negara di ASEAN. Dalam menghadapi persaingan, pendanaan menjadi salah satu hal penting karena pendanaan diperlukan untuk membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan agar dapat bertahan dan maju. Persaingan bisnis yang kompetitif mengharuskan pelaku bisnis untuk meningkatkan kinerjanya agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup dan mencapai tujuan perusahaan (Felany & Worokinasih, 2018).

Tujuan utama perusahaan pada umumnya adalah untuk memperoleh laba yang optimal, karena dengan meningkatkan laba perusahaan, perusahaan dapat membuat nilai profitabilitas menjadi bertambah, hal itu dapat memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan dan juga para pemegang saham. Sering terjadi bahwa perusahaan tidak mampu mengimbangi pengelolaan aspek kemampuan membayar kewajibannya dan terlalu berorientasi untuk mengejar keuntungan, oleh karena itu pihak manajemen keuangan perlu memperhatikan faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan untuk mengurangi dampak negatif yang timbul dalam perusahaan dan memajukan usahanya dimasa yang akan datang. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan antara lain modal kerja, rasio likuiditas, dan rasio solvabilitas.

Kinerja perusahaan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas ROA dan Tobin's Q. Dalam menghitung nilai ROA, semakin besar nilainya maka semakin efisien aktiva perusahaan yang digunakan. Menurut Sudana (2011) dalam Muslih (2019), ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektifitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Sedangkan untuk menghitung nilai Tobin's Q, rasio ini melibatkan seluruh unsur dari utang dan modal saham perusahaan, yang tidak hanya meliputi saham biasa dan ekuitas pemegang saham saja akan tetapi seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan (Rovita Dewi *et al.*, 2014).

Di dalam perusahaan diperlukan adanya pengelolaan modal kerja yang tepat karena akan berpengaruh pada kegiatan operasional perusahaan, Menurut Munawir (2010:19) dalam Felany & Worokinasih (2018) modal kerja merupakan keseluruhan dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari. Pengelolaan modal kerja juga dapat digunakan untuk menentukan posisi keuangan perusahaan sehingga diperlukan keseimbangan dalam hal penyediaan dan penggunaan. Untuk menilai keefektifan penggunaan modal kerja dari aktivitas perusahaan perusahaan dapat menggunakan rasio perputaran modal kerja (*working capital turnover*). Penelitian yang dilakukan oleh Priyambodo *et al.*, (2019) dan Wahyuliza & Dewita (2018) menyatakan perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun hasil penelitian ini berbeda atau tidak sejalan dengan penelitian Wau (2017) yang menyatakan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi saham adalah dengan melihat likuiditas perusahaan. Dalam pengambilan keputusan likuiditas dapat

mempertimbangkan tiga dimensi yaitu kecepatan (kemampuan untuk melakukan perdagangan cepat), biaya transaksi, dan dampak harga perdagangan (Nguyen & Vu, 2017). Secara teori, likuiditas didefinisikan sebagai kemampuan cepat membeli atau menjual aset dalam jumlah besar tanpa perubahan harga dan menimbulkan biaya transaksi yang signifikan. Salah satu proksi umum yang digunakan untuk mengukur likuiditas adalah dengan amihud illiquidity karena dapat mengukur price impact yang terjadi akibat adanya suatu transaksi. Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Vu (2017) menyatakan likuiditas yang diukur menggunakan amihud berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun hasil penelitian ini berbeda atau tidak sejalan dengan penelitian Ali (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas amihud berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari utang. Solvabilitas dapat diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Menurut Kasmir (2014:156) dalam Harjayanti & Pujiati (2020) menjelaskan “Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva”. Penelitian yang dilakukan oleh Astutik & Anggraeny (2019) menyatakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, namun hasil penelitian ini berbeda atau tidak sejalan dengan penelitian Rovita Dewi *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Berdasarkan latar belakang dan hasil penelitian di atas, masih terdapat perbedaan dari hasil penelitian - penelitian terdahulu, oleh karena itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018”.

