

**PENGARUH SIKLUS KONVERSI KAS DAN CORPORATE
GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di ASEAN-5 Periode
2016-2020)**

Errien Devitha, Irene Rini Demi Pangestuti¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of cash conversion cycle and corporate governance on firm value. The independent variables of this research are proxied by cash conversion cycle, independent director, board size, audit committee size, frequency of board meeting, and then firm value measured by Tobin's Q and Price to Book Value as dependent variable. In addition, firm growth, sales growth, firm size and leverage are used as a control variable.

This research used secondary data and the population of this research is 450 manufacturing firms listed in the stock exchanges of the ASEAN-5 countries (Indonesia, Thailand, Philippines, Malaysia, and Singapore) for the period 2016-2020. By purposive sampling methods, 114 manufacturing firms were obtained as the sample of this research. This research used Generalized Least Square (GLS) to estimate the model parameters.

The results of this research show that cash conversion cycle has a negative significant effect on firm value. Corporate governance variable which is board size has a negative significant effect on Tobin's Q but insignificant on PBV. More, frequency of board meeting has a negative and significant effect on firm value. In addition, independent director and size of the audit committee variable has no impact on firm value.

Keywords: *firm value, tobin's q, price to book value, cash conversion cycle, corporate governance*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan dengan memperoleh laba yang maksimal (Warren, Reeve, & Duchac, 2017). Dalam mencapai tujuan tersebut perusahaan perlu melakukan peningkatan kualitas kinerjanya, salah satunya dengan cara mengelola keuangan perusahaan secara efektif dan efisien, semakin baik kinerja yang dimiliki suatu perusahaan maka dapat menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi, sebab semakin besar *return* atau tingkat pengembalian yang diterima dan investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Pengelolaan modal kerja merupakan faktor penting dalam menentukan peningkatan keuntungan perusahaan. Kerap kali kegiatan operasional perusahaan memerlukan biaya

¹ *Corresponding author*

yang tidak sedikit untuk melakukan aktivitas operasional itu sendiri ataupun untuk investasi jangka panjang. Menurut Shin dan Soenen, dikutip dalam Arachchi et al., (2018) manajer dapat meningkatkan nilai pemegang sahamnya dengan mengelola modal kerja secara efisien. Perusahaan dengan pengelolaan modal kerja yang efisien, dapat mengalokasikan modalnya untuk mencapai tujuan yang lebih strategis sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Lind et al., 2012).

Kas merupakan salah satu komponen modal kerja yang memiliki peranan penting, karena kas merupakan aset yang paling likuid. Kas digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji, pembayaran utang, pembayaran dividen kepada pemegang saham. Maka dari itu, karena memiliki peranan yang penting kas perlu diolah dengan efektif dan efisien. Richards & Laughlin, (1980) mengembangkan konsep siklus operasi untuk mengukur tingkat efisiensi manajemen modal kerja. Mereka mengartikan siklus konversi kas (CCC) sebagai periode bersih antara pembelian bahan baku hingga penerimaan kas dan dikurangi dengan periode penangguhan kewajiban yang harus dibayar.

Pada umumnya, dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan perlu didukung dengan pengelolaan perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* (GCG) demi terciptanya keberlangsungan hidup perusahaan. Konsep dari tata kelola perusahaan yang baik dilatarbelakangi oleh tuntutan publik, dimana perusahaan perlu memiliki lingkungan yang jujur, bersih, serta memiliki tanggung jawab.

Berdasarkan dari Teori Keagenan yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling, (1976), masalah keagenan dapat dipicu dari perbedaan dari segi kepentingan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham, dimana manajemen perusahaan selaku agen melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham selaku prinsipal untuk mencapai kepentingan pribadinya. Salah satu hal yang dapat dilakukan guna meminimalisir masalah tersebut yaitu dengan melaksanakan sistem tata kelola perusahaan yang baik.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pada dasarnya nilai perusahaan merupakan sudut pandang investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan berkaitan harga sahamnya yang diperjual-belikan oleh perusahaan tersebut di bursa efek. Harga saham yang semakin tinggi, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin tinggi berarti perusahaan tersebut semakin mampu dalam mensejahterakan para pemegang sahamnya.

Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar perusahaan yang membandingkan nilai pasar perusahaan yang terdaftar dibursa dengan nilai penggantian aset perusahaan (*assets replacement value*). Menurut Brainard & Tobin, (1968) perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi pertumbuhan perusahaan yang tinggi.

Price to Book Value (PBV) merupakan rasio yang membandingkan antara *market value* dan *book value* dari suatu saham. Semakin tinggi nilai PBV artinya pasar percaya tentang kondisi perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga perusahaan mampu memberikan *return* kepada pemegang saham.

Teori sinyal yang dikembangkan oleh (Ross, 1977) menjelaskan tentang keberhasilan atau kegagalan pemberi informasi dalam memberikan informasi kondisi

perusahaan kepada penerima informasi. Sinyal berupa informasi yang rinci, lengkap, dan transparan merupakan indikator yang penting bagi investor dan pelaku bisnisnya dalam mengambil keputusan investasi.

Konsep dari teori agensi yang dikembangkan oleh (Jensen & Meckling, 1976) merupakan hubungan atau kontrak antara principal dan agen dimana principal mempekerjakan agen dengan memberikan wewenang dalam mengelola perusahaan untuk kepentingan principal. Konflik keagenan dapat terjadi karena disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal, dimana agen bertindak demi kepentingan pribadi. Hal ini dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*).

Pengaruh Siklus Konversi Kas terhadap Nilai Perusahaan

Siklus konversi kas (CCC) merupakan rentang waktu untuk mengukur lamanya pembelian bahan baku hingga menjadi penerimaan kas atau produk yang telah terjual, yang dihitung saat kewajiban terlunasi. Siklus konversi kas merupakan perhitungan dari periode konversi persediaan, periode pengumpulan piutang, dan periode penangguhan utang.

Siklus konversi kas yang semakin singkat mengindikasikan bahwa kinerja yang dimiliki perusahaan semakin baik. Sehingga, nilai perusahaan dapat mengalami peningkatan. Berdasarkan teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross, (1977) siklus konversi kas yang cepat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham karena perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga nilai perusahaan meningkat yang dicerminkan dari harga saham perusahaan yang dijual di bursa meningkat.

H1a: Siklus Konversi Kas Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H1b: Siklus Konversi Kas Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris independen (IND) memiliki peran untuk mengarahkan, membimbing, dan melatih manajemen perusahaan. Peran tersebut termasuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan standar tata kelola dengan bekerja sebagai pengawas dan membantu dalam mengelola risiko. Hal ini dengan teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling, (1976) dimana komisaris independen dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan dengan melakukan pengawasan pada manajemen perusahaan.

Dilansir dari *The Economic Time*, pada perusahaan yang terdaftar di bursa jumlah komisaris independen setidaknya sebanyak sepertiga dari total anggota dewan komisaris. Di Indonesia jumlah komisaris independen diatur dalam peraturan OJK, dimana komisaris independen yang terdapat di perusahaan paling sedikit berjumlah 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris.

H2a: Komisaris Independen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H2b: Komisaris Independen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Dewan direksi berperan penting atas operasional perusahaan salah satunya menentukan kebijakan strategis untuk mencapai tujuan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling, (1976), dimana dengan menetapkan kebijakan yang strategis perusahaan memiliki kinerja yang baik yang diikuti dengan peningkatan pada nilai perusahaan.

Jumlah anggota dewan (BS) yang tinggi dapat membantu perusahaan dalam mengatasi masalah dengan mengkomunikasikannya antar dewan, karena jumlah dewan yang banyak berarti perusahaan memiliki lebih banyak anggota yang memiliki berbagai macam keterampilan, gagasan, dan sumber daya lainnya, sehingga keputusan perusahaan dapat dibuat dengan tepat (Al Farooque et al., 2020).

