

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

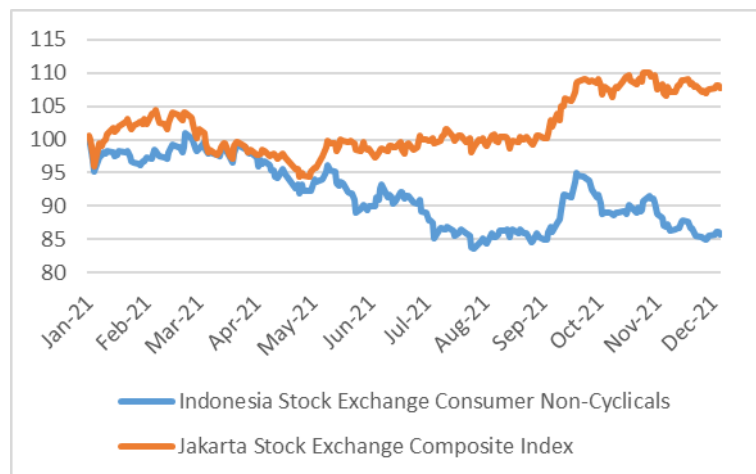
Sektor manufaktur memiliki peranan yang besar dalam memajukan perekonomian di Indonesia. Sektor manufaktur merupakan sektor yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sektor manufaktur dinilai cukup stabil dan menjadi salah satu penopang perekonomian negara di tengah ketidakpastian global dengan tingkat pertumbuhan dan kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Berdasarkan data yang diperoleh dari website resmi Badan Pusat Statistik (BPS) (<https://www.bps.go.id/>; 2022; diakses tanggal 04 Maret 2022) laju pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) sektor manufaktur tahun 2016 sebesar 4,26 %, tahun 2017 sebesar 4,29%, tahun 2018 sebesar 4,27%, tahun 2019 sebesar 3.80%, tahun 2020 sebesar -2,93% dan tahun 2021 sebesar 3,39%. Terlihat bahwa pertumbuhan sektor manufaktur mengalami sedikit penurunan di tahun 2019 dan di tahun 2020 dikarenakan sektor manufaktur terkena dampak pandemi Covid-19 hal ini menyebabkan harga saham perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang signifikan.

Semakin banyak perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur, serta perekonomian di Indonesia yang terus berkembang menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan harus meningkatkan kinerjanya agar dapat menghadapi persaingan serta dapat mencapai tujuan-tujuan perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang bagus tercermin dari laba yang dimilikinya, laba yang maksimal yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan serta mampu memberikan imbal hasil yang maksimal kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Untuk meningkatkan profitabilitas, perusahaan perlu mengelola

manajemen modal kerja secara efektif dan efisien, serta menambah *capital expenditure* karena aset tetap dapat memberikan imbal hasil yang besar.

Indikator nilai perusahaan merupakan harga saham perusahaan yang diperjual-belikan di bursa (Wiagustini, 2014). Harga saham yang fluktuatif dapat mencerminkan apakah nilai perusahaan tersebut sedang naik atau turun. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Suriawinata dan Nurmalita (2022) mengungkapkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Perusahaan yang dapat memaksimalkan keuntungan maka akan semakin tinggi juga nilai perusahaannya sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Kekayaan pemegang saham akan tercermin dalam harga per saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Berikut kondisi data *Indonesia Stock Exchange Consumer Non Cyclical* dan *Jakarta Stock Exchange Composite Index (IHSG)* selama tahun 2021:



Gambar 1.1

Indonesia Stock Exchange Consumer Non Cyclical dan Jakarta Stock Exchange Composite Index

Sumber : investing.com

Berdasarkan grafik di atas terlihat bahwa *IDX consumer non cyclical* mengalami penurunan selama tahun 2021, sedangkan *IHSG* selama tahun 2021 mengalami peningkatan. *IDX consumer non cyclical* terus melemah selama tahun 2021 dikarenakan kurangnya minat investor untuk memiliki saham perusahaan *consumer non cyclical* atau barang primer. Menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan biasanya disebabkan oleh penurunan kinerja perusahaan, baik kinerja pendapatan maupun laba bersih.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan antara lain: modal kerja (*cash conversion cycle*) (Le, 2019; Zeidan dan Sapir, 2017), *capital expenditure* (Putri dan Setiawan, 2019), profitabilitas (Kelana, 2020), *Leverage* (Siregar, *et al.*, 2016), dan Ukuran Perusahaan (Novari dan Lestari, 2016).

