

BAB V

Penutup

Pada bagian terakhir ini membahas analisa hasil penelitian dengan lebih ringkas dan umum sebagai kesimpulan penelitian. Kesimpulan tersebut lalu diikuti keterbatasan yang terdapat dalam penelitian untuk memberikan kemudahan dalam penggunaan hasil penelitian dan pemahaman akan saran yang diajukan.

5.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa korelasi linear positif yang signifikan terjadi antara *cash conversion cycle* (CCC) dan *current ratio* (CR) – *quick ratio* (QR). Hal ini menguatkan kembali pernyataan Richard-Laughlin (1980) dan Moss-Stine (1993) dan membantah penelitian Kamath (1989). CR dan QR menunjukkan besarnya investasi perusahaan pada *cash* dan *non-cash*, sehingga pada akhirnya membutuhkan perputaran CCC yang lebih lama. Tentunya perusahaan ingin memiliki likuiditas yang baik yakni ditunjukkan dengan besarnya rasio CR dan QR. Namun, korelasi positif dengan CCC memberikan gambaran bahwa tingginya kedua rasio tersebut dapat menyebabkan masalah likuiditas di masa mendatang.

Ketiga komponen CCC memiliki korelasi yang sesuai dengan konsep CCC yang dikemukakan oleh Richard-Laughlin (1980), yakni memperlihatkan korelasi linear positif yang signifikan antara CCC dengan *receivables conversion period* (RCP) - *receivables conversion period* (ICP) dan korelasi linear negatif yang signifikan antara CCC dengan

payables deferral period (PDP). Korelasi CCC dengan RCP dan ICP adalah positif karena kedua variabel tersebut merupakan *cash inflow* bagi perusahaan. Sebaliknya, korelasi CCC dengan PDP adalah negatif karena merupakan *cash outflow* bagi perusahaan. Dari uji korelasi tersebut dapat dilihat urutan kegiatan sebagai input yang terkuat hingga terlemah dalam penghitungan CCC berturut-turut adalah ICP, RCP, dan PDP (Besley-Meyer, 1987, dalam Wang, 2001). Variabel ICP memiliki korelasi positif tertinggi (0.663) bila dibandingkan dengan RCP (0.442), sementara itu lemahnya korelasi kegiatan terkait dengan hutang usaha dengan CCC ditunjukkan oleh koefisien absolut PDP yang kecil (0.393).

Secara garis besar, bila analisa likuiditas dengan CCC dilanjutkan dengan membagi besarnya perusahaan maka didapatkan hasil yang relatif sama. Pembagian perusahaan baik berdasarkan rata-rata jumlah harta dan penjualan tidak memberikan perbedaan yang signifikan. Perusahaan besar (kuartil 1) memiliki perputaran kas yang cepat sehingga mengakibatkan likuiditas lebih tinggi (Moss-Stine, 1993) walaupun terdapat penyimpangan pada kuartil 2 dan kuartil 3 yang menunjukkan kesulitan perusahaan dalam mempertahankan pengelolaan ICP ketika perusahaan menjadi lebih besar. Korelasi antara CCC dengan CR-QR dan dengan ketiga komponennya kembali terlihat di penelitian ini.

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya bahwa dalam analisa likuiditas dengan CCC, pengelolaan pada persediaan menjadi kegiatan utama, diikuti dengan kegiatan terkait dengan piutang dan hutang usaha. Namun, untuk mendapatkan CCC yang sesuai perlu diupayakan melalui ketiga komponennya sekaligus, perubahan pada satu komponen saja tidak akan memberikan likuiditas yang berarti pada perusahaan. Ketika perusahaan menjadi semakin besar, bukan berarti perputaran kas membaik secara otomatis melainkan disebabkan oleh kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam pengelolaan ketiga komponen CCC. Besarnya nilai RCP dan PDP tidak selalu stabil antar kuartil perusahaan

(perusahaan besar belum pasti memiliki pengelolaan RCP dan PDP yang lebih baik bila dibandingkan dengan perusahaan kecil), namun hasil akhir tetap menunjukkan nilai CCC dengan tren yang menurun seiring dengan besarnya perusahaan.