H3a: Ukuran Dewan Direksi Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H3b: Ukuran Dewan Direksi Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengaruh Ukuran Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit (AC) memiliki peran dalam membantu dewan komisaris melaksanakan pengawasannya terkait dengan proses audit, pelaporan keuangan dan pengendalian internal. Dalam tata kelola perusahaan, komite audit memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi terjadinya asimetri informasi (McMullen, 1996), melindungi investor (McDaniel et al., 2002), serta menjaga kualitas informasi keuangan dan sistem kontrol (Barako et al., 2006). Hal ini sejalan dengan teori keagenan, dimana dengan pengawasan yang efektif dapat mencegah terjadinya masalah keagenan.

Menurut standar pencatatan NYSE, komite audit harus memiliki minimal tiga direksi. Sama halnya di Indonesia, menurut peraturan OJK jumlah komite audit terdiri dari sedikitnya tiga anggota, yang setidaknya terdiri dari satu orang komisaris independen dan dua anggota lainnya yang berasal dari luar perusahaan.

H4a: Ukuran Komite Audit Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H4b: Ukuran Komite Audit Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pengaruh Frekuensi Rapat Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Frekuensi rapat dewan direksi (MEET) menunjukkan kemampuan direksi dalam mengawasi aktivitas manajer dan juga bertujuan untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Rapat dewan direksi setidaknya diadakan sekali pada tiap kuartal atau empat kali dalam setahun, tetapi dapat diadakan setiap saat dalam keadaan mendesak.

Frekuensi rapat dewan dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan melakukan rapat dewan yang sering dapat menunjukkan bahwa direksi memiliki kemampuan dalam pengawasan yang baik (Puni & Anlesinya, 2020). Selain itu, dengan semakin seringnya rapat dewan diselenggarakan maka akan menghasilkan keputusan strategis perusahaan, serta dapat meningkatkan hubungan direksi dengan pemegang saham dan menciptakan komitmen yang jauh lebih baik (Ntim et al., 2017).

H5a: Frekuensi Rapat Dewan Direksi Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

H5b: Frekuensi Rapat Dewan Direksi Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol

Pertumbuhan perusahaan (FG) dapat diketahui dengan melihat naik atau turunnya total aset perusahaan pada periode t dan dibandingkan dengan periode sebelumnya. Perusahaan yang tumbuh menandakan bahwa perusahaan tersebut berkembang dan hal ini sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan (Meidiawati & Mildawati, 2016).

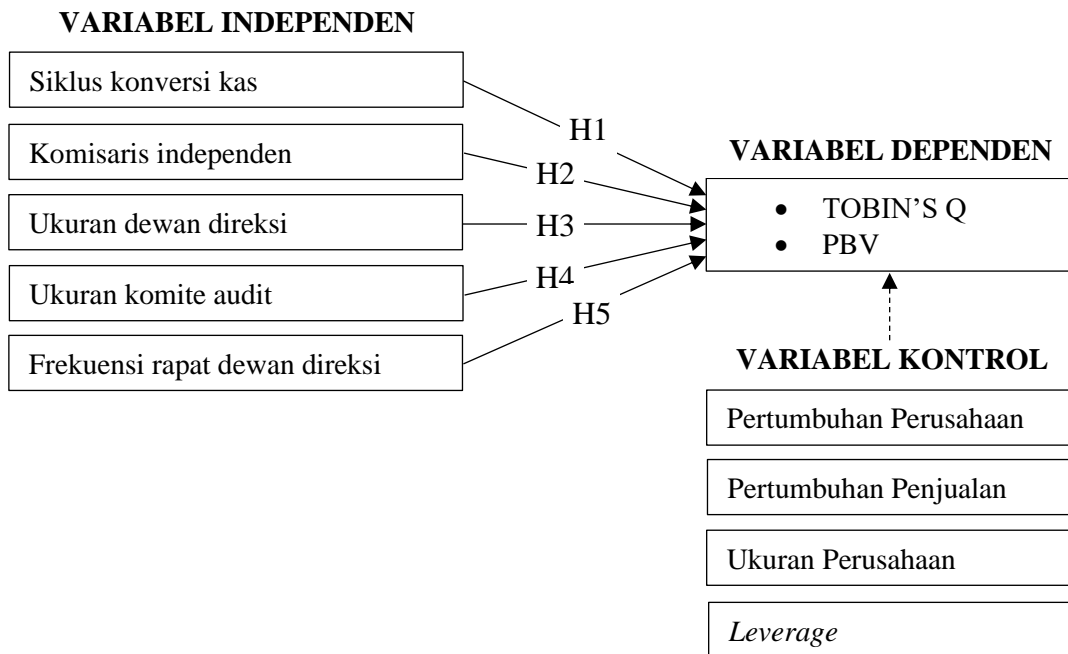
Pertumbuhan penjualan (SG) merupakan jumlah kenaikan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun yang dapat diukur dengan membandingkan penjualan pada periode saat ini dengan periode sebelumnya. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi dapat meningkatkan pendapatannya, sehingga mampu untuk melakukan ekspansi yang diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan (Limbong & Chabachib, 2016).