Menurut Kasmir (2017) modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aset lancar seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aset lancar lainnya. Sebagian perusahaan memiliki sejumlah kas yang diinvestasikan dalam modal kerja. Pengelolaan unsur-unsur modal kerja seperti kas, piutang, persediaan dan utang lancar harus dilakukan secara efektif dan efisien. Pengelolaan modal kerja ini dikenal dengan nama manajemen modal kerja, dimana pengelolaan kas, piutang usaha, persediaan, serta kebijakan di dalam menggunakan pinjaman jangka pendek seperti utang usaha merupakan faktor penentu efektivitas modal kerja perusahaan. Oleh karena itu modal kerja yang dikelola dengan baik diharapkan akan berdampak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan literatur terdahulu efektivitas modal kerja dapat diukur menggunakan *cash conversion cycle* (CCC). CCC terdiri dari *Days Sales Outstanding* (DSO), *Days Sales Inventory* (DSI) dan *Days Payable Outstanding* (DPO) (Lazaridiz dan Tryfonidis, 2006). Menurut Deloof (2003), pengukuran *working capital management* yang populer digunakan adalah *cash conversion cycle* (CCC). *cash conversion cycle* (CCC) secara definitif adalah interval waktu antara pengeluaran kas perusahaan yang digunakan untuk pembelian bahan baku

sampai dengan waktu terkumpulnya kas dari hasil penjualan barang. Semakin lama interval waktu ini maka semakin besar investasi yang dilakukan di dalam modal kerja. CCC yang lebih lama dapat meningkatkan profitabilitas karena dapat menghasilkan penjualan yang lebih tinggi, namun juga dapat menurunkan profitabilitas perusahaan karena biaya yang timbul dari investasi yang tinggi dalam modal kerja dapat mengurangi laba perusahaan.

Menurut Zeidan & Shapir (2017), terdapat tiga temuan empiris yang berkaitan dengan manajemen modal kerja, yaitu (i) perusahaan terlalu banyak berinvestasi dalam modal kerja, (ii) investasi dalam modal kerja tidak dapat menutup biaya modal, dan (iii) mengurangi siklus konversi kas (CCC) dapat meningkatkan profitabilitas. Tidak ada model umum yang mengoptimalkan investasi modal kerja, dan meningkatkan manajemen CCC dan pengembalian investasi modal kerja mungkin memerlukan penyesuaian baik dalam aspek operasional maupun keuangan perusahaan (Zeidan & Shapir, 2017). CCC yang lebih tinggi hal ini berarti bahwa dana perusahaan terikat dalam modal kerja (misalnya persediaan dan piutang dagang) tersebut akan lebih lama, dan perusahaan dengan CCC yang lebih tinggi harus menunggu lebih lama untuk memperoleh kembali kas yang diinvestasikan dalam modal kerja selama kegiatan operasi normal perusahaan. Akibatnya, perusahaan mungkin harus menggunakan sumber pembiayaan yang lebih mahal, yaitu dengan memanfaatkan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan pembiayaan ekuitas untuk membiayai modal kerja perusahaan. Terlalu mengandalkan dana yang lebih mahal untuk membiayai modal kerja akan berdampak buruk pada profitabilitas (mis. Enqvist et al., 2014; Chang, 2018) serta nilai pemegang saham (Zeidan & Shapir, 2017).

Le (2019) menyampaikan bahwa salah satu dari banyak penelitian yang telah dilakukan menemukan bahwa terdapat hubungan negatif antara siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) dan profitabilitas perusahaan. Hasilnya menyiratkan bahwa pengurangan siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) secara langsung berkaitan dengan peningkatan profitabilitas. Le (2019) mengungkapkan bahwa *net working capital* (NWC) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan risiko. Hasilnya menunjukkan bahwa dalam mengelola modal

