



**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA
PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2011-2015)**

Eka Puji Lestari, R. Djoko Sampurno

Email: ekapl109@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Firm performance is an important part for measuring the success company for being the first thing that will be seen by an investor. This study aimed to analyze the effect of the cash conversion cycle, cash holding, tangible fixed assets, current ratio, leverage, growth, and size on firm performance. Proxy that used to measure firm performance in this study is Return on Assets (ROA).

The population in this study are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange for period 2015-2016. Purposive sampling is used to determine the number of samples, 20 companies manufacturing used in this study. The analytical method used is the data panel regression with a significance level of 5% .

These results indicate that the cash conversion cycle has significant negative effect on firm performance. Cash holding has insignificant negative effect on firm performance. Tangible fixed assets has significant negative effect on firm performance. Current ratio has significant positive effect firm performance. Leverage significant negative effect on firm performance. Growth significant positive effect on firm performance. Size insignificant negative effect on firm performance. In this study the cash conversion cycle (CCC), holding cash, tangible fixed assets, current ratio, leverage, growth, size are able to explain the firm performance by 94% and the other is explained by other factors beyond research.

Keywords: Return on Assets, cash conversion cycle (CCC), cash holding, tangible fixed assets, current ratio, leverage, growth, size

PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan organisasi yang bertujuan untuk mencari keuntungan atau laba dengan membuat dan menawarkan barang atau jasa. Keinginan perusahaan untuk memperoleh laba yang besar membuat perusahaan harus bekerja secara efektif dan efisien. Kinerja perusahaan merupakan bagian penting dalam pengukuran keberhasilan perusahaan karena menjadi hal awal yang akan dilihat oleh seorang investor. Kinerja sebuah perusahaan juga bisa dilihat dari seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor yang dianggap mempengaruhi kinerja perusahaan. faktor-faktor tersebut adalah *cash conversion cycle*,

cash holding, *tangible fixed assets*, *current ratio*, *leverage growth*, dan *size*. Hal tersebut didasarkan adanya perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Beberapa peneliti menemukan hubungan positif dari setiap faktor terhadap kinerja perusahaan (Wang (2002), Afrifa and Padachi (2016), Sulaiman (2014)). Peneliti lainnya menemukan hubungan negatif terhadap kinerja perusahaan (Sharma & Kumar (2011), Ozkan & Ozkan (2004), Wicaksari (2015)). Oleh sebab itu, perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh faktor –faktor tersebut terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penilaian terhadap kinerja perusahaan merupakan hal yang penting. Informasi mengenai perusahaan yang memiliki kinerja baik bermanfaat bagi berbagai pihak, seperti pemegang saham, investor, pekerja dan konsumen. Kualitas kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Beberapa faktor yang dianggap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan adalah hubungan *cash conversion cycle*, *cash holding*, *tangible fixed assets*, *current ratio*, *leverage growth*, dan *size*.

Cash Conversion Cycle dan Kinerja Perusahaan

Cash conversion cycle (CCC) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat mengumpulkan kas yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi jumlah dana yang diperlukan untuk disimpan dalam aset lancar (Syarif dan Wilujeng 2009). Deloof (2003) mengungkapkan bahwa semakin panjang periode *cash conversion cycle* akan menurunkan kinerja perusahaan karena investasi pada modal kerja yang lebih besar dan cepat dari pada keuntungan yang akan diperoleh. Penelitian yang dilakukan oleh Ermawati (2011) menyebutkan terdapat hubungan negatif antara CCC dengan ROA setelah dilakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₁ : CCC berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Cash Holding dan Kinerja Perusahaan

Penelitian yang dilakukan oleh Abushammala (2014) menunjukan hubungan positif antara *cash holding* dengan ROA. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa manajer cenderung akan menjaga likuiditasnya agar perusahaan tidak kekurangan uang tunai dan mengakibatkan kesulitan dalam membayar kewajiban. Selain itu, perusahaan cenderung memegang kas lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan operasional setiap harinya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₂ : *Cash holding* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Tangible Fixed Assets dan Kinerja Perusahaan