Dari uji korelasi dapat dilihat bahwa untuk keseluruhan sampel terdapat korelasi linear yang tidak signifikan antara CCC dengan ROA, korelasi linear negatif yang signifikan antara CCC dan ROE, dan korelasi linear positif yang signifikan ditunjukkan antara ROA dan ROE. Korelasi yang tidak signifikan menunjukkan tidak terdapat korelasi yang dapat menjelaskan antara variabel CCC dan ROA. Hal ini dapat disebabkan karena korelasi tersebut sensitif terhadap faktor industri (Wang, 2001). Sementara itu, korelasi negatif CCC-ROE menunjukkan bahwa perusahaan dengan perputaran kas yang cepat akan memberikan pengembalian yang lebih rendah untuk investor. Korelasi tersebut dapat disebabkan oleh manajemen perusahaan lebih fokus untuk mempertahankan likuiditas dengan menstabilkan ketiga komponen CCC sehingga memiliki kebijakan untuk mengurangi besarnya *return* untuk diinvestasikan kembali di masa mendatang. Sedangkan, ROA dan ROE berkorelasi positif berkaitan dengan penggunaan *net income* sebagai pembilang dalam penghitungannya.

Kelompok perusahaan dengan nilai perusahaan yang lebih tinggi memang memiliki perputaran kas yang lebih rendah namun tidak memberikan kinerja yang lebih baik (penjualan yang lebih rendah) dan tingkat pengembalian untuk investor yang lebih rendah dibandingkan kelompok perusahaan dengan nilai yang lebih kecil. Dari kedua hal tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang tinggi lebih disebabkan karena pengelolaan kas perusahaan yang lebih baik (interval nilai diantara komponen CCC relatif kecil), bukan semata-mata disebabkan karena perusahaan dapat memberikan *return* yang relatif tinggi untuk investor. Preferensi investor cenderung berinvestasi untuk jangka waktu yang panjang, yakni dengan memilih perusahaan dengan risiko gagal bayar yang lebih

kecil dibandingkan perusahaan dengan tingkat pengembalian tinggi namun rentan akan risiko *default*. Rata-rata penjualan lebih kecil untuk kelompok perusahaan dengan nilai yang lebih tinggi, hal ini dapat diartikan perusahaan dengan nilai yang tinggi merupakan perusahaan yang sudah mapan dan berada pada tingkat *maturity* yang ditunjukkan dengan penjualan yang relatif stabil.

Bila dikaitkan dengan *return* saham, perubahan pada variabel CCC dan CR sendiri signifikan memiliki korelasi positif secara statistik. Sementara, hasil yang tidak signifikan terjadi untuk QR dalam menjelaskan keterkaitannya dengan *return* saham. Walaupun demikian, ketiga model regresi tersebut tidak baik dalam menjelaskan keterkaitan diantaranya. Hal ini dapat disebabkan karena penggunaan satu variabel bebas dalam model regresi sehingga menghasilkan nilai *R-squared* yang negatif. Penyimpangan yang terjadi dalam sampel penelitian relatif besar, ditunjukkan dengan nilai *standard error* (SE) yang besar.

Hasil yang tidak signifikan kembali terjadi apabila *single regression* dilakukan sebanyak tiga kali masing-masing dengan variabel bebas RCP, ICP, dan PDP. Hal tersebut membuktikan bahwa ketiga komponen CCC secara terpisah kurang dapat menjelaskan korelasinya dengan *return* saham. Namun, ketika regresi dilakukan kembali dengan ketiga komponen CCC sebagai variabel bebas, maka didapatkan hasil yang signifikan untuk RCP dan PDP, sementara hasil tidak signifikan untuk variabel ICP. Perubahan pada ICP tidak dapat menjelaskan korelasinya dengan pengembalian saham, padahal ICP merupakan kegiatan yang terpenting dalam pengelolaan likuiditas dengan CCC. Namun, ketika likuiditas dikaitkan dengan *return* saham, kegiatan tersebut tidak menjadi prioritas utama investor. Mereka lebih memperhitungkan bagaimana manajemen piutang dan hutang usaha perusahaan karena dianggap lebih dapat memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam mengatasi masalah gagal bayar.