kerja manajer harus membuat *trade-off* antara tujuan untuk profitabilitas dan pengendalian kerja. Manajemen modal kerja sangat penting bagi perusahaan karena dengan menggunakan modal kerja yang lebih sedikit dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Aktas, *et al.*, (dalam Le, 2019) menunjukkan adanya tingkat NWC yang optimal. Untuk tingkat NWC yang terlalu rendah, maka peningkatan NWC akan meningkatkan kinerja saham. Sebaliknya untuk tingkat NWC yang terlalu tinggi, maka penurunan NWC dapat meningkatkan kinerja saham. Brennan *et al.* (1988), Long, *et al.*, dan Summers dan Wilson (dalam Le, 2019), berpendapat bahwa pemberian kredit penjualan kepada pelanggan, dengan meningkatkan piutang dapat mendorong hubungan jangka panjang dengan pelanggan, yang berpotensi meningkatkan penjualan dan keuntungan. Blinder dan Maccini, Fazzari dan Petersen, dan Corsten dan Gruen (dalam Le, 2019) berpendapat bahwa tingkat persediaan yang tinggi dapat meningkatkan keuntungan karena dapat menurunkan biaya pembelian dan dapat menurunkan potensi kerugian penjualan yang disebabkan karena perusahaan kekurangan persediaan.

Ross, *et al.*, (2019) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki kas berlebih perlu mengambil keputusan penting yaitu membagikan kelebihan kas tersebut dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau melakukan investasi dalam bentuk *capital expenditure*. Karena pemegang saham dapat menggunakan dividen yang didapat untuk membeli kembali saham perusahaan. Imbal hasil yang diharapkan dari investasi perusahaan dalam *capital expenditure* diharapkan minimal sama besar dari hasil yang didapat dari pembelian kembali saham perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik akan menggunakan arus kas operasi mereka dengan melakukan investasi *capital expenditure* (Brigham & Ehrhardt, 2017). Karena seperti yang telah diketahui imbal hasil yang besar bagi perusahaan didapat dengan menginvestasikan kas perusahaan dalam bentuk aset tetap.

Tingkat *capital expenditure* perusahaan juga dipengaruhi oleh industri dimana perusahaan beroperasi, industri seperti pertambangan, telekomunikasi dan manufaktur memiliki tingkat *capital expenditure* yang lebih tinggi dibandingkan

dengan industri lainnya. Keputusan *capital expenditure* yang diambil perusahaan harus memiliki *Net Present Value* (NPV) yang positif. Sehingga *capital expenditure* pada periode investasi tertentu dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan, hal ini menandakan bahwa perusahaan semakin bertumbuh. Tentunya ini merupakan sinyal positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian Putri & Setiawan (2019) bahwa *capital expenditure to book value of asset* (CAP/BVA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola dana perusahaan untuk meningkatkan aktiva produktif sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan, Namun berbeda dengan hasil penelitian Alamsyah & Malanua (2021) menemukan bahwa CAP/BVA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil- hasil penelitian sebelumnya masih menunjukkan adanya hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh modal kerja (*cash conversion cycle*) dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembelian *capital expenditure* yang dilakukan perusahaan-perusahaan yang diteliti tidak memberikan hasil yang diharapkan sehingga direspon negatif oleh investor pasar modal, profitabilitas memiliki peran penting dalam hal menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan sehingga diindikasikan profitabilitas merupakan indikator yang dapat memediasi (*intervening*) pengaruh *cash conversion cycle* dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan atau penurunan profitabilitas berkaitan dengan modal kerja yang dikelola oleh perusahaan. Prabasini dan Damayanthi (dalam Hutomo, *et al.*, 2019) mengungkapkan bahwa modal kerja merupakan keseluruhan dana yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi sehari-hari. Menurut Neni dan Tampubolon (dalam Hutomo, *et al.*, 2019) mengelola komponen modal kerja yang berfungsi untuk meminimalisir dana menganggur atau pengeluaran yang seharusnya tidak dilakukan serta memperoleh keuntungan yang optimal. Suriawinata dan Nurmalita (2022) mengungkapkan bahwa semakin tinggi

profitabilitas akan menghasilkan dividen lebih tinggi di masa depan karena itu akan memiliki efek positif pada harga saham dan nilai perusahaan. Profitabilitas tercermin dari keuntungan yang terus meningkat, apabila laba perusahaan meningkat maka harga sahamnya juga akan meningkat, hal ini dikarenakan peningkatan keuntungan perusahaan dinilai baik oleh para investor sehingga menimbulkan rasa percaya pada investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Penelitian Nastiti, et al., (2019) mengungkapkan bahwa manajemen modal kerja menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, dengan kata lain siklus konversi kas yang lebih lama dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitiannya disarankan agar siklus konversi kas lebih lama hal ini berkaitan dengan tingkat persediaan yang lebih tinggi akan mengurangi biaya yang dikarenakan karena kehabisan persediaan. Dengan demikian perusahaan memilih untuk menyimpan lebih banyak persediaan untuk memastikan kelangsungan bisnis mereka

