

Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Modal Kerja *Holding Ultra Mikro*

Dian Ratnasari Yahya¹

Mar'a Elthaf Ilahiyah²

Farida Idayati³

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

dianratnasari@stiesia.ac.id

Abstract

This study aims to test and analyze the influence of company characteristics (financial leverage, operating cash flow, and company size) on working capital, as well as test and analyze the influence of company growth in moderating company characteristics (financial leverage, operating cash flow, and company size) on working capital. This research is a type of quantitative research, the sample used in the research uses a saturated sampling technique, where the sampling technique uses all members of the population as samples. So the number of samples used in this research is companies that are on the ultra-micro holding list, namely PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Pegadaian (Persero) and PT Permodalan Nasional Madani (Persero). The research results show a significant influence between financial leverage (FL), operating cash flow (OCF), company size (size) on working capital. Company growth does not moderate company characteristics regarding working capital.

Keywords: *Financial Leverage, Operating Cash Flow, Company Size, and Company Growth*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan (*financial leverage, operating cash flow, dan ukuran perusahaan*) terhadap modal kerja, serta menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan dalam memoderasi karakteristik perusahaan (*financial leverage, operating cash flow, dan ukuran perusahaan*) terhadap modal kerja. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, sampel yang digunakan dalam penelitian adalah menggunakan teknik sampling jenuh, dimana teknik penentuan sampel menggunakan semua anggota populasi menjadi sampel. Jadi jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang masuk daftar *holding* ultra mikro, yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Pegadaian (Persero) dan PT Permodalan Nasional Madani (Persero). Hasil penelitian terdapat pengaruh signifikan antara *financial leverage (FL), operating cash flow (OCF), ukuran perusahaan (size)* terhadap modal kerja. Pertumbuhan perusahaan tidak memoderasi karakteristik perusahaan terhadap modal kerja.

Kata Kunci: *Financial Leverage, Operating Cash Flow, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan*

PENDAHULUAN

Pemerintah resmi membentuk holding ultra mikro Badan Usaha Milik Negara (BUMN), dimana Holding Ultra Mikro yang melibatkan tiga entitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yakni PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Pegadaian (Persero) dan PT Permodalan Nasional Madani (Persero) resmi terbentuk (www.bumn.go.id). Tujuan Holding Ultra Mikro adalah diharapkan mampu menjaga kontribusi ke kas Negara, diharapkan memperkuat operasional bisnis, memberikan kemudahan akses pembiayaan kepada para pelaku usaha ultra mikro, selain itu holding ultra mikro ini akan meningkatkan pemberdayaan dan menyediakan pembiayaan yang lebih lengkap dan lebih murah, karena itu salah satu tujuan dari hadirnya Holding UMi melalui sinergi ketiga BUMN.

Sinergi ekosistem usaha ultra mikro yang melibatkan ketiga perusahaan tersebut diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan konsolidasi. Selain itu ketiga perusahaan tersebut bertujuan mencapai nilai ekonomis dan sosial. Nilai ekonomis yang dimaksud adalah perusahaan mampu menciptakan laba, menciptakan pelanggan dan berupaya memenuhi kebutuhan masyarakat seperti kualitas, harga, kuantitas, waktu pelayanan, kegunaan produk dan sebagainya. Dan nilai sosial yang dimaksud adalah perusahaan mampu memperhatikan keinginan investor, karyawan, masyarakat mengenai penyedia faktor - faktor produksi.

Tujuan ekonomis dan tujuan sosial perusahaan berkaitan satu dengan yang lainnya. Dengan mencapai laba, perusahaan akan mampu memenuhi kepentingan para pemilik modal (investor) dan untuk mengantisipasi penurunan nilai investasi akibat adanya inflasi (Nersiwad, 2021) Dalam usaha mencapai eksistensi perusahaan, sasaran yang ingin dicapai pihak manajemen adalah mempertahankan atau meningkatkan jumlah investasi yang akan menambah modal bagi perusahaan. Besar kecilnya keuntungan yang dicapai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal. Dilihat dari faktor internal, salah satu penyebab kegagalan perusahaan menghasilkan profit adalah faktor penggunaan modal kerja. Direktur Keuangan BRI Viviana Dyah Ayu Retno Kumalasari mengatakan, sekitar 60%-70% dana segar yang terhimpun dari *rights issue* akan digunakan untuk modal kerja holding UMi bersama PT Pegadaian dan PT Permodalan Nasional Madani (PNM). Sisanya akan digunakan untuk modal kerja bisnis mikro dan kecil.