Ukuran perusahaan (SIZE) menunjukkan tentang kapasitas produksi yang dimiliki perusahaan dan kondisi layanan perusahaan yang diberikan kepada konsumennya. Menurut skala ekonomi, ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu faktor dalam menggambarkan nilai yang dimiliki perusahaan (Niresh & Velnampy, 2014).

Leverage (LEV) merupakan alat ukur untuk mengetahui tingkat penggunaan utang untuk membiayai aktivitas perusahaan. Vuković & Jakšić, (2019) menjelaskan bahwa semakin tingginya utang yang dimiliki maka semakin tinggi nilai *leverage*, sehingga risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin besar.

Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 1 Kerangka Pemikiran



Sumber: Puni & Anlesinya, (2020), Sawarni et al., (2021), Imran Khan & Kouser, (2020), Widyarti & Suhardjo, (2021), Kayani et al., (2019)

METODE PENELITIAN

Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di ASEAN-5 periode 2016-2020. Data perusahaan manufaktur yang dibutuhkan pada penelitian ini diperoleh dari database terminal Bloomberg FEB Undip dan situs web resmi perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di ASEAN-5 periode 2016-2020. Sampel dari penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*, sehingga 336 perusahaan dieleminasi karena tidak memiliki data laporan tahunan perusahaan dengan lengkap. Sebanyak 114 perusahaan manufaktur yang terdaftar di ASEAN-5 dalam periode penelitian selama 5 (lima) tahun dari tahun 2016-2020 yang dijadikan sampel penelitian,

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Skala	Cara Pengukuran
Variabel Dependen			
Tobin's Q	Rasio antara nilai pasar suatu perusahaan dan nilai penggantian aset perusahaan	Rasio	(kapitalisasi pasar + liabilitas + saham preferen + hak minoritas)/Total Aset
<i>Price to Book Value</i>	Rasio yang membandingkan antara <i>market value</i> dan <i>book value</i> dari suatu saham	Rasio	$\frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$
Variabel Independen			
Siklus Konversi Kas	Lamanya proses pembayaran pembelian bahan baku hingga pengumpulan hasil penjualan.	Hari	Periode konversi persediaan + Periode penagihan piutang – Periode penangguhan utang
Komisaris independen	Jumlah komisaris independen yang ada di perusahaan	Nominal	Komisaris independen dalam perusahaan
Ukuran dewan direksi	Jumlah anggota dewan yang ada di perusahaan	Nominal	Dewan direksi dalam perusahaan
Ukuran Komite audit	Jumlah anggota komite audit yang ada di perusahaan	Nominal	Komite audit dalam perusahaan
Frekuensi rapat dewan direksi	Jumlah rapat dewan yang dilaksanakan perusahaan dalam setahun	Nominal	Rapat dewan dalam setahun
Variabel Kontrol			
Pertumbuhan Perusahaan	Tingkat pertumbuhan perusahaan dilihat dari total aktiva yang dimiliki	Rasio	$\frac{\text{Total aktiva } t - \text{Total aktiva } (t - 1)}{\text{Total aktiva } (t - 1)}$