Nilai *R-squared* kembali negatif untuk regresi terhadap ketiga komponen CCC dengan penyimpangan relatif besar (ditunjukkan dengan nilai SE yang besar). Namun, kedua nilai tersebut tidak sebesar penyimpangan pada model pertama (ketika hanya menggunakan satu variabel bebas). Dengan demikian, untuk menjelaskan keterkaitannya dengan *return* saham, lebih baik digunakan ketiga komponen CCC sekaligus daripada penggunaan rasio likuiditas secara individu sebagai variabel bebas.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Kesimpulan di atas memiliki beberapa keterbatasan yang terjadi dalam pengolahan data dan intepretasinya. Keterbatasan tersebut yakni aplikasi konsep CCC terbatas pada perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan seperti harga saham penutupan tahunan, publikasi laporan keuangan tahunan, dan memiliki akun piutang serta hutang usaha berturut-turut selama periode penelitian.

Batasan penelitian juga terjadi ketika melihat model regresi yang hanya memasukkan satu variabel bebas. Hal ini memang tidak melanggar model regresi namun hasil regresi akan menjadi lebih baik apabila digunakan beberapa variabel bebas secara bersamaan untuk membandingkan korelasi CCC dengan rasio keuangan yang lain terhadap *return* saham.

5.3 Saran

Dari hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh maka saran yang dapat diajukan adalah analisa likuiditas sebaiknya memperhitungkan *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), dan CCC secara bersama-sama. Hal ini disebabkan CCC dapat memperjelas kedua rasio *static view* tersebut dengan memperlihatkan waktu yang dibutuhkan dalam pengelolaan ketiga komponen CCC. Oleh karenanya, analisa likuiditas tidak hanya terbatas

oleh baik atau tidaknya posisi likuiditas perusahaan namun dapat terlihat komponen apa saja yang berperan untuk hasil likuiditas tersebut. Dengan mengetahui kinerja pengelolaan pada piutang usaha, persediaan, dan hutang usaha, manajemen perusahaan diharapkan lebih mampu untuk mencapai tingkat likuiditas tertentu. Satu hal yang perlu diperhatikan ialah nilai CR dan QR yang menunjukkan tingginya posisi likuiditas perusahaan berpotensi untuk menimbulkan masalah likuiditas di masa depan akibat besarnya jumlah investasi yang ditanamkan oleh perusahaan.

Seiring dengan analisa tersebut, perusahaan perlu menitikberatkan pengelolaan pada persediaannya karena terdapat kecenderungan sulitnya pengelolaan tersebut dilakukan ketika perusahaan semakin besar. Untuk perusahaan kecil (berdasarkan jumlah harta dan penjualan), posisi likuiditas yang lebih baik dapat ditempuh dengan memperbaiki perputaran pada piutang usaha dan persediaan dan mengimbangnya dengan pelunasan hutang tepat pada waktu jatuh tempo.

Meskipun komponen persediaan menjadi tumpuan utama dalam aplikasi CCC, pihak manajemen tetap harus memperhatikan kegiatannya dalam piutang dan hutang usaha. Hal ini disebabkan karena investor akan lebih mempertimbangkan kedua hal tersebut dalam berinvestasi untuk memastikan kemampuan perusahaan dalam mengatasi masalah gagal bayar. Tentunya hal ini akan berakibat baik bagi perusahaan itu sendiri karena kepercayaan investor berarti meningkatnya jumlah investasi yang ditanamkan di perusahaan.

Dengan demikian, pihak manajemen perusahaan disarankan untuk menggunakan rasio *static view* dan *dynamic view* secara bersamaan untuk analisa likuiditas yang lebih baik. Manajemen sebaiknya tetap memperhatikan kinerjanya dalam mengelola piutang usaha, persediaan, dan hutang usaha dalam upayanya meningkatkan likuiditas karenaketiga komponen perlu untuk terus disesuaikan satu sama lain agar memberikan hasil optimal.