Tangible fixed assets merupakan aset tetap yang terlihat secara fisik dan dapat digunakan untuk menghasilkan produk. Perusahaan yang memiliki aset tetap berwujud yang mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada posisi mapan, dan menghadapi risiko yang lebih kecil. Dengan semakin kecilnya risiko, perusahaan memiliki kesempatan untuk memiliki kinerja yang lebih baik (Supriyanto, 2008). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₃ : *Tangible fixed assets* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Current Ratio dan Kinerja Perusahaan

Current ratio merupakan salah satu alat analisis yang digunakan perusahaan dalam mengukur kemampuan dalam melakukan pemenuhan terhadap segala kewajiban keuangan dalam jangka pendek. *Current ratio* dihitung dengan membandingkan aktiva lancar dan hutang lancar. Penelitian yang dilakukan oleh Tahir & Anuar (2016) dan Agha (2014) menemukan hubungan positif antara *current ratio* terhadap ROA. Hal tersebut menunjukkan semakin besar nilai current ratio dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₄: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Leverage dan Kinerja Perusahaan

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dalam membiayai asetnya. Ali (2011) dan Safieddine & Titman (1999) menemukan hubungan negatif antara *leverage* dengan profitabilitas yang diukur dengan ROA. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin banyak hutang yang dimiliki perusahaan dapat menurunkan ROA yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₅: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Growth dan Kinerja Perusahaan

Penelitian yang dikemukakan oleh Ashraf (2012) menunjukkan hubungan positif antara *growth* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. Semakin besar pertumbuhan penjualan yang didapatkan perusahaan menunjukkan bahwa produk yang dibuat perusahaan mampu diterima pasar. Kemampuan perusahaan untuk membuat produk yang sesuai terhadap pasar akan meningkatkan ROA yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₆: *Growth* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Size dan Kinerja Perusahaan

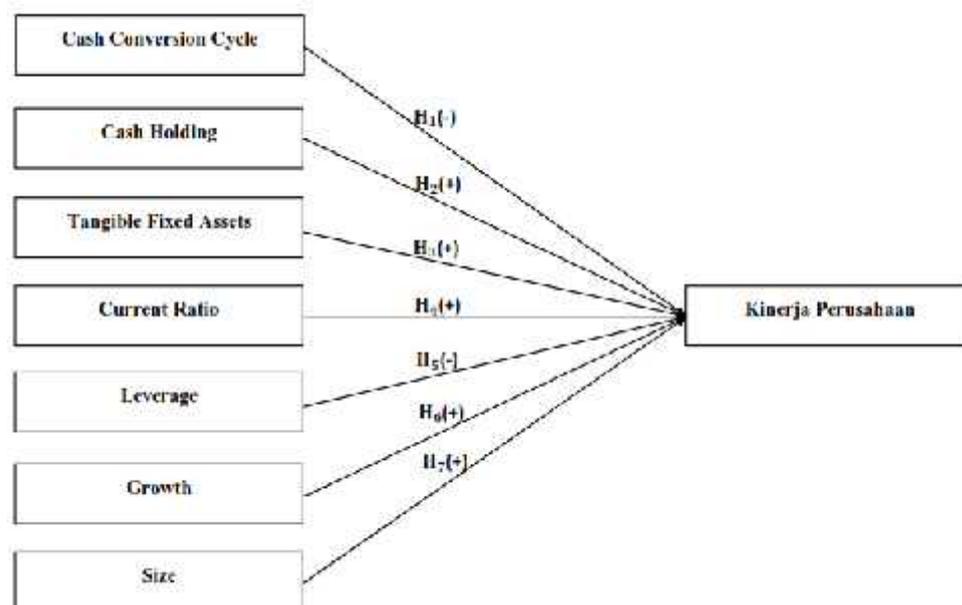
Dalam penelitian ini ukuran perusahaan menggambarkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. *Size* diukur melalui natural log dari total aset perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Amato et al. (2015) mengungkapkan hubungan positif antara *size* dengan ROA. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan banyaknya aset yang dimiliki perusahaan untuk membuat produknya secara efektif dan efisien, sehingga diharapkan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H₇ : *Size* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Berdasarkan fenomena gap, penelitian terdahulu dan pengaruh *cash conversion cycle*, *cash holding*, *tangible fixed assets*, *current ratio*, *leverage growth*, dan *size* terhadap kinerja perusahaan, maka penulis menyusun kerangka pemikiran ini untuk mempermudah dalam menjelaskan hubungan antar variabel. Berikut ini, kerangka pikir penelitian ini:

