

PENGARUH FAKTOR WORKING CAPITAL TERHADAP FIRM PERFORMANCE DIMODERASI OLEH WORKING CAPITAL REQUIREMENT

Agustina Wijaya* dan Elsa Imelda

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

**e-mail: agustinawijaya@gmail.com*

Abstract:

The research was conducted with the aim to find the effect of firm age, cash flow, firm size, leverage, and sales growth on firm performance with net liquid balance as a moderating variable in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The sample in this study was 252 companies data obtained through purposive sampling method. The data processing process used the EViews 12 application and Microsoft Excel 2019. This study obtained the results that cash flow, firm age, sales growth, and leverage have a significant effect on firm performance. While firm size does not affect firm performance. The study also shows that WCR is only able to moderate the effect of firm age, cash flow, leverage, and firm size on firm performance. The implication of this research is that management must regulate and maintain the company's WCR level to create maximum company performance.

Keywords: *Working capital, Firm performance, Working capital requirement*

Abstrak:

Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk menemukan pengaruh *firm age, cash flow, firm size, leverage, dan sales growth* terhadap *firm performance* dengan variabel moderasi WCR dengan perusahaan manufaktur di BEI tahun 2018-2020 sebagai sampel. Sampel dalam penelitian sebanyak 252 data yang didapat dengan *purposive sampling*. Proses pengolahan data menggunakan aplikasi *EViews 12*. Penelitian ini memperoleh hasil bahwa *cash flow, firm age, sales growth, dan leverage* berpengaruh terhadap *firm performance* signifikan. Sedangkan *firm size* tidak mempengaruhi *firm performance*. Penelitian juga menunjukkan hasil bahwa WCR hanya mampu memoderasi pengaruh *firm age, cash flow, leverage, dan firm size* terhadap *firm performance*. Implikasi penelitian ini yaitu manajemen harus mengatur dan menjaga tingkat WCR perusahaan untuk menciptakan kinerja perusahaan yang maksimal.

Kata Kunci: *Working capital, Firm performance, Working capital requirement*

Pendahuluan

Perkembangan ekonomi dan bisnis mengakibatkan banyaknya perusahaan baru yang berdiri sehingga menyebabkan persaingan antar perusahaan semakin kompetitif. Industri menghadapi kerasnya persaingan usaha salah satunya adalah industri manufaktur. Untuk itu, tiap perusahaan harus mengandalkan ilmu dan pengalamannya

serta mengikuti perkembangan teknologi dalam mengelola dan mengoptimalkan sumber daya perusahaan agar dapat bersaing dan memperkuat keunggulan kompetitifnya sehingga dapat menggapai tujuannya yaitu mendapatkan profit maksimal. Salah satu upaya yang ditempuh perusahaan untuk menggapai tujuan tersebut adalah meningkatkan performa perusahaan. Performa yang baik akan memudahkan perusahaan dalam mencapai tujuannya, yaitu menghasilkan profit maksimal dan memberi sinyal positif pada laporan keuangannya. Sehingga, calon investor akan terpicat untuk berinvestasi karena perusahaan dianggap dapat memberi *return* investasi yang menjanjikan.

Kajian Teori

Shareholders Theory. Teori ini berpendapat tujuan utama pengoptimalan laba perusahaan adalah untuk kemakmuran para pemegang saham. Sehingga, manajemen perusahaan akan melangsungkan pengembangan dan perencanaan yang dapat meningkatkan performa perusahaan sehingga perusahaan menghasilkan laba di titik maksimalnya. Sebab, ketika manajemen dan para eksekutif perusahaan tidak melakukan usaha yang membawa perusahaan ke titik maskimalnya, maka pemegang saham akan melakukan pemutusan hubungan kerja dan menjual kepemilikannya atas perusahaan tersebut (Friedman, 1970).

Signalling Theory. Teori ini berpendapat terdapat perbedaan informasi antara manajemen dan pemegang saham yang tandai oleh sinyal pada laporan keuangan. Hal ini menyebabkan para pemegang saham tidak mengetahui bagaimana keadaan internal perusahaan yang sebenarnya dan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, manajemen akan berusaha untuk melaksanakan berbagai upaya yang dapat mencapai keberhasilan peningkatkan performa perusahaan agar manajemen dapat memberikan sinyal positif pada laporan keuangan sehingga dapat menarik investor dan mempermudah perolehan data eksternal.