Variabel	Definisi	Skala	Cara Pengukuran
Pertumbuhan Penjualan	Tingkat pertumbuhan penjualan dilihat dari pendapatan dari hasil penjualan yang diterima	Rasio	$\frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } (t - 1)}{\text{Penjualan } (t - 1)}$
Ukuran Perusahaan	Skala perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan	Rasio	<i>Ln Total Aset</i>
<i>Leverage</i>	Rasio tingkat penggunaan utang dalam membiayai aktivitas perusahaan	Rasio	Utang jangka Panjang/Total Aset

Model Regresi

Model regresi untuk menguji hipotesis pada penelitian ini yaitu:

Model 1

$$TQ_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 BS_{it} + \beta_4 AC_{it} + \beta_5 MEET_{it} + \beta_6 FG_{it} + \beta_7 SG_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \varepsilon_{(it)}$$

Model 2

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 BS_{it} + \beta_4 AC_{it} + \beta_5 MEET_{it} + \beta_6 FG_{it} + \beta_7 SG_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \varepsilon_{(it)}$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan data panel karena data ini merupakan gabungan *cross section* (114 perusahaan) dan *time series* (periode 2016-2020). Pada awalnya hipotesis pada penelitian ini dirancang dengan menggunakan metode dari *Ordinary Least Square* (OLS), dimana metode ini membutuhkan pemenuhan dari beberapa asumsi untuk mendapatkan hasil yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*). Beberapa asumsi ini, yaitu normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas (Gujarati & Porter, 2009).

Secara keseluruhan, hasil uji asumsi klasik pada penelitian ini terdapat masalah yaitu terindikasi adanya masalah heteroskedastisitas dan masalah autokorelasi. Maka dari itu, penelitian ini perlu dilakukan pengujian kembali dengan menggunakan metode GLS (*Generalized Least Square*). Metode GLS merupakan salah satu metode pada model SUR (*Seemingly Unrelated Regression*) yang sering digunakan, sebab metode ini tahan akan masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi yang biasanya muncul pada data panel (Chaudhry & Ahmad, 2015). Oleh karena itu, dengan menggunakan metode GLS penelitian ini dapat memperoleh hasil yang BLUE.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan guna mengetahui karakteristik data. Karakteristik yang diuji pada penelitian ini diantaranya mean (nilai rata-rata), median (nilai tengah), maximum, minimum, dan standar deviasi.

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
TQ (rasio)	570	1.84	1.16	23.29	0.24	2.376
PBV (rasio)	570	2.88	1.232	82.44	0,14	7.373
CCC (hari)	570	124.41	101.22	889.59	-68.10	107.5
IND (orang)	570	3	3	9	1	1.528
BS (orang)	570	8	7	19	2	2.874
AC (orang)	570	3	3	5	2	0.493
MEET (kali)	570	7	5	52	2	5.321
FG (%)	570	0.10	0.07	2.52	-0.33	0.1991
SG (%)	570	0.06	0.04	2.00	-0.54	0.185756
SIZE (rasio)	570	21.45	21.33	26.15	18.51	1.442
LEV (rasio)	570	1.73	1.49	6.05	1.02	0.716

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa Tobin's Q memiliki nilai mean sebesar 1,84 dan standar deviasi sebesar 2,376. *Price to book value* (PBV) memiliki nilai rata - rata sebesar 2,88 dan standar deviasi sebesar 7.373. Nilai rata-rata dari siklus konversi kas yaitu 107,5 Nilai mean komisaris independen dan ukuran dewan direksi sebesar 3 dan 8. Nilai rata - rata dari ukuran komite audit dan frekuensi rapat dewan direksi sebesar 3 dan 7.