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Brigham dan Houston (2014) dalam Utami (2015) mendefinisikan sinyal adalah tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor melalui pengungkapan informasi keuangan. Teori sinyal mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Informasi yang diberikan oleh perusahaan berisikan keterangan catatan dan gambaran masa lalu, saat ini dan masa yang akan datang bagi perusahaan dan juga pasar modal, hal tersebut akan dianalisis oleh investor dan juga pelaku bisnis.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan selalu menjadi perhatian utama bagi para pemilik perusahaan, manajemen perusahaan dan juga investor karena salah satu cara untuk mencapai tujuan perusahaan adalah dengan meningkatkan kinerja perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan merupakan hasil dari kegiatan manajemen di setiap perusahaan. Parameter yang sering digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan salah satunya adalah dengan menggunakan pendekatan di mana informasi keuangan diambil dari laporan keuangan, seperti halnya kinerja perusahaan dalam menjalankan usaha dapat dilihat dari laba yang diraih dari kegiatan yang dilakukan. Kinerja perusahaan dapat dinilai dari berbagai macam rasio keuangan seperti *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI), *sales growth*, *Tobin's Q* dan lain sebagainya. Rasio keuangan merupakan hal penting yang perlu diperhatikan dalam

menjalankan sebuah perusahaan karena rasio keuangan digunakan sebagai salah satu alat ukur untuk mengetahui posisi keuangan dan keberhasilan suatu perusahaan yang dapat digunakan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan.

Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

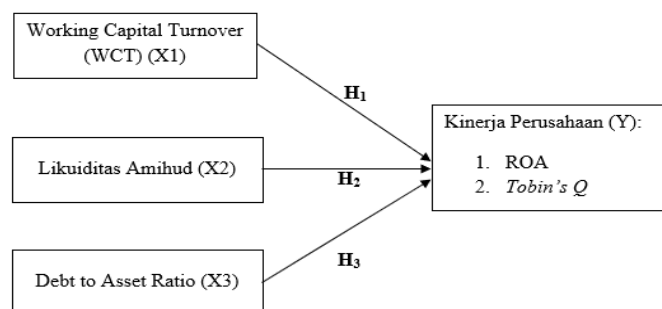
Perputaran Modal Kerja adalah rasio yang mengukur seberapa cepat aset lancar diinvestasikan dalam modal kerja untuk kegiatan operasi perusahaan, masuk kembali ke perusahaan melalui penjualan produknya (Maysuri & Dalimunthe, 2018). Perputaran modal kerja dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode perputaran modal kerja, semakin cepat perputarannya sehingga perputaran modal kerja semakin tinggi dan perusahaan semakin efisien yang pada akhirnya kinerja perusahaan akan meningkat. Perputaran modal kerja yang rendah menunjukkan adanya kelebihan modal kerja yang mungkin disebabkan rendahnya perputaran persediaan, piutang atau adanya saldo kas yang terlalu besar. Demikian pula sebaliknya jika perputaran modal kerja yang tinggi, dimungkinkan tingginya perputaran persediaan, perputaran piutang atau saldo kas yang terlalu kecil (Haryanto, 2019).

Rasio Likuiditas

Menurut Hirt (1996: 8) dalam Waruwu & Pratomo (2013) likuiditas diukur dari kemampuan investor untuk mengkonversikan sebuah investasi dalam bentuk uang kas pada waktu yang relatif singkat pada nilai pasar yang seimbang atau dengan *capital loss minimum* pada transaksi. Likuiditas yang jumlahnya lebih besar dapat menjadi peluang bagi pemegang saham untuk meningkatkan keuntungannya dengan memantau kinerja perusahaan. Semakin besar likuiditas, semakin banyak saham yang dapat dibeli di pasar karena biaya transaksi yang lebih rendah (Ali, 2014)

Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam arti luas, rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik yang jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) (Kasmir, 2012). Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Perusahaan yang *solvable* berarti perusahaan tersebut mempunyai kekayaan yang cukup untuk membayar semua utang-utangnya. Begitu pula sebaliknya, perusahaan yang tidak mempunyai kekayaan yang cukup untuk membayar utang-utangnya disebut perusahaan yang *insolvable* (Septiana, 2019).