Modal kerja merupakan aktiva lancar dikurangi utang lancar atau modal kerja bisa dianggap sebagai dana yang tersedia untuk diinvestasikan dalam aktiva lancar. Penggunaan modal kerja yang efisien dan efektif tentunya akan mempengaruhi kelancaran kegiatan usaha perusahaan yang akhirnya mewujudkan pencapaian tujuan yang diharapkan. *Insolvency* adalah ketidakmampuan dalam menyediakan likuiditas dan menyebabkan terjadinya *bankruptcy*. Hal tersebut dapat terjadi karena kurangnya pemahaman mengenai pengelolaan modal kerja, kebijakan apa saja dalam modal kerja, serta kurangnya kemampuan manajemen dalam merencanakan dan mengatur komponen-komponen modal kerja.

Manajemen modal kerja dalam suatu perusahaan diperlukan untuk mengelola jumlah modal kerja optimal dan efektivitas modal kerja yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Adapun sasaran yang ingin dicapai dari manajemen modal kerja adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengelola aktiva lancar sehingga aktiva lancar harus cukup besar untuk dapat menutup hutang lancar, sehingga menggambarkan adanya tingkat keamanan (*margin of safety*) yang memuaskan, meminimalkan dalam jangka panjang biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva dan pengawasan terhadap arus dana dalam aktiva lancar.

Karakteristik perusahaan menunjukkan kondisi yang ada dalam suatu perusahaan, karakteristik yang digunakan adalah *financial leverage*, *operating cash flow*, dan ukuran perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi keputusan dalam mengelola modal kerja. Perputaran modal kerja sangat penting bagi perusahaan selama hidup perusahaan seperti melakukan pembelian bahan mentah, membayar upah buruh, gaji pegawai dan lain sebagainya. Perputaran uang tersebut diharapkan dapat kembali masuk dalam perusahaan melalui hasil penjualan (Riyanto, 2013).

Pertumbuhan perusahaan juga akan mempengaruhi pengelolaan modal kerja perusahaan. Dimana pertumbuhan adalah perubahan penurunan atau peningkatan terhadap aset yang dimiliki perusahaan. Hasil penelitian Hendi (2021) bahwa arus kas, ukuran perusahaan, *leverage* dan

growth berpengaruh terhadap manajemen modal kerja sedangkan kinerja perusahaan, nilai perusahaan, dan usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap manajemen modal kerja. Selanjutnya hasil penelitian Ramdhani (2017) menyatakan *financial leverage*, *growth* tidak berpengaruh pada kebutuhan modal kerja dan *net liquid balance*.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti ingin menguji dan menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan (*financial leverage*, *operating cash flow*, dan ukuran perusahaan) terhadap modal kerja, serta menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan dalam memoderasi karakteristik perusahaan (*financial leverage*, *operating cash flow*, dan ukuran perusahaan) terhadap modal kerja.

KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Modal Kerja

Modal kerja berasal dari aktiva jangka pendek dan utang lancar, manajemen modal kerja mengelola harta lancar dan utang lancar agar harta lancar selalu lebih besar daripada utang lancar. Aktiva lancar dan utang lancar adalah bagian dari keuangan jangka pendek. Tujuan dari keuangan jangka pendek adalah untuk mengelola tiap-tiap unsur *current assets* (*inventory*, *accounts receivable*, *cash* dan *marketable securities*) dan *current liabilities* (*accounts payable*, *accruals* dan *notes payable*) untuk mencapai nilai seimbang antara profitabilitas dan risiko yang positif kepada nilai perusahaan. Modal kerja masuk dalam investasi kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan dikurangi hutang lancar yang digunakan untuk melindungi aktiva lancar. Manajemen modal kerja menggunakan jangka pendek, dimana perusahaan mengadakan penyesuaian keuangan terhadap perubahan jangka pendek, selain itu perusahaan harus memberi tanggapan yang cepat dan efektif.

Menurut Riyanto (2013) modal kerja dapat dibagi menjadi 3 konsep yaitu konsep kuantitatif, kualitatif, dan fungsional. Konsep kuantitatif menggambarkan keseluruhan dari aktiva lancar seperti kas, surat-surat berharga, piutang persediaan atau keseluruhan daripada jumlah aktiva lancar dimana aktiva lancar ini sekali berputar dan dapat kembali ke bentuk semula. Konsep ini biasanya disebut modal kerja bruto (*gross working capital*), konsep tersebut hanya menunjukkan jumlah dari modal kerja yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan sehari-hari yang sifatnya rutin, dengan tidak mempersoalkan dari mana diperoleh modal kerja tersebut.