Hasil penelitian Kelana (2020) bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti semakin besar nilai profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka semakin besar pula return yang diharapkan investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mengeluarkan sinyal berupa pelaporan informasi keuangan terkait kinerja perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Laporan keuangan yang dibutuhkan investor adalah satunya mengenai laba perusahaan.

Penelitian ini akan menguji pengaruh *cash conversion cycle* dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Untuk mengontrol variabel lain secara yang empiris diketahui mempengaruhi nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. *Leverage* diharapkan memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan selama *leverage* masih di bawah tingkat optimalnya. Setelah *leverage* mencapai tingkat optimal, *ceteris paribus*, *leverage* tambahan apa pun yang melampaui tingkat optimal akan menghasilkan nilai

perusahaan yang lebih rendah. *Leverage* yang melebihi tingkat optimal, akan menyebabkan perusahaan mengalami *financial distress* sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Suriawinata dan Nurmalita, 2022). Hasil penelitian Siregar, et al (2016) sejalan dengan teori yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif *debt to asset ratio* (DAR) sebagai proksi dari *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Wasiuzzaman (dalam Le, 2019) menggunakan ukuran perusahaan sebagai indikator kemampuan perusahaan dalam memperoleh pembiayaan. Peneliti berpendapat bahwa perusahaan besar lebih bereputasi. Oleh karena itu, perusahaan besar memiliki akses yang lebih baik ke pasar modal daripada perusahaan kecil. Hashmi, *et al.*, (2020) berpendapat bahwa secara teoretis semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aktivitas operasi yang dilakukan perusahaan dan semakin tinggi penjualan yang dihasilkan. Penjualan yang lebih tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi lagi ini membuktikan bahwa semakin banyak imbal hasil yang didapat perusahaan dari investasi atau asetnya, ini merupakan sinyal positif yang akan memberikan rasa percaya investor pada perusahaan yang kemudian investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Hasil penelitian Novari, dan Lestari (2016) sejalan dengan teori yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian fenomena–fenomena di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur sektor *consumer non cyclicals* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021 yang tertuang dalam tesis dengan judul “**PENGARUH CASH CONVERSION CYCLE DAN CAPITAL EXPENDITURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**”. Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif dengan teknik analisis regresi terhadap sistem persamaan structural yang dikenal dengan nama *structural equation model* (SEM).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, perlu dilakukan kajian mengenai pengaruh *cash conversion cycle* dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variable mediasi. Berikut adalah rumusan masalah penelitian ini:

1. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh langsung negatif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *capital expenditure* berpengaruh langsung positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *cash conversion cycle* berpengaruh langsung positif terhadap profitabilitas?
4. Apakah *capital expenditure* berpengaruh langsung positif terhadap profitabilitas?
5. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh *cash conversion cycle* terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah profitabilitas memediasi pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan.
7. Apakah profitabilitas berpengaruh langsung positif terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris atas penelitian pengaruh langsung *cash conversion cycle* dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan yang sebelumnya oleh peneliti terdahulu didapat hasil yang berbeda-beda. Penelitian ini juga menguji peran profitabilitas sebagai variabel yang memediasi pengaruh *cash conversion cycle* dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan metode *structural equation model* (SEM).

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berhubungan dengan penelitian ini yaitu:

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai pengelolaan *cash conversion cycle* optimal dapat meningkatkan penjualan dan profitabilitas perusahaan sehingga kedepannya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga memberikan informasi bahwa pembelian *capital expenditure* sesuai kebutuhan dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya apabila tidak sesuai kebutuhan maka akan mengurangi profitabilitas perusahaan.
- b. Bagi calon investor dan investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu tambahan informasi dalam menilai tindakan manajerial perusahaan terkait dengan pengambilan keputusan keuangan. Sehingga calon investor dan investor diharapkan dapat menentukan yang terbaik untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.