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2021)

Berdasarkan tinjauan literatur dan model penelitian, maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: perputaran modal kerja berpengaruh terhadap kinerja perusahaan
- H₂: likuiditas berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

H₃: solvabilitas berpengaruh terhadap kinerja perusahaan

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan metode pendekatan asosiatif dengan menggunakan dua atau lebih variabel guna mengetahui hubungan sebab akibat atau pengaruh antara variabel yang satu dengan yang lainnya. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang peneliti peroleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 103 perusahaan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perputaran modal kerja, likuiditas amihud, dan DAR sebagai variabel bebas, kinerja perusahaan (diprosikan dengan ROA dan *Tobin's Q*) sebagai variabel terikat. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, regresi data panel dengan data *balanced*, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan koefisien determinasi. Data-data yang telah diperoleh selanjutnya akan diolah dan dianalisis menggunakan menggunakan program *E-views 9*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini statistik deskriptif yang digunakan adalah nilai maksimum (*max*), nilai minimum (*min*), nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Hasil pengolahan data tersebut disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	ROA	TOBIN_S_Q	WCT	AMIHUD	DAR
Mean	0.047111	1.957257	22.62014	3.063745	0.517035
Maximum	0.921000	23.28575	1893.953	9.985750	4.264980
Minimum	-0.548470	0.304140	-223.6923	0.000000	0.066190
Std. Dev.	0.111916	2.639893	146.0928	2.828346	0.406255
Observations	515	515	515	515	515

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9*, 2021

Pada tabel tersebut menunjukkan hasil statistik dari *Return on Assets* (ROA) dan *Tobin's Q* sebagai variabel dependen, Perputaran Modal Kerja (WCT), Likuiditas Amihud, dan *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai variabel independen.

Nilai rata-rata rasio ROA sebesar 0,047111 dan nilai standar deviasi rasio ROA sebesar 0,111916. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata rasio ROA lebih kecil dari nilai standar deviasi rasio ROA. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rasio ROA mengalami variabilitas yang tinggi selama periode penelitian.

Nilai rata-rata rasio *Tobin's Q* sebesar 1,957257 dan nilai standar deviasi rasio *Tobin's Q* sebesar 2,639893. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata rasio *Tobin's Q* lebih kecil dari nilai standar deviasi rasio *Tobin's Q*. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rasio *Tobin's Q* mengalami variabilitas yang tinggi selama periode penelitian.

Nilai rata-rata rasio perputaran modal kerja sebesar 22,62014 dan nilai standar deviasi rasio perputaran modal kerja sebesar 146,0928. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata rasio perputaran modal kerja lebih kecil dari nilai standar deviasi rasio perputaran modal kerja. Hal tersebut mengindikasikan bahwa rasio perputaran modal kerja mengalami variabilitas yang tinggi selama periode penelitian.

Nilai rata-rata rasio likuiditas amihud sebesar 3,063745 dan nilai standard deviasi nya sebesar 2,828346. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata-rata rasio likuiditas amihud lebih besar dari nilai standar deviasi rasio likuiditas amihud. Lebih rendahnya nilai standar deviasi dibandingkan dengan nilai rata-rata menandakan bahwa rendahnya variabilitas rasio likuiditas amihud pada sampel perusahaan selama periode penelitian. Hal ini juga dapat diartikan selama periode penelitian, mayoritas saham lebih sering berada dalam kondisi likuid daripada tidak likuid.