Uji Generalized Least Square

Tabel 3 Hasil Uji Metode GLS (Tobin's Q)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.256998	0.740582	9.799051	0.0000
CCC	-0.000605	0.000228	-2.649308	0.0084
IND	-0.018307	0.016841	-1.087042	0.2776
BS	0.026687	0.010801	2.470775	0.0139
AC	0.022009	0.023825	0.923794	0.3561
MEET	-0.003755	0.001540	-2.438174	0.0152
FG	0.225442	0.045088	4.999989	0.0000
SG	0.133110	0.029462	4.518015	0.0000
SIZE	-0.341874	0.034898	-9.796337	0.0000
LEV	0.134653	0.026132	5.152873	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.960610	Mean dependent var	0.338683
Adjusted R-squared	0.949859	S.D. dependent var	1.097486
S.E. of regression	0.252034	Sum squared resid	28.39405
F-statistic	89.35213	Durbin-Watson stat	1.797282
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews9, data sekunder yang diolah, 2022

Berikut ini merupakan persamaan regresi linier berganda variabel Tobin's Q yang diperoleh dari hasil pengujian Eviews9 yang ditunjukkan pada Tabel 3:

$$TQ = 7.256998 - 0.000605 (CCC) - 0.018307 (IND) + 0.026687 (BS) + 0.022009 (AC) - 0.003755 (MEET) + 0.225442 (FG) + 0.133110 (SG) - 0.341874 (SIZE) + 0.134653 (LEV)$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat disimpulkan hasil analisis pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengaruh CCC terhadap TQ

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh CCC terhadap TQ memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0084 atau lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.000605. Hal ini menunjukkan bahwa CCC berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan TQ, sehingga H1a diterima.

2. Pengaruh IND terhadap TQ

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh IND terhadap TQ memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.2776 atau lebih besar dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar -1.087042. Hal ini menunjukkan bahwa IND tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan TQ, sehingga H2a ditolak.

3. Pengaruh BS terhadap TQ

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh BS terhadap TQ memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0139 atau lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.026687. Hal ini menunjukkan bahwa BS berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan TQ, sehingga pertama H3a diterima.

4. Pengaruh AC terhadap TQ

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh AC terhadap TQ memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.3561 atau lebih besar dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.022009. Hal ini menunjukkan bahwa AC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan TQ, sehingga H4a ditolak.

5. Pengaruh MEET terhadap TQ

Berdasarkan hasil pengujian, MEET terhadap TQ memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0152 atau lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.003755. Hal ini menunjukkan bahwa MEET berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan TQ, sehingga H5a ditolak.

Tabel 4 Hasil Uji Metode GLS (PBV)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.707400	1.162089	8.353403	0.0000
CCC	-0.001136	0.000420	-2.706294	0.0071
IND	-0.041566	0.028523	-1.457269	0.1457
BS	0.028843	0.016539	1.743997	0.0818
AC	0.060605	0.037955	1.596739	0.1110
MEET	-0.011306	0.003084	-3.665758	0.0003
FG	0.301739	0.071050	4.246879	0.0000
SG	0.197087	0.059978	3.285978	0.0011
SIZE	-0.465914	0.054045	-8.620880	0.0000
LEV	0.314363	0.058566	5.367673	0.0000

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0.959567	Mean dependent var	0.553026
Adjusted R-squared	0.948532	S.D. dependent var	1.563907
S.E. of regression	0.342203	Sum squared resid	52.34499
F-statistic	86.95347	Durbin-Watson stat	1.770482
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output Eviews9, data sekunder yang diolah, 2022

Berikut ini merupakan persamaan regresi linier berganda variabel PBV yang diperoleh dari hasil pengujian Eviews9 yang ditunjukkan pada Tabel 3:

$$PBV = 9.707400 - 0.001136 (CCC) - 0.041566 (IND) + 0.028843 (BS) + 0.060605 (AC) - 0.011306 (MEET) + 0.301739 (FG) + 0.197087 (SG) - 0.465914 (SIZE) + 0.314363 (LEV)$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat disimpulkan hasil analisis pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Pengaruh CCC terhadap PBV

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh CCC terhadap PBV memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0071 atau lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.001136. Hal ini menunjukkan bahwa CCC berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sehingga H1b diterima.