Resource Based View Theory. Teori ini berpendapat bahwa keberhasilan kinerja perusahaan akan tercapai apabila perusahaan dapat mengelola sumber daya internalnya yang unik dan hanya dimiliki oleh perusahaan yaitu modal kerja. Pengelolaan dan pemanfaatan modal kerja secara efisien akan memaksimalkan kinerja perusahaan sehingga perusahaan dapat memenuhi hutangnya, berinvestasi, ekspansi yang dapat memaksimalkan laba perusahaan.

Firm performance. Prakasiwi et al. (2019) mengutarakan *firm performance* sebagai wujud keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan strategisnya secara menyeluruh melalui strategi, visi, dan misi perusahaan. Penentuan kinerja perusahaan dilakukan untuk menentukan taraf kesuksesan dengan rencana yang telah ditentukan oleh manajemen perusahaan (Hery, 2017). Kinerja perusahaan dapat diukur dengan berbagai rasio, dalam penelitian ini kinerja perusahaan diproksikan dengan ROA.

Firm age. Rahmadhanti et al. (2017) mengutarakan *firm age* sebagai lamanya waktu yang ditempuh perusahaan dalam bertahan pada persaingan bisnisnya. Giarto & Fachrurrozie. (2020) menemukan *firm age* dan *firm performance* berhubungan negatif signifikan yang berarti perusahaan tua biasanya memiliki karakter yang kolot dan tidak mau mengikuti perubahan sehingga perusahaan tua akan menghindari perubahan dan pengembangan yang mengakibatkan kinerjanya menurun. Penelitian ini tidak searah dengan Haji & Ghazali (2013) yang menyatakan hubungan *firm age* kepada *firm performance* adalah positif signifikan.

Semakin tua perusahaan maka perusahaan senior akan menghindari tindakan berisiko yang bisa menyebabkan kerugian dan kegagalan sehingga menyebabkan eksistensi perusahaan di pasar terganggu. Akibatnya, perusahaan senior tidak melakukan pengembangan dan ekspansi sehingga performanya menurun. Di lain sisi, perusahaan muda memiliki tekad yang tinggi dan pantang menyerah sehingga manajemen perusahaan muda akan menyusun perencanaan dan strategi yang dapat menaikkan kinerja perusahaan. H1: *Firm age* mempengaruhi *firm performance* secara signifikan negatif

Cash flow. Jaya (2020) mengutarakan arus kas sebagai rasio yang menunjukkan aliran keluar masuk kas terhadap total aset perusahaan. Jaya (2020) menemukan pengaruh positif signifikan *cash flow* kepada *firm performance* yang artinya semakin banyak arus kas maka manajemen akan leluasa dalam memanfaatkan dana perusahaan untuk pengoptimalan performa perusahaan.

Besarnya *cash flow* menggambarkan kapabilitas pengelolaan arus kas oleh manajemen sehingga perusahaan mempunyai tambahan dana dan dapat melakukan upaya pengembangan dan perencanaan yang menyebabkan kinerja perusahaan meningkat. Sebaliknya, ketika arus kas rendah maka manajemen tidak mempunyai dana yang memadai untuk melakukan pengembangan dan perencanaan sehingga performanya menurun. H2: *Cash flow* mempengaruhi *firm performance* dengan signifikan positif

Firm size. Prakasiwi et al. (2019) mengutarakan ukuran sebuah perusahaan adalah skala yang menjelaskan bagaimana perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi berbagai ukuran mulai dari besar, kecil, menengah dan mikro. Azzahra & Nasib (2019) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berdampak positif signifikan kepada *firm performance*. Karena, perusahaan besar dapat memanfaatkan seluruh aset dan sumber dayanya untuk peningkatan performa perusahaan.

Perusahaan berskala masif biasanya mempunyai struktur organisasi dan tatanan perusahaan yang lebih teratur dan jelas sehingga akan mempermudah manajemen dalam mencapai kinerja perusahaan yang optimal. Di lain sisi, perusahaan berskala kecil tidak mempunyai struktur yang jelas dan sumber daya yang minim sehingga manajemen akan kesulitan dalam meningkatkan kinerja perusahaan karena keterbatasan sumber daya. H3: *firm size* mempengaruhi *firm performance* dengan positif signifikan

Leverage. Ifada (2017) mengutarakan pengertian *leverage* sebagai skala yang menjelaskan kapabilitas perusahaan untuk melunasi hutangnya yang diproyeksikan dengan DER baik jangka panjang maupun pendek. Wardani (2016) menyatakan hubungan *leverage* dan *firm performance* adalah positif signifikan sebab *leverage* tinggi akan menjadi dukungan modal bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya.