Nilai rata-rata *debt to asset ratio* sebesar 0,517035 dan nilai standar deviasi *debt to asset ratio* sebesar 0,406255. Dari data tersebut dapat dilihat bahwa Nilai rata-rata *debt to asset ratio* lebih besar dari nilai standar deviasi *debt to asset ratio*. Lebih rendahnya nilai standar deviasi dibandingkan dengan nilai rata-rata menandakan bahwa rendahnya variabilitas *debt to asset ratio* pada sampel perusahaan selama periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas. Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas (variabel independen) pada model regresi. Model regresi dikatakan baik apabila tidak menunjukkan hubungan antara variabel independennya. Jika antar variabel bebas koefisien korelasinya lebih besar dari 0,90 atau mendekati angka 1 maka model regresi tersebut terdeteksi terdapat multikolinearitas.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

	WCT	AMIHUD	DAR
WCT	1.000000	0.036800	0.054373
AMIHUD	0.036800	1.000000	-0.130932
DAR	0.054373	-0.130932	1.000000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9, 2021*

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat bahwa tidak ada koefisien korelasi antar variabel yang lebih dari 0.90, maka dapat dikatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini adalah baik karena tidak terdapat korelasi antar variabel bebas.

Metode Estimasi Uji Regresi Data Panel

Metode Estimasi Penelitian ini menggunakan 2 model persamaan regresi, yaitu:

1. Pengaruh perputaran modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kinerja perusahaan ditinjau dari profitabilitas dengan proksi ROA
2. Pengaruh perputaran modal kerja, likuiditas, dan solvabilitas terhadap kinerja perusahaan ditinjau dari nilai pasar dengan proksi *Tobin's Q*

Tabel 3. Hasil Uji Chow dengan Ukuran ROA

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	9.493212	(102,409)	0.0000
Cross-section Chi-square	625.297923	102	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9, 2021*

Tabel 4. Hasil Uji Chow dengan Ukuran *Tobin's Q*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	32.748907	(102,409)	0.0000
Cross-section Chi-square	1141.050938	102	0.0000

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9, 2021*

Berdasarkan hasil uji chow pada model 1 dan 2 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas adalah 0,0000 atau $0,00 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model common effect bukanlah model yang cocok untuk kedua model regresi dalam penelitian ini sehingga diperlukan uji hausman untuk menentukan model terbaik antara model *fixed effect* atau model *random effect*.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman dengan Ukuran ROA

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.295047	3	0.3483

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9, 2021*

Tabel 6. Hasil Uji Hausman dengan Ukuran *Tobin's Q*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.094454	3	0.3773

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9, 2021*

Berdasarkan hasil uji hausman pada model 1 dan 2 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas lebih dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* bukanlah model yang cocok untuk digunakan sebagai model regresi data panel dan model terbaik yang digunakan untuk menjadi model regresi data panel dalam penelitian ini adalah model *random effect*.

Uji Hipotesis

Tabel 7. Hasil Uji t

Regresi	Variabel	Coefficient	t-Statistic	Probability	Keterangan
ROA	WCT	-0,00004	-1,57830	0,1151	H_0 diterima
	Amihud	0,00097	0,82182	0,4116	H_0 diterima
	DAR	-0,09828	-6,77925	0,0000	H_0 ditolak
<i>Tobin's Q</i>	WCT	-0,00003	-0,07866	0,9373	H_0 diterima
	Amihud	-0,00016	-0,00866	0,9931	H_0 diterima
	DAR	0,90017	3,53744	0,0004	H_0 ditolak