Gambar 1

Kerangka Pemikiran Penelitian



Sumber : (Sharma & Kumar, 2011), (Sulaiman, 2014), (Raheman, Afza, Qayyum, & Bodla, 2010), (Titman & Wessels, 1988), (Tahir & Anuar, 2016), (Student, 2013)

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel didasarkan

pada kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan sehingga diperoleh sampel 20 perusahaan manufaktur yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan. Salah satu proxy dalam mengukur kinerja perusahaan adalah *Return on Asset* (ROA). ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan (Wardoyo, 2013). ROA merupakan perbandingan antara pendapatan sebelum bunga dan pajak dengan total aset Jose et al (1996).

Variabel Independen pertama dalam penelitian ini adalah *Cash conversion cycle* (CCC) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama perusahaan dapat mengumpulkan kas yang berasal dari hasil operasi perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah dana yang diperlukan untuk disimpan dalam aset lancar (Syarief & Wilujeng, 2009). CCC dapat ukur dengan menjumlahkan *Number of days account receivable* dengan *number of days inventory* dan dikurangi dengan *number of days account payable* (Deloof, 2003).

Variabel Independen kedua dalam penelitian ini adalah *cash holding* merupakan jumlah keseluruhan kas dari kas dan setara kas yang dapat digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional harian perusahaan (Bayu, 2015). *Cash holding* dihitung dengan membandingkan kas dan setara kas dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Lehtinen, 2011).

Variabel Independen ketiga dalam penelitian ini adalah *tangible fixed assets* (TANG). TANG merupakan aset tetap yang terlihat secara fisik dan dapat digunakan untuk menghasilkan produk. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total *fixed assets* yang dengan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan (Supriyanto, 2008).

Variabel Independen keempat dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang digunakan perusahaan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset lancar (Lazaridis & Tryfonidis, 2006).

Variabel Independen kelima dalam penelitian ini adalah *leverage* yang menunjukkan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dalam membiayai asetnya. Secara umum *leverage* keuangan diukur dengan menggunakan perbandingan dari rasio total hutang perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Ogundipe, 2012).

Variabel Independen keenam dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan (*growth*). Pertumbuhan penjualan (*growth*) merupakan salah satu indikasi bahwa produk yang dibuat perusahaan dapat diterima oleh pasar. Perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang semakin tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan untuk memuaskan konsumen melalui produk yang dibuat telah tercapai (Fauzi, 2007).

Variabel Independen ketujuh dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan (*size*) yang menggambarkan besarnya aset perusahaan. *Size* diukur melalui natural log dari total aset perusahaan (Al-debi'e, 2011).

Teknis Analisis

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitiannya dengan periode penelitian selama lima tahun dimulai dari tahun 2011 hingga 2015. Berdasarkan hal tersebut, dikumpulkan data untuk diolah dengan bantuan software EViews 9. Metode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi panel data. Model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*. Persamaan untuk model *fixed effect* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 CH_{it} + \beta_3 TAN_{it} + \beta_4 CR_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 GRW_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 D_{1t} + \beta_9 D_{2t} + \dots + \beta_{26} D_{19t} + \varepsilon_{it}$$

Tabel 1
Definisi Operasional Variabel

| Variabel | Pengukuran |
|-----------------------|---|
| Kinerja perusahaan | $ROA = \frac{EBIT}{Total Asset}$ |
| Cash conversion cycle | $CCC = (\text{Number of Days account receivable} + \text{Number of days inventory}) - \text{Number of days account payable}$ <p>Dimana:</p> $\text{No. of days account receivable} = \frac{Acconut Receivable}{Sales} \times 365$ $\text{No. of days inventory} = \frac{Inventory}{Cost of Goods Sold} \times 365$ $\text{No. of days account payable} = \frac{Acconut Payable}{Cost of Goods Sold} \times 365$ |
| Cash holding | $Cash holding = \frac{Cash and Cash Equivalent}{Total Asset}$ |
| Tangible Fixed assets | $Tangible fixed assets = \frac{fixed assets}{Total Asset}$ |
| Current ratio | $Current ratio = \frac{Aktiva Lancar}{Hutang Lancar}$ |
| Leverage | $Leverage = \frac{Debt}{Total Asset}$ |
| Growth | $Growth = \frac{Penjualan_T - Penjualan_{T-1}}{Penjualan_{T-1}}$ |
| Size | $Size = \text{Log Natural Total aset}$ |