Perusahaan dengan hutang tinggi mempunyai kesempatan untuk berkembang dan ekspansi yang lebih besar dibanding perusahaan berhutang kecil karena perusahaan dengan *leverage* tinggi mempunyai lebih banyak dana sehingga kinerjanya akan lebih baik. H4: *leverage* mempengaruhi *firm performance* dengan signifikan positif.

Sales growth. Ali et al. (2018) mengutarakan pertumbuhan penjualan sebagai kenaikan pendapatan yang diperoleh perusahaan dibanding periode sebelumnya yang dapat dilihat dari kenaikan penjualan dibanding penjualan tahun sebelumnya. Ali et al. (2018) menemukan hubungan *sales growth* dengan *firm performance* adalah positif signifikan karena pertumbuhan penjualan akan memberi pendapatan lebih kepada perusahaan sehingga para eksekutif dapat dengan bebas memanfaatkannya untuk meningkatkan kinerja.

Perusahaan dengan *sales growth* tinggi akan mempunyai modal lebih banyak sehingga mempermudah manajemen dalam usaha peningkatan kinerja. Di lain sisi, perusahaan yang pertumbuhan penjualannya sedikit atau rendah menjelaskan manajemen akan mengalami kesulitan dalam pengembangan karena ketidakcukupan dana yang akhirnya menyebabkan kinerjanya menurun. H5: *Sales growth* mempengaruhi *firm performance* dengan positif signifikan.

Working capital requirement. Mazlan & Leng (2018) mengutarakan *working capital requirement* sebagai indikator pengukur likuiditas perusahaan yang berinti pada arus kas perusahaan dalam melunasi beban operasionalnya. Mazlan & Leng (2018) menyatakan WCR (*working capital requirement*) mampu memoderasi variabel *firm age*, *cash flow*, *firm size*, dan *leverage* kepada *firm performance*.

Hubungan *firm age* dan *firm performance* adalah negatif signifikan. Mazlan & Leng (2018) menemukan sinergi ini mampu diperkuat oleh WCR (*working capital requirement*) karena besarnya biaya operasi yang timbul dari *research & development* akan menjadi bahan peninjauan manajemen dalam melaksanakan upaya tersebut. Sehingga, manajemen akan memilih untuk menjauhi tindakan tersebut karena berpotensi mengganggu jalannya operasi perusahaan dan berakibat pada pengoptimalan kinerja tidak terjadi. H6: *working capital requirement* memperkuat pengaruh *firm age* terhadap *firm performance*.

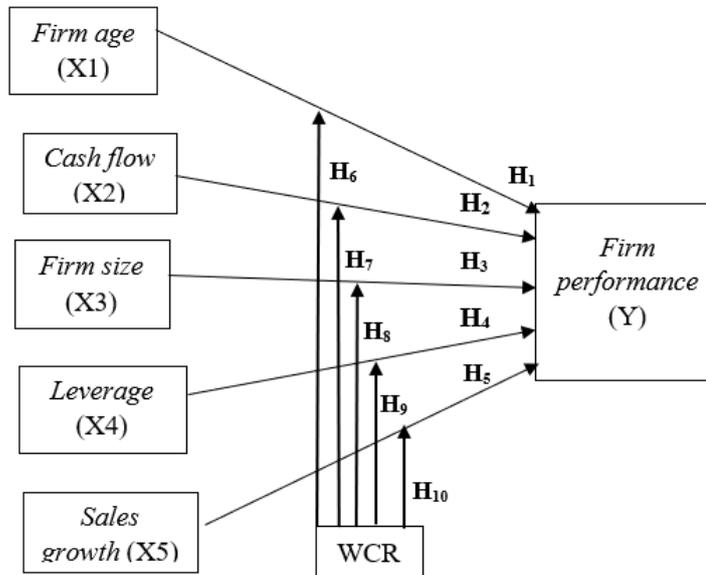
Hubungan *cash flow* dan *firm performance* adalah positif signifikan. Mazlan & Leng (2018) menemukan WCR (*working capital requirement*) dapat memperlemah pengaruh ini. Karena besarnya biaya operasi akan mengakibatkan kas yang diperoleh perusahaan dari hasil operasinya akan dipergunakan untuk menutupi besarnya biaya operasi. Hal ini menyebabkan dana yang dapat digunakan untuk peningkatan performa akan berkurang sehingga peningkatan kinerja tidak akan optimal. H7: *working capital requirement* memperlemah pengaruh *cash flow* terhadap *firm performance*.