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9, 2021*

Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan tabel 7 diketahui bahwa nilai koefisien perputaran modal kerja dengan menggunakan ukuran *Return on Assets* dan *Tobin's Q* sebesar -0,00004 dan -0,00003 sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,1151 dan 0,9373. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,1151 > 0,05$) dan ($0,9373 > 0,05$) menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Tidak adanya hubungan antara perputaran modal kerja terhadap kinerja perusahaan dikarenakan beberapa sampel perusahaan memiliki modal kerja negatif atau utang jangka pendek perusahaan lebih besar dari aktiva lancar perusahaan (Fajarriannor, 2018). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat membayar utang jangka pendeknya dan kenaikan modal kerja tidak berdampak pada kenaikan profitabilitas Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya & Isnani (2019), Maysuri & Dalimunthe (2018), Octavianty & Syahputra (2015) bahwa perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan tabel 7 diketahui bahwa nilai koefisien likuiditas amihud dengan menggunakan ukuran *Return on Assets* dan *Tobin's Q* sebesar 0,00097 dan -0,00016 sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,4116 dan 0,9931. Nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 ($0,4116 > 0,05$) dan ($0,9931 > 0,05$) menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang artinya likuiditas amihud tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Tidak adanya hubungan antara likuiditas amihud terhadap kinerja perusahaan terjadi karena beberapa sampel perusahaan tidak memiliki volume perdagangan selama periode penelitian. Terdapat asumsi bahwa hal yang harus dijaga agar rasio amihud dapat menjadi tolak ukur likuiditas yang valid yaitu perusahaan yang dipilih harus mempunyai volume perdagangan pada waktu yang rentan atau selama dilakukannya perhitungan pada periode penelitian. Dengan istilah lain, jika tidak ada perdagangan pada waktu tersebut maka rasio amihud tidak dapat ditentukan (Ibrahim & Hanggraeni, 2021). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arabsalehi *et al.* (2014) bahwa likuiditas amihud tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan tabel 7 diketahui bahwa nilai koefisien *debt to asset ratio* dengan menggunakan ukuran *Return on Assets* dan *Tobin's Q* sebesar -0,09828 dan 0,90017 sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 dan 0,0004. Nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0,05$) dan ($0,0004 < 0,05$) menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya *debt to asset ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dengan arah negatif jika menggunakan ukuran ROA, dan dengan arah yang positif jika menggunakan ukuran *Tobin's Q*. Adanya pengaruh negatif DAR terhadap ROA disebabkan karena rata-rata variabel DAR pada perusahaan adalah 50% yang menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pinjaman yang besar untuk membiayai aset struktur modalnya selama periode penelitian (Rovita Dewi *et al.*, 2014). Pada perusahaan manufaktur periode 2014-2018 rata-rata variabel DAR bernilai sebesar 51,7035%. Semakin tinggi DAR maka semakin tinggi risiko perusahaan karena menunjukkan semakin besar penggunaan utang untuk membiayai investasi pada aset perusahaan. Namun utang yang besar selama dikelola dengan baik dalam kaitannya dengan pendanaan operasional perusahaan, tentunya akan mampu meningkatkan penjualan yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan dan kinerja perusahaan. Kondisi tersebut dipersepsikan secara positif oleh investor yang tercermin melalui harga saham. Sejalan dengan adanya hubungan positif antara DAR dan kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran *Tobin's Q*, semakin banyaknya utang perusahaan, investor menganggap perusahaan mempunyai kesempatan yang luas menggunakan modalnya untuk ekspansi atau pengembangan dengan harapan semakin

berkembangnya perusahaan maka keuntungan bagi investor juga akan semakin naik. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Endah Ismawati & Winarno (2018) bahwa *debt to asset ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 8. Koefisien Determinasi

Regresi	Persamaan Regresi	Adjusted R-Square
1	$ROA = 0,09586 - 0,00004 WCT + 0,00097 Amihud Illiquidity - 0,09828 DAR$	0,08847
2	$TOBIN'S Q_{it} = 1,49300 - 0,00003 WCT - 0,00016 Amihud Illiquidity + 0,90017 DAR$	0,01850