2. Pengaruh IND terhadap PBV

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh IND terhadap PBV memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.1457 atau lebih besar dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.041566. Hal ini menunjukkan bahwa IND tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sehingga H2b ditolak.

3. Pengaruh BS terhadap PBV

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh BS terhadap PBV memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0818 atau lebih besar dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.028843. Hal ini menunjukkan bahwa BS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sehingga H3b ditolak.

4. Pengaruh AC terhadap PBV

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh AC terhadap TQ memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.1110 atau lebih besar dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.060605. Hal ini menunjukkan bahwa AC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sehingga H4b ditolak.

5. Pengaruh MEET terhadap PBV

Hipotesis kelima (H5b) MEET terhadap TQ memperoleh nilai probabilitas sebesar 0.0003 atau lebih kecil dari 0,05 dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.011306. Hal ini menunjukkan bahwa MEET berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV, sehingga H5b ditolak.

Pembahasan Hasil Penelitian

Siklus konversi kas terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian ini konsisten dengan teori siklus konversi kas yang dikembangkan oleh Richards & Laughlin, (1980) yang menyatakan bahwa semakin cepat siklus konversi kas maka akan meningkatkan nilai perusahaan, sebab perusahaan mampu mengelola persediaannya dengan baik, memerlukan waktu yang cepat dalam mengumpulkan piutangnya, serta membayar utangnya lebih lama tanpa lewat dari masa jatuh tempo. Selain itu, hal ini menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk mengambil keputusan dalam melakukan investasi.

Komisaris independen terhadap nilai perusahaan

Komisaris independen dapat mencegah terjadinya masalah keagenan dengan berperan dalam mengawasi kegiatan manajer, namun hasil dari penelitian ini menyatakan tidak sesuai. Nilai standar deviasi sebesar 1,528 yang lebih kecil dari nilai mean yaitu sebesar 3 menggambarkan bahwa data pada variabel komisaris independen kurang bervariasi pada periode 2016-2020. Hal ini dapat membuat hasil penelitian komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan teori keagenan, dewan direksi memiliki peran dalam menentukan kebijakan operasional agar perusahaan memiliki kinerja yang baik. Semakin banyaknya dewan direksi maka semakin banyak keterampilan, gagasan, dan sumber daya lainnya, sehingga perusahaan mendapatkan opsi keputusan yang beragam dan strategis dalam mengambil keputusan ataupun menentukan kebijakan.

Ukuran komite audit terhadap nilai perusahaan

Dalam teori keagenan jumlah komite audit yang besar dianggap memiliki pengawasan yang lebih efektif terhadap manajemen, yang akan menekan biaya keagenan dan meningkatkan nilai perusahaan (Fama & Jensen, 1983). Komite audit dibentuk sebagai formalitas dalam pemenuhan regulasi terkait dengan penerapan *good corporate governance*. Sehingga, adanya komite audit dalam rangka membantu kegiatan dewan direksi tidak selalu menyiratkan peningkatan nilai perusahaan (Al Farooque et al., 2020).