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Beberapa tahapan analisis dilakukan dalam penelitian ini. Pada tahap pertama dilakukan uji pemilihan model regresi yang paling tepat untuk penelitian ini. Terdapat tiga model regresi yang harus dipilih satu model terbaik. Ketiga model tersebut adalah *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Pada tahapan dilakukan uji chow dan uji hausman untuk memiliki model terbaik. Berdasarkan hasil kedua uji tersebut diketahui model yang paling tepat dalam penelitian ini adalah *model fixed effect*. Tahap kedua adalah uji asumsi klasik untuk mengetahui penyimpangan pada model regresi yang terpilih. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Berdasarkan uji asumsi klasik diketahui tidak ada penyimpangan di dalam model penelitian. Tahap ketiga adalah uji statistik yang meliputi uji F, uji t, uji koefisien determinasi (R^2) dan adjusted R^2 .

Uji Statistik F

Tabel 2
Hasil Uji Statistik F

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.941218 | Mean dependent var | 3.542074 |
| Adjusted R-squared | 0.920282 | S.D. dependent var | 2.799703 |
| S.E. of regression | 0.299801 | Sum squared resid | 6.561266 |
| F-statistic | 44.95694 | Durbin-Watson stat | 1.991027 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber : data diolah, EViews 9

Tabel hasil uji statistik diatas menunjukkan nilai F statistik sebesar 44.95694 dengan probabilitas sebesar 0.000000. berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa nilai F statistik lebih besar daripada nilai F kritis ($44.95694 > 2,11$), sehingga dapat diputuskan bahwa CCC, *cash holding*, *tangible fixed assets*, *current ratio*, *leverage*, *growth* dan *size* berpengaruh signifikan bersama-sama terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

Uji Statistik t

Tabel 3
Hasil Uji Statistik t

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 16.78309 | 5.068171 | 3.311468 | 0.0014 |
| CCC? | -1.235997 | 0.184999 | -6.681112 | 0.0000 |
| CH? | -0.006014 | 0.049948 | -0.120399 | 0.9045 |
| TANG? | -0.533447 | 0.194167 | -2.747367 | 0.0076 |
| CR? | 0.546749 | 0.107345 | 5.093400 | 0.0000 |
| LEV? | -0.040232 | 0.052419 | -0.767505 | 0.4453 |
| GROWTH? | 0.059833 | 0.024694 | 2.422957 | 0.0179 |
| SIZE? | -2.557881 | 1.830132 | -1.397648 | 0.1665 |

Sumber : data diolah, EViews 9

Variabel independen pertama adalah CCC. Pada tabel 3 diketahui bahwa t-statistik untuk CCC sebesar - 6.681112 dan probabilitasnya sebesar 0,0000 , sehingga dapat disimpulkan bahwa CCC berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). (**H₁ diterima**). Sejalan dengan penelitian ini, beberapa peneliti seperti (Jose et al., 1996) mengungkapkan hal serupa bahwa semakin lama periode CCC akan berpengaruh terhadap penurunan kinerja perusahaan yang diukur dengan proxy ROA. Pada penelitian ini, rata-rata perusahaan manufaktur memiliki periode CCC sejumlah 98 hari. Semakin cepat *cash conversion cycle* maka mengurangi biaya investasi baik biaya internat ataupun eksternal terhadap tiga komponen utama pendukung CCC (Moss dan Stine 1993). Selain itu, Deloof (2003) mengungkapkan bahwa semakin panjang periode *cash conversion cycle* akan menurunkan kinerja perusahaan karena investasi pada modal kerja yang lebih besar dan cepat dari pada keuntungan yang akan diperoleh.