Sumber: Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9, 2021*

Berdasarkan hasil regresi model sampel perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 terhadap 2 (dua) persamaan regresi pada tabel 8 nilai *adjusted R square* persamaan regresi 1 (satu) dengan ukuran ROA sebesar 0,08847. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 8,85% variabel dependen yaitu return on assets (ROA) dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu WCT, likuiditas amihud, dan *debt to asept ratio*. Sedangkan sisanya sebanyak 91,15% dijelaskan oleh faktor faktor lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Nilai adjusted R square persamaan regresi 2 (dua) dengan ukuran Tobin's Q sebesar 0,01850. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 1,9% variabel dependen Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel independennya, yaitu WCT, likuiditas amihud, dan debt to asept ratio. Sedangkan sisanya sebanyak 98,1% dijelaskan oleh faktor faktor lainnya yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini Berdasarkan tabel koefisien determinasi diatas dapat disimpulkan bahwa nilai tertinggi dari nilai *adjusted R-Square* ada pada persamaan ke-1, yang berarti model ke-1 lebih baik dibanding dengan model ke-2.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan dapat ditarik kesimpulan bahwa perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan baik dari segi profitabilitas (ROA) maupun nilai pasar (*Tobin's Q*). Peningkatan atau penurunan pada perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap ROA dan *Tobin's Q*, Likuiditas amihud atau *amihud illiquidity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan baik dari segi profitabilitas (ROA) maupun nilai pasar (*Tobin's Q*). Hal ini terjadi karena terdapat beberapa sampel perusahaan yang tidak memiliki volume perdagangan selama periode penelitian sehingga variabel ini menunjukkan bahwa apabila *amihud illiquidity* mengalami kenaikan/penurunan maka tidak akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, *Debt to Asset Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan baik dari segi profitabilitas (ROA) maupun nilai pasar (*Tobin's Q*). Hal ini terjadi karena selama periode penelitian perusahaan menggunakan utang yang besar untuk membiayai aktiva pada struktur modalnya. Semakin tinggi DAR maka menunjukkan semakin besar penggunaan utang untuk membiayai investasi pada aset perusahaan. Namun utang yang besar selama dikelola dengan baik dalam kaitannya dengan pendanaan operasional perusahaan, tentu akan mampu meningkatkan penjualan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja perusahaan. Kondisi tersebut juga dipersepsikan secara positif oleh investor yang tercermin melalui harga saham.

Saran

Diharapkan perusahaan dapat lebih mengoptimalkan modal kerja dengan memperhatikan faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan guna meningkatkan nilai pasar, meningkatkan nilai profitabilitas perusahaan, dan meningkatkan kesejahteraan berbagai pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal perusahaan serta mampu dalam memenuhi seluruh kebutuhan operasional perusahaan.

Dalam penelitian selanjutnya agar memperluas sampel penelitian, tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi semua perusahaan yang terdaftar di BEI, menambahkan periode penelitian tidak hanya 5 tahun agar hasil yang diharapkan pada penelitian selanjutnya memiliki tingkat akurasi yang lebih tinggi, menggunakan variabel dependen dengan proksi lain seperti ROE, PER atau variabel independen dengan proksi lain seperti corporate governance, DER yang diduga berpengaruh signifikan terhadap penelitian terhadap kinerja perusahaan sehingga hasil yang diperoleh lebih bervariasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, A. jeeran. (2014). The Effect of Stock Liquidity on Firm Value - Evidence from Iraqi Stock Exchange. *Academic Scientific Journals*, 4(10), 304–322.
- Arabsalehi, M., Beedel, M., & Moradi, A. (2014). Economic Performance and Stock market liquidity : Evidence from Iranian Listed Companies. *International Journal of Economy, Management and Social Science*, 9(3), 496–499.
- Astutik, E. F., & Anggraeny, A. N. (2019). Pengaruh Current Ratio (CR) dan Debt To Asset Ratio (DAR) Terhadap Return On Asset (ROA) Pada PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk Periode 2008-2017. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 3(1), 97. <https://doi.org/10.32493/skt.v3i1.3265>
- boyolalikab.bps.go.id. (2019). *Revisit Survei Industri Besar Sedang (IBS) Tahun 2019*. Badan Pusat Statistik Kabupaten Boyolali. <https://boyolalikab.bps.go.id/news/2019/10/31/128/revisit-survei-industri-besar-sedang--ibs--tahun-2019.html>
- Endah Ismawati, N., & Winarno, A. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Koperasi Pegawai Republik Indonesia (Kpri). *Ekonomi Bisnis*, 23(1), 29. <https://doi.org/10.17977/um042v23i1p29-34>
- Fajarriannor, M. J. (2018). *Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Jasa Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Indonesia.
- Felany, I. A., & Worokinasih, S. (2018). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Leverage dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58, No 2(2), 119–128. administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Harjayanti, D. R., & Pujiati, P. (2020). Current Ratio (CR) Dan Debt to Asset Ratio (DAR) Terhadap Return On Asset (ROA) pada PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk Periode 2009-2018. *Jurnal Madani: Ilmu Pengetahuan, Teknologi, Dan Humaniora*, 3(1), 56–65. <https://doi.org/10.33753/madani.v3i1.87>
- Haryanto, T. (2019). Pengaruh Likuiditas Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Pt. Pariwisata Komunikasi Indonesia Di Tangerang. *Jurnal SEKURITAS (Saham, Ekonomi, Keuangan Dan Investasi)*, 2(2), 113. <https://doi.org/10.32493/skt.v2i2.2494>