Hubungan *firm size* dan *firm performance* adalah positif signifikan. Mazlan & Leng (2018) menemukan sinergi ini mampu diperkuat oleh WCR (*working capital requirement*) karena perusahaan besar dengan biaya operasi rendah mampu mempergunakan akses istimewa dan ketersediaan modalnya untuk mendapatkan sumber daya sempurna yang dapat mendukung perusahaan besar dalam meningkatkan performanya. H8: *working capital requirement* memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *firm performance*.

Hubungan *leverage* dan *firm performance* adalah positif signifikan. Mazlan & Leng (2018) menemukan sinergi ini dapat diperlemah oleh WCR (*working capital requirement*) karena apabila biaya operasional tinggi maka manajemen akan menggunakan separuh hutangnya untuk menutupi biaya tersebut sehingga ketersediaan hutang yang dapat dipergunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan akan berkurang dan menyebabkan pengoptimalan kinerja tidak terjadi. H9: *working capital requirement* memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *firm performance*.

Hubungan *sales growth* dan *firm performance* adalah positif signifikan. Sinergi ini mampu diperlemah oleh WCR (*working capital requirement*) karena semakin tinggi kenaikan penjualan akan menimbulkan biaya operasi yang besar sehingga manajemen akan mempergunakan *income* dari kenaikan penjualan untuk menutupi biaya operasi yang mengakibatkan *income* dari *sales growth* yang seharusnya untuk mendukung peningkatan performa akan terbatas dan peningkatan kinerja tidak terjadi. H10: *working capital requirement* memperlemah pengaruh *sales growth* terhadap *firm performance*.

Kerangka pemikiran yang digunakan pada penelitian ini adalah:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Metodologi

Penelitian ini menerapkan metode deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan dan/ atau tahunan perusahaan manufaktur yang bersumber dari www.idx.co.id. Adapun ketentuan seleksi perusahaan sampel sektor manufaktur dengan teknik *purposive sampling* adalah (1) menyajikan laporan keuangan lengkap pada tahun 2018-2020, (2) menggunakan rupiah sebagai mata uang dalam laporan keuangan, (3) secara konsisten terdaftar pada BEI serta tidak *delisting*, (4) melakukan IPO sebelum tahun 2018. Pada akhirnya, terkumpul sebanyak 116 perusahaan dan dikeluarkan sebanyak 32 perusahaan karena *outlier* sehingga tersaring dan diperoleh 252 data perusahaan selama tahun 2018-2020.

Variabel operasional serta pengukuran pada penelitian ini adalah:

Variabel	Rumus	Skala
Firm performance	$ROA = \frac{EBIT}{Total Assets}$	Rasio
Firm age	$Firm\ age = t - year\ of\ establishment$	Rasio
Cash flow	$Cash\ Flow = \frac{Operating\ Cash\ Flow}{Total\ Assets}$	Rasio
Firm size	$Firm\ Size = Ln (Total\ Assets)$	Rasio
Leverage	$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$	Rasio
Sales growth	$Sales\ Growth = \frac{Sales(t) - Sales(t-1)}{Sales(t-1)}$	Rasio
Working capital requirement	$WCR = \left[\frac{(Inventories - AP)}{COGS} + \frac{AR}{Sales} \right] .365$	Rasio

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

	Mean	Maximum	Minimum	Median	Std. Dev	Observations
Y	0.075377	0.572693	-0.948129	0.068884	0.113633	252
X1	41.62302	91.00000	9.000000	43.00000	14.10479	252
X2	0.083075	0.488844	-0.144414	0.067134	0.096595	252
X3	28.67325	33.49453	25.68950	28.53597	1.536212	252
X4	1.777112	114.2896	-2.011280	0.766246	7.544290	252
X5	0.015405	0.662638	-0.986759	0.034402	0.229261	252
X7	0.017111	1.691929	-6.00E-05	0.000764	0.151360	252