Variabel independen kedua adalah *cash holding* (CH). Pada tabel 3 diketahui bahwa nilai t-statistik untuk CH sebesar -0.120399 dan probabilitasnya sebesar 0.9045, sehingga dapat disimpulkan bahwa *cash holding* (CH) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). (**H₂ ditolak**). Penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan manufaktur cenderung meminimalkan jumlah kas yang dimilikinya namun tetap konsisten untuk memenuhi kewajiban sesuai dengan waktu. Memegang terlalu banyak kas akan menurunkan laba bagi perusahaan. Pendapat serupa dikemukakan oleh Atmaja (1999) yang mengungkapkan bahwa perusahaan berusaha memiliki kas dengan porsi yang optimal. Artinya, perusahaan tidak memiliki banyak kas, namun tidak kekurangan kas agar operasional perusahaan dapat berjalan lancar. Jika perusahaan terlalu banyak memiliki kas, maka akan mengakibatkan kas yang menganggur (*idel cash*).

Variabel independen ketiga adalah *tangible fixed assets* (TANG). Pada tabel 3 diketahui bahwa t-statistik untuk TANG sebesar -2.747367 dan probabilitasnya sebesar 0.0076, sehingga dapat disimpulkan bahwa *tangible fixed assets* (TANG) berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). (**H₃ ditolak**). Perusahaan cenderung akan menambahkan jumlah *tangible fixed assets* ketika jumlah permintaan akan produknya mengalami kenaikan. Hal ini bertujuan untuk memenuhi permintaan pelanggan. Sedangkan, apabila kenaikan permintaan itu hanya bersifat sementara, maka investasi baru pada *tangible fixed assets* cenderung menghasilkan kinerja pasif bagi perusahaan. Selain hal tersebut, besarnya *tangible fixed assets* mencerminkan peningkatan biaya pemeliharaan yang diikuti dengan penurunan nilai depresiasi atas nilai aset tersebut.

Variabel independen keempat adalah *current ratio* (CR). Pada tabel 3 diketahui bahwa t-statistik untuk CR sebesar 5.093400 dan probabilitasnya sebesar 0.0000, sehingga dapat disimpulkan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). (**H₄ diterima**). Hasil penelitian ini sejalan oleh Tahir & Anuar (2016) dan Agha (2014) yang mengungkapkan bahwa terdapat semakin tinggi nilai *current ratio* mengakibatkan semakin tinggi kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, cenderung memiliki citra positif dan memiliki fleksibilitas lebih kepada para kreditornya.

Variabel independen kelima adalah *leverage* (LEV). Pada tabel 3 diketahui bahwa t-statistik untuk LEV sebesar -0.767505 dan probabilitasnya sebesar 0.4453, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* (LEV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). (**H₅ ditolak**).

Menurut *trade off theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (dalam Murhadi 2011) mengungkapkan bahwa perusahaan berusaha menemukan rasio utang yang optimal dengan mempertimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang. Rasio utang akan optimal jika manfaat nilai tambah dari penggunaan utang berupa penghematan pajak dapat menutupi peningkatan biaya *financial distress* sehubungan dengan adanya penggunaan utang. Semakin besar jumlah biaya kebangkrutan akan membuat nilai laba operasi (EBIT) perusahaan turun, profitabilitas perusahaan akan mengalami penurunan. Penurunan nilai profitabilitas perusahaan menjadi sinyal bagi pihak internal dan eksternal perusahaan bahwa kinerja perusahaan mengalami penurunan.

Variabel independen keenam adalah *growth*. Pada tabel 3 diketahui bahwa t-statistik untuk *growth* sebesar 2.422957 dan probabilitasnya sebesar 0.0179, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). (**H₆ diterima**). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Glancey (2009) dan Hastuti (2013) Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan memiliki kinerja yang baik. Hal tersebut didasarkan bahwa produk yang dijual perusahaan mampu diterima oleh pasar, sehingga lebih banyak laba yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Sehingga profitabilitas perusahaan meningkat, peningkatan profitabilitas tersebut menjadi tanda baiknya kinerja perusahaan.