- Ibrahim, S. M., & Hanggraeni, D. (2021). Penyebaran Kepemilikan, Likuiditas, dan Nilai Perusahaan: Bukti dari Indonesia. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(12). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i12.5055>
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (Revisi). PT Raja Grafindo Persada.
- Maysuri, S., & Dalimunthe, S. (2018). The Effect Of Working Capital Management To Financial Performance Of The Company In Manufacturing Sector Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Pe-riod 2013-2016. *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 40–50. <https://doi.org/10.21009/jobbe.002.1.05>
- Muslih, M. (2019). Pengaruh Perputaran Kas Dan Likuiditas (Current Ratio) Terhadap Profitabilitas (Return on Asset). *Kumpulan Riset Akuntansi*, 11(1), 47–59.
- Nguyen, H. M. ., & Vu, N. H. (2017). The Impact of Stock Liquidity on Firm Value: Evidence From Vietnam Author: Hien M.T Nguyen. *Journal of Economic Literature (JEL) 30th Australasian Finance and Banking Conference 2017*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3021556>
- Octavianty, E., & Syahputra, D. J. (2015). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 1(2), 41–50. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v1i2.515>
- Priyambodo, B., Wijaya, A. L., & Novitasari, M. (2019). Pengaruh likuiditas, solvabilitas , perputaran modal kerja terhadap profitabilitas. *SIMBA : Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, Dan Akuntansi*, 1–13.
- Rovita Dewi, I., Ragil Handayani, S., & Firdausi Nuzula, N. (2014). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 17(1).
- Septiana, A. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar dan Deskripsi Laporan Keuangan* (R. Hermawan (ed.)). Duta Media Publishing.
- Utami, N. (2015). Pengaruh Risiko Likuiditas dan Leverage Terhadap Kinerja Bank yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010--2015. *Jurnal Akuntansi Balance*, 15(2), 189–209.
- Wahyuliza, S., & Dewita, N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita, Volume III*(April), 219–226.
- Waruwu, F. A. M. C., & Pratomo, W. A. (2013). Analisis Pengaruh Likuiditas Terhadap Mispricing Pada Saham yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 3(6), 376–392.
- Wau, R. (2017). Analisis Efektifitas Modal Kerja dan Pengaruhnya Terhadap Profitabilitas. *Journal of Business Studies*, 2(1), 61–74.
- Wijaya, I., & Isnani, N. (2019). Pengaruh Efisiensi Modal Kerja , Likuditas , dan Solvabilitas terhadap Profitabilitas Perusahaan Farmasi. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(2), 147–156.