Unsur modal kerja terdiri atas aktiva lancar dan hutang lancar (Subramanyam, 2014), aset lancar (*current assets*) adalah kas dan aset lain yang secara wajar dapat direalisasikan sebagai kas atau dijual/digunakan selama satu tahun. Akun neraca biasanya memasukkan kas, efek (surat berharga atau sekuritas) yang jatuh tempo dalam satu tahun fiskal ke depan, piutang, persediaan, dan beban dibayar dimuka sebagai aset lancar, komponen aset lancar terdiri dari:

a. Kas dan Setara Kas

Kas yang dimiliki oleh perusahaan yang dikelola dengan baik ditunjukkan sebagai cadangan pencegah terjadinya ketidakseimbangan kas pada jangka pendek.

b. Efek yang dapat diperjualbelikan

Kelebihan kas sering kali diinvestasikan pada efek dengan pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian setara kas, investasi ini layak dapat dianggap tersedia untuk melunasi kewajiban lancar.

c. Piutang Usaha

Hubungan antara piutang dengan penjualan diatur oleh kebijakan kredit dan metode penagihan. Perubahan piutang terkait dengan perubahan penjualan meskipun tidak selalu harus proporsional.

d. Persediaan

Penentu utama persediaan adalah penjualan bukan tingkat kewajiban lancar. Karena penjualan merupakan fungsi dari permintaan dan penawaran, metode manajemen persediaan (*economic order quantities*) menyebabkan pertambahan persediaan berubah tidak proporsional terhadap permintaan melainkan dengan jumlah yang lebih kecil.

e. Beban Dibayar di Muka

Beban yang dibayar dimuka merupakan pengeluaran untuk manfaat masa depan, karena manfaat itu biasanya diterima dalam waktu satu tahun atau sepanjang siklus operasi perusahaan.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Modal kerja

- a. Besar kecilnya kegiatan usaha (produksi dan penjualan), dimana semakin besar kegiatan perusahaan semakin besar modal kerja yang diperlukan, selain itu ukuran besar kecilnya usaha juga mempengaruhi besarnya modal kerja.
- b. Kebijakan tentang penjualan (kredit atau tunai).
- c. Faktor lain: faktor-faktor ekonomi, peraturan pemerintah, tingkat bunga yang berlaku, peredaran uang, tersedianya bahan-bahan di pasar, kebijakan perusahaan selain peraturan pemerintah yang berkaitan dengan uang ketat atau kredit ketat.

Karakteristik Perusahaan

Karakteristik perusahaan dan industri merupakan suatu hal yang melekat dalam suatu entitas usaha yang dapat dilihat dari beberapa segi, diantaranya jenis usaha atau industri, struktur kepemilikan, tingkat likuiditas, dan tingkat profitabilitas (Subair, 2013). Karakteristik suatu perusahaan dapat dilihat dari beberapa faktor, misalnya bidang usaha, pasar, dan sumber daya. Karakteristik dalam penelitian ini menggunakan *financial leverage*, *operating cash flow*, dan ukuran perusahaan.

Financial Leverage

Financial leverage menggambarkan tingkat sumber dana hutang pada struktur modal perusahaan, dimana tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap atau beban tetap dan meningkatkan risiko. *Financial leverage* memiliki hubungan antara jumlah uang perusahaan dengan nilai perusahaan tersebut. Dapat digunakan untuk mendanai suatu proyek atau investasi, dimana utang diambil dari pinjaman yang sumbernya bermacam-macam, khususnya bank. Sebagai imbalan, perusahaan berjanji membayar kembali jumlah pokok dan bunga pinjaman tersebut. Pada rasio ini sering disebut sebagai total *debt to equity ratio* (Hartono K. C., 2022), dimana menunjukkan besarnya modal asing yang digunakan perusahaan atas keseluruhan modal sendiri yang tertanam dalam perusahaan (Rebin Sumardi, 2020). Konsep *financial leverage* menunjukkan penggunaan dana yang disertai dengan beban tetap, menentukan hubungan antara EBIT dan *earning per share* dan besarnya EBIT yang menghasilkan *earning per share* positif, akan dipengaruhi biaya-biaya yang harus dikeluarkan (hartono, 2015).

Operating Cash Flow

Operating cash flow adalah laporan arus kas operasional perusahaan, dapat dilakukan dengan cara memasukan nilai transaksi pada penjualan laba bersih. Menurut (Jessy Safitri Sitorus, 2022) *operating cash flow* menunjukkan sumber kas secara internal, dimana dapat mengetahui keberlangsungan suatu usaha. Ketika perusahaan memiliki laba yang besar, tetapi tidak memiliki kas perusahaan, dapat terancam gagal untuk membayar kewajibannya, baik kewajiban membayar hutang maupun dividen, sehingga penting sekali perusahaan menganalisis *operating cash flow* untuk melihat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas, membayar kewajiban, mendanai aktivitas perusahaan, mengelola kas yang ada, dan mengimplementasikan strategi perusahaan yang digunakan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, log size, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Menurut Subair (2013) perusahaan besar akan memberikan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil, perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan memberikan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil. Perusahaan besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah yang berkaitan dengan biaya *competitive disadvantage* yang lebih rendah.

Pertumbuhan

Pertumbuhan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kondisi perusahaan didalam perkembangan suatu ekonomi dan industri, dimana perusahaan tersebut menjadi tolak ukur untuk menentukan seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dunia usaha pada umumnya dan industri pada khususnya. (Rebin Sumardi, 2020).

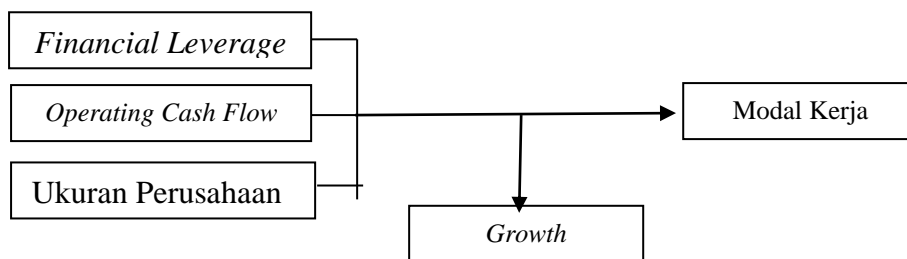
Perubahan total aset yang dimiliki perusahaan yang biasanya diharapkan mengalami peningkatan. Pertumbuhan penjualan, peluang pertumbuhan masa depan yang dapat berpengaruh terhadap manajemen modal kerja. Pengaruh dari pertumbuhan mendorong manajer perusahaan agar dapat mempersiapkan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan (Hendi, 2021).

Holding Ultra Mikro

Holding ultra mikro (Umi) juga telah mendapat persetujuan dari Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK), pada 5 Februari 2021, Ketua Komite Privatisasi (17 Februari 2021), Komisi XI (16 Maret 2021), dan Komisi VI DPR RI (18 Maret 2021). Holding ini juga diikuti penerbitan Peraturan Pemerintah (PP) No 73/2021 tentang Penyertaan Modal Negara (PMN) BRI tanggal 2 Juli 2021. Holding UMi juga didukung Keputusan Menteri Keuangan tentang nilai PMN BRI pada 16 Juli 2021, persetujuan dari RUPS-LB BRI (22 Juli 2021), persetujuan OJK Bank (24 Agustus 2021), serta OJK Pasar Modal (30 Agustus 2021). Holding Ultra Mikro yang melibatkan tiga entitas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yakni PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Pegadaian (Persero) dan PT Permodalan Nasional Madani (Persero).

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual pada penelitian ini didasarkan pada rumusan masalah dan hipotesis yang dapat dirumuskan pada gambar penggunaan model, hal ini untuk memudahkan pemahaman terhadap variabel yang menjadi sebab akibat dari permasalahan penelitian ini. Kerangka konseptual yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 1
 Kerangka Konseptual**

Hipotesis

Berdasarkan permasalahan, tujuan penelitian, landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, hipotesis penelitian ini adalah:

a. Pengaruh karakteristik perusahaan (*financial leverage, operating cash flow, dan ukuran perusahaan*) berpengaruh terhadap modal kerja

Karakteristik perusahaan (*financial leverage, operating cash flow, dan ukuran perusahaan*) berpengaruh terhadap modal kerja. *Financial leverage* menggambarkan tingkat sumber dana hutang pada struktur modal perusahaan, dimana tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap atau beban tetap dan meningkatkan risiko. *Operating cash flow* adalah laporan arus kas operasional perusahaan, dapat dilakukan dengan cara memasukan nilai transaksi pada penjualan laba bersih. Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, log size, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Dari ketiga variabel sangat berpengaruh pada modal kerja.

H1