Variabel independen tujuh adalah ukuran perusahaan (*SIZE*). Pada tabel 3 diketahui bahwa t-statistik untuk *SIZE* sebesar -1.397648 dan probabilitasnya sebesar 0.1665, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan (ROA). (**H₇ ditolak**). Yuan (2008) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan bisa memberikan dampak negatif terhadap

kinerja perusahaan bila diukur dengan tingkat profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Perusahaan yang besar lebih cenderung memiliki masalah keagenan (*agency problem*) akibat dari informasi asimetris dan konflik antar pemilik kepentingan yang timbul dari semakin besarnya perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis hubungan CCC, *cash holding*, *tangible fixed assets*, *current ratio*, *leverage*, *growth* dan *size* terhadap kinerja perusahaan. Latar belakang yang mendasari penelitian ini adalah adanya perbedaan penelitian terdahulu (*research gap*) dan fenomena gap yang terjadi pada periode penelitian. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi panel data dengan model *fixed effect*. Berdasarkan uji tersebut dapat disimpulkan bahwa CCC dan *tangible fixed assets* (TANG) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. *Cash holding* (CH), *leverage* (LEV) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. *Current ratio* (CR) dan pertumbuhan penjualan (*GROWTH*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Penelitian ini sejalan dengan hasil beberapa peneliti seperti Deloof (2003) yang mengungkapkan bahwa semakin panjang periode *cash conversion cycle* akan menurunkan kinerja perusahaan karena investasi pada modal kerja yang lebih besar dan cepat dari pada keuntungan yang akan diperoleh. Atmaja (1999) yang mengungkapkan bahwa perusahaan berusaha memiliki kas dengan porsi yang optimal. Artinya, perusahaan tidak memiliki banyak kas, namun tidak kekurangan kas agar operasional perusahaan dapat berjalan lancar. Jika perusahaan terlalu banyak memiliki kas, maka akan mengakibatkan kas yang menganggur (*idel cash*). Tahir & Anuar (2016) dan Agha (2014) yang mengungkapkan bahwa terdapat semakin tinggi nilai *current ratio* mengakibatkan semakin tinggi kinerja perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik, cenderung memiliki citra positif dan memiliki fleksibilitas lebih kepada para kreditornya. Yuan (2008) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan bisa memberikan dampak negatif terhadap kinerja perusahaan bila diukur dengan tingkat profitabilitas yang didapatkan perusahaan. Perusahaan yang besar lebih cenderung memiliki masalah keagenan (*agency problem*) akibat dari informasi asimetris dan konflik antar pemilik kepentingan yang timbul dari semakin besarnya perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah jumlah sampel yang digunakan hanya berjumlah 20 perusahaan dari total 124 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel tersebut dihitung sedikit bila dibandingkan dengan penelitian yang ikut menganalisis kinerja perusahaan. Saran bagi peneliti yang melakukan penelitian serupa diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian. Selain itu diharapkan pula peneliti dapat menambah jumlah sampel perusahaan pada penelitian serupa.