Frekuensi rapat dewan direksi terhadap nilai perusahaan

Menurut Mohd Ghazali, (2020) penyelenggaraan rapat dewan direksi yang sedikit menggambarkan kinerja perusahaan yang baik. Sehingga, dapat diartikan bahwa rapat dewan direksi yang sedikit memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki sedikit permasalahan pada perusahaan sehingga nilai perusahaan dapat meningkat.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis yang dapat dilihat pada tabel 3 dan tabel 4 maka dapat disimpulkan bahwa CCC berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh kedua proxy yaitu TQ dan PBV. Pada variabel BS ditemukan perbedaan hasil penelitian, dimana BS berpengaruh positif signifikan terhadap TQ namun tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Frekuensi rapat dewan direksi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kedua variabel dependen yaitu TQ dan PBV. Variabel IND dan AC tidak memiliki pengaruh terhadap TQ dan PBV, sehingga variabel IND dan AC tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Pada penelitian ini ditemukan keterbatasan dalam meneliti siklus konversi kas dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan pada penelitian ini yaitu dari populasi sebanyak 450 perusahaan yang terdaftar di ASEAN-5 dalam periode 2016-2020, yang memiliki data lengkap sebanyak 114 perusahaan.

Saran

1. Diharapkan perusahaan dapat mempersingkat siklus konversi kas dengan mempercepat pergerakan persediaan agar tidak ada persediaan berlebih, mempercepat penagihan piutang usaha, dan membayar utangnya lebih lama tanpa melewati batas jatuh tempo yang telah ditentukan, serta perusahaan dapat meningkatkan jumlah dewan direksi sesuai dengan kebutuhan pada setiap departemen yang ada seperti departemen produksi, departemen personalia, departemen pemasaran, dan sebagainya. sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Investor dapat berinvestasi pada perusahaan yang memiliki siklus konversi kas yang rendah, sebab siklus konversi kas yang rendah memiliki kinerja yang baik, serta berinvestasi pada perusahaan yang memiliki jumlah dewan direksi yang besar, karena perusahaan dengan jumlah dewan direksi yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian, sehingga memperoleh hasil yang lebih baik dalam menggambarkan pengaruh siklus konversi kas dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan *proxy* lain seperti periode konversi persediaan, periode pengumpulan piutang, periode penangguhan utang, CEO *duality*, atau kepemilikan terkonsentrasi.

REFERENSI

- Al Farooque, O., Buachoom, W., & Sun, L. (2020). Board, audit committee, ownership and financial performance – emerging trends from Thailand. *Pacific Accounting Review*, 32(1), 54–81. <https://doi.org/10.1108/PAR-10-2018-0079>
- 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>
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. Y. (2006). Corporate Disclosure by Kenyan Companies. *Corporate Governance*, 14(2), 107–125.
- Brainard, W. C., & Tobin, J. (1968). Pitfalls in Financial Model. In *The American Economic Review* (Vol. 58, Issue 2, pp. 99–122).
- Chaudhry, A., & Ahmad, N. (2015). Does Corporate Governance Affect Working Capital Management Efficiency of Firms? Evidence From Manufacturing Sector of Pakistan. *Sci.Int.(Lahore)*, 27(6), 6255–6260.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 3). Q North-Holland Publishing Company.
- McDaniel, L., Martin, R. D., & Maines, L. A. (2002). Discussion of evaluating financial reporting quality: The effects of financial expertise vs. financial literacy. *Accounting Review*, 77(SUPPL.), 169–173. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.169>
- McMullen, D. A. (1996). Audit Committee Performance: An Investigation of the Consequences Associated with Audit Committees. *Auditing*, 15(1).
- Ntim, C. G., Soobaroyen, T., & Broad, M. J. (2017). Governance structures, voluntary disclosures and public accountability: The case of UK higher education institutions. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 30(1), 65–118. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2014-1842>
- Puni, A., & Anlesinya, A. (2020). Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country. *International Journal of Law and Management*, 62(2), 147–169. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2019-0076>
- Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis A Cash Conversion Cycle Approach t o Liquidity Analysis. In *Source: Financial Management* (Vol. 9, Issue 1).
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory Author (s): James Tobin Published by : Ohio State University Press Stable URL : <https://www.jstor.org/stable/1991374> A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.