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif. Diperoleh hasil pengujian statistik deskriptif pada penelitian yang menjelaskan bahwa jumlah observasi adalah sebanyak 252 data perusahaan. Nilai mean Y (performa perusahaan) menjelaskan kemampuan rata-rata perusahaan dalam menghasilkan laba usaha dari keseluruhan asetnya adalah sebesar 0.075377 atau 7.5377%. Nilai mean X1 (umur perusahaan) menjelaskan lamanya rata-rata perusahaan adalah selama 41.62302 tahun. Nilai mean X2 (arus kas) menjelaskan kemampuan rata-rata perusahaan dalam menghasilkan *cash flow from operation* dari total asetnya adalah sebesar 0.083075 atau 8.3075%. Nilai mean X3 (ukuran perusahaan) menjelaskan rasio besarnya rata-rata perusahaan yang tergambar dari logaritma natural nilai asetnya adalah sebesar 28.67325. Nilai mean X4 (hutang) menjelaskan perbandingan banyaknya rata-rata hutang perusahaan daripada ekuitasnya yaitu sebesar 1.777112 atau 177.7112%. Nilai X5 (kenaikkan penjualan) menjelaskan rata-rata perusahaan dapat meningkatkan penjualannya per tahun sebesar 0.015405 atau 1.5405%. Nilai mean X6 (*working capital requirement*) menjelaskan rata-rata beban operasi yang harus dilunasi adalah sebesar 0.017111 atau 1.7111%.

Uji Asumsi Klasik. Pengujian asumsi klasik telah dilakukan dan tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas maupun masalah multikolinearitas. Sehingga, penelitian diteruskan dengan uji pemilihan model yang paling tepat dalam penelitian ini. Diperoleh hasil penelitian model yang tepat dalam model penelitian ini yaitu FEM (*fixed effect model*). Kemudian dilanjutkan dengan uji t seperti berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.883951	0.709753	-2.654374	0.0087
X1	-0.015421	0.004945	-3.118661	0.0021
X2	0.323400	0.081760	3.955467	0.0001
X3	0.089615	0.026336	3.402698	0.0008
X4	0.001669	0.000759	2.198786	0.0293
X5	0.117862	0.023727	4.967417	0.0000

R-squared	0.791179	Mean dependent var	0.075377
Adjusted R-squared	0.678441	S.D. dependent var	0.113633
S.E. of regression	0.064437	Akaike info criterion	-2.375585
Sum squared resid	0.676798	Schwarz criterion	-1.129081
Log likelihood	388.3238	Hannan-Quinn criter.	-1.874018
F-statistic	7.017873	Durbin-Watson stat	2.408798
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Berganda tanpa Moderasi

Berdasarkan tabel 3 didapatkan persamaan regresi tanpa variabel moderasi pada penelitian ini yaitu:

$$Y = - 1.8839510 - 0.0154210X_1 + 0.3234000X_2 + 0.0896150X_3 + 0.0016690X_4 + 0.1178620X_5 + \varepsilon$$

Diperoleh hasil regresi yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan *firm age* kepada *firm performance*. Di lain sisi, *cash flow*, *firm age*, *sales growth*, dan *leverage* berpengaruh kepada *firm performance* secara positif signifikan.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.145967	0.757716	-2.832151	0.0052
X1	-0.017216	0.005155	-3.339904	0.0010
X2	0.642378	0.117337	5.474623	0.0000
X3	0.082514	0.027019	3.053951	0.0027
X4	0.004221	0.004812	0.877346	0.3816
X5	0.152513	0.025576	5.963166	0.0000
X7	-273.1763	263.7949	-1.035563	0.3020
X1X7	0.994887	0.809833	1.228508	0.2211
X2X7	-311.4236	91.98012	-3.385771	0.0009
X3X7	9.650839	9.122118	1.057960	0.2917
X4X7	-2.218376	3.786329	-0.585891	0.5588
X5X7	-15.88073	4.998579	-3.177049	0.0018

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.816377	Mean dependent var	0.075377
Adjusted R-squared	0.706436	S.D. dependent var	0.113633
S.E. of regression	0.061568	Akaike info criterion	-2.456557
Sum squared resid	0.595132	Schwarz criterion	-1.126018
Log likelihood	404.5261	Hannan-Quinn criter.	-1.921175
F-statistic	7.425643	Durbin-Watson stat	2.430081
Prob(F-statistic)	0.000000		

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi Berganda dengan Moderasi

Berdasarkan tabel 4 didapatkan persamaan regresi dengan variabel moderasi pada penelitian ini yaitu:

$$Y = -0.017216 + 0.642378X_1 + 0.082514X_2 + 0.082514X_3 + 0.004221X_4 + 0.152513X_5 + 0.994887X_1X_6 - 311.4236X_2X_6 + 9.650839X_3X_6 - 2.218376X_4X_6 - 15.88073X_5X_6 + \varepsilon$$

Diperoleh hasil regresi yang menjelaskan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh kepada *firm performance* dengan tingkat probabilitas $0.3816 > 0.05$. Di lain sisi, terdapat pengaruh signifikan negatif *firm age* kepada *firm performance* dan pengaruh signifikan positif *firm size*, *cash flow*, dan *sales growth* kepada *firm performance*. Moderasi WCR mampu memperlemah pengaruh *cash flow* dan *sales growth* terhadap *firm performance* dengan taraf signifikansi kurang dari 0.05. Sedangkan moderasi WCR

tidak mampu memperkuat pengaruh *firm age* dan *firm size* kepada *firm performance* dan tidak mampu memperlemah pengaruh *leverage* kepada *firm performance* dengan taraf probabilitas di lebih dari 0.05.

Diskusi

H1: *Firm age* mempengaruhi *firm performance* secara signifikan negatif

Penelitian ini sesuai dengan Haji & Ghazali (2018) yang menjelaskan semakin lama perusahaan, maka performanya semakin menurun. Hal ini bisa saja diakibatkan oleh mean usia perusahaan adalah 42 tahun yang menjelaskan perusahaan *mature* sehingga mereka akan menjauhi tindakan dan risiko serta kesempatan peningkatan kinerjanya.

H2: *Cash flow* mempengaruhi *firm performance* dengan signifikan positif

Penelitian ini sesuai dengan Jaya (2020) yang menemukan pengaruh positif signifikan *cash flow* kepada *firm performance*. Karena perusahaan dengan arus kas tinggi akan memberikan modal berlebih bagi perusahaan dalam merencanakan dan menjalankan strategi yang dapat meningkatkan kinerjanya.

H3: *firm size* mempengaruhi *firm performance* dengan positif signifikan

Hasil penelitian ini bertolakbelakang dengan Azzahra (2019) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berdampak positif signifikan kepada *firm performance*. Karena, mungkin saja ukuran perusahaan tidak memberi kepastian keberhasilan kinerja perusahaan karena semakin besar ukurannya maka perusahaan tidak mampu mencapai skala ekonomisnya.

H4: *leverage* mempengaruhi *firm performance* dengan signifikan positif.

Penelitian ini sesuai dengan Wardani (2016) yang menjelaskan hubungan *leverage* dan *firm performance* adalah positif signifikan sebab *leverage* tinggi karena penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan hutang tinggi dapat meningkatkan kinerjanya. Hal ini juga didukung oleh hasil mean *leverage* sebesar 177.71% sehingga semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi kinerja perusahaan.

H5: *Sales growth* mempengaruhi *firm performance* dengan positif signifikan.

Penelitian ini sesuai dengan Kumalasari et al. (2021) yang menjelaskan hubungan *sales growth* dengan *firm performance* adalah positif signifikan. Pertumbuhan penjualan akan memberi ketenangan dan keleluasaan untuk eksekutif perusahaan dalam melaksanakan ekspansi dan *research & development* karena memiliki kecukupan dana sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

H6: WCR tidak memperkuat pengaruh *firm age* terhadap *firm performance*

Penelitian ini sesuai dengan Mazlan & Leng (2018) karena manajemen terbukti akan menghindari upaya peningkatan kinerja karena WCR yang akan timbul lebih besar. Sehingga, manajemen akan memilih jalan untuk tidak melakukan hal tersebut dan mengakibatkan peningkatan kinerja tidak terjadi.

H7: WCR memperlemah pengaruh *cash flow* terhadap *firm performance*

Penelitian ini sesuai dengan Mazlan & Leng (2018) karena besarnya biaya operasional ini membuat manajemen terpaksa untuk mengalihkan dana dari *cash flow* untuk pelunasan beban sehingga dana untuk peningkatan kinerja akan semakin terbatas dan peningkatan kinerja pun tidak tercapai.

H8: WCR tidak memperkuat pengaruh *firm size* terhadap *firm performance*

Penelitian ini sesuai dengan Mazlan & Leng (2018) karena besarnya WCR tidak menjadi pertimbangan manajemen dalam mengubah perencanaan kinerjanya sebab, perusahaan besar mengalami kesulitan mencapai skala ekonomis.

H9: WCR tidak memperlemah pengaruh *leverage* terhadap *firm performance*

Penelitian ini sesuai dengan Mazlan & Leng (2018) karena manajemen tidak akan memperdulikan besarnya WCR sebab manajemen menganggap besarnya WCR akan dilunasi dengan pendapatan diperiode berikutnya. Sehingga, ketersediaan *leverage* tetap akan digunakan untuk upaya pengembangan dan ekspansi demi peningkatan *firm performance*.

H10: WCR memperlemah pengaruh *sales growth* terhadap *firm performance*

Penelitian ini sesuai tidak dengan Mazlan & Leng (2018) yang menyatakan WCR tidak memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *firm performance*. Karena banyaknya WCR akan mengakibatkan pendapatan dari *sales* dipergunakan untuk membayar WCR sehingga ketersediaan *income* dari *sales* yang dapat digunakan untuk R&D akan berkurang dan peningkatan tidak berjalan optimal.

Kesimpulan

Penelitian ini mendapati bahwa *firm performance* dapat dipengaruhi oleh *sales growth*, *firm age*, *cash flow*, dan *leverage* yang berarti kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja dan memperoleh laba dipengaruhi oleh umur, ukuran, arus kas, dan pertumbuhan penjualan. Tetapi, penelitian menemukan bahwa *firm performance* tidak dapat dipengaruhi oleh *firm size*. Diperoleh hasil WCR mampu memperlemah *cash flow* dan *sales growth* terhadap *firm performance*. Tetapi WCR tidak mampu memoderasi pengaruh *firm age*, *firm size*, dan *leverage* terhadap *firm performance*. Untuk pihak luar yaitu calon investor harus melihat apakah perusahaan dapat mengendalikannya besarnya beban operasi dengan menganalisis rasio WCR. Kreditor juga harus berhati-hati dalam memberikan pinjaman karena perusahaan lama cenderung memiliki kinerja yang buruk sehingga memiliki kemungkinan pengembalian pinjaman akan terhambat.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah sampel hanya berpaku pada perusahaan manufaktur pada BEI tahun 2018-2020; variabel yang dipergunakan hanyalah *cash flow*, *leverage*, *firm age*, *firm size*, *sales growth*, *working capital requirement*, *firm performance*.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Ali, U., Ormal, L., & Ahmad, F. (2018). Impact of free *cash flow* on profitability of the firms in automobile sector of Germany. *Journal of Economics and Management Sciences*, 1.
- Azzahra, A. S., & Wibowo, N. (2019). Pengaruh *firm size* dan *leverage ratio* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 9(1), 13-20.
- Giarto, R. V. D., & Fachrurrozie, F. (2020). The effect of *leverage*, *sales growth*, *cash flow* on financial distress with corporate governance as a moderating variable. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 15-21.
- Haji, A. A., & Ghazali, N. A. (2013). The Quality and Determinants of Voluntary Disclosures in Annual Reports of Shari'ah Compliant Companies in Malaysia. *Humanomics Journal*, 29 (1), pp. 24-42.
- Hery. (2017). *Auditing dan Asurans*. Jakarta. Grasindo
- Ifada, L. M., & Inayah, N. (2017). Analisis pengaruh tingkat *leverage* terhadap kinerja perusahaan (studi pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI

- Tahun 2011-2013). Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi, 12(1), 19-36. UNISSULA Semarang.
- Jaya, Asri. (2020). Does the effect free cash flow to firm performance. *Jurnal Mirai Management*, 6(1).
- Mazlan, A. R., & Leng, C. Y. (2018). The moderating effect of working capital management on the relationship between working capital determinants and firm performance. *Indian-Pacific Journal of Accounting and Finance*, 2(1), 38-48.
- Prakasiwi, A.M., Sukesti, F., & Sinarasri, A. (2019). Analisis pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, laba bersih dan rasio hutang terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. *Prosiding Mahasiswa Seminar Nasional Unimus*, 2, 506-516.
- Nugraha, N. M., Ramadhanti, A. A., & Amaliawiati, L. (2021). Inflation, leverage, and company size and their effect on profitability. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 6(1), 63-70.
- Wardani, D., & Rudolfus, M. Y. (2016). Dampak Leverage, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Periode 2011-2015. *Jurnal keuangan dan Perbankan*, 13(1), 1-16. Indonesia Banking School.