REFERENSI

- Afrifa, Godfred Adjapong, dan Kesseven Padachi. 2016. "Working capital level influence on SME profitability." *Journal of Small Business and Enterprise Development* 23 (1): 44–63. doi:10.1108/JSBED-01-2014-0014.
- Afza, Talat, dan Sh Muhammad Adnan. 2007. "Determinants of Corporate Cash Holdings : A Case Study of Pakistan." *Proceedings of Singapore Economic Review Conference (SERC)*, 164–65. https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=SERC2007&paper_id=166.
- Agha, Hina. 2014. "Impact of Working Capital Management on Profitability." *European Scientific Journal* 10 (1): 1857–7881. doi:10.11648/j.ijefm.20140206.17.
- Amato, Louis, North Carolina, dan Ronald P Wilder. 2015. "The Effects of Firm Size on Profit Rates In U . S . Manufacturing *" 52 (1): 181–90.
- Bagus, Ida. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Corporate Social Responsibility." *E-Jurnal Manajemen, Universitas Udayana* 4 (8): 2428–43.
- Bayu, Albertus. 2015. "Pengaruh Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan." *Skripsi, Universitas Diponegoro*.
- Campello, Murillo. 2006. "Asset Tangibility and Corporate Performance under External Financing Asset Tangibility and Corporate Performance under External Financing." *Journal of Financial and Quantitative Analysis Forthcoming*.
- Ermawati, Wita Juwita. 2011. "Pengaruh Working Capital Management terhadap Kinerja dan Risiko Perusahaan." *Jurnal Manajemen dan Organisasi* II (1): 1–12.
- Glancey, Keith. 2009. "Determinants of growth and profitability in small entrepreneurial firms."
- Ghozali, I. Analisis Multivariat Lanjutan dengan SPSS. Semarang; Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hastuti, Niken. 2013. "Analisis Pengaruh Periode Perputaran Persediaan, Periode Perputaran Hutang Dagang, Rasio Lancar, Leverage, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan." *Skripsi, Universitas Diponegoro*.
- Jose, Manuel L., Carol Lancaster, dan Jerry L. Stevens. 1996. "Corporate Return and Cash Conversion Cycle." *Journal of Economics and Finance* 20 (1): 33–46.
- Lazaridis, Ioannis, dan Dimitrios Tryfonidis. 2006. "The relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange ." *Journal of Financial Management and Analysis* 30 (76): 1–12.
- Moss, Jimmy D., dan Bert Stine. 1993. "Cash Conversion CycleE and Firm Size: A Study of Retail Firms." *Managerial Finance* 19 (8): 25–34. doi:10.1108/eb013739.
- Murhadi, Werner R. 2011. "Manajemen Modal Kerja Dan Profitabilitas Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 13: 91–98.
- Nugroho, Setyo Budi. 2013. "Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja , Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas." *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 1–11.
- Nurul Aini. 2012. "Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Listing di BEI." *E-Jurnal Manajemen, Universitas Brawijaya*.



- Raheman, Abdul, dan Mohamed Nasr. 2007. "Working Capital Management And Profitability – Case Of Pakistani Firms." *International Review of Business Research Papers* 3 (1): 279–300.
- Safieddine, Assem, dan Sheridan Titman. 1999. "Leverage and corporate performance: Evidence from unsuccessful takeovers." *Journal of Finance* 54 (2): 547–80. doi:10.1016/j.jref.2012.07.005.
- Sen, Mehmet, dan Eda Oruç. 2009. "Relationship between Efficiency Level of Working Capital Management and Return on Total Assets in Ise." *International Journal of Business and Management* 4 (10): 109–14. doi:10.5539/ijbm.v4n10p109.
- Sharma, A. K., dan Satish Kumar. 2011. "Effect of Working Capital Management on Firm Profitability Empirical Evidence from India." *Global Business Review* 12 (1): 159–73. doi:10.1177/097215091001200110.
- Student, Yisau Abiodun. 2013. "The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria." *Journal of Accounting and Management* 4 (5): 90–95.
- Sulaiman, Jamalludin. 2014. "Cash Holdings and Corporate Profitability: Some Evidences form Jordan." *International Journal of Innovation and Applied Studies* 8 (3): 898–907.
- Syarief, Moch Edman, dan Ita Prihatining Wilujeng. 2009. "Cash Conversion Cycle dan Hubungannya dengan Ukuran Perusahaan , Profitabilitas dan Manajemen Modal Kerja." *Jurnal Ekonomi Bisnis* 1: 61–69.
- Tahir, Mohammad, dan Melati Binti Ahmad Anuar. 2016. "The determinants of working capital management and firms performance of textile sector in pakistan." *Quality {&} Quantity* 50 (2): 605–18. doi:10.1007/s11135-015-0166-4.
- Wang, Yung Jang. 2002. "Liquidity management, operating performance, and corporate value: Evidence from Japan and Taiwan." *Journal of Multinational Financial Management* 12 (2): 159–69. doi:10.1016/S1042-444X(01)00047-0.
- Wardoyo, Theodora Martina Veronica. 2013. "Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Dinamika Manajemen* 3 (2): 59–68. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>.
- Widardjono, A. 2013. *Ekonometrika*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Yuan, Rongli. 2008. "Mutual funds' ownership and firm performance: Evidence from China." *Journal of Banking and Finance* 32 (8): 1552–65. doi:10.1016/j.jbankfin.2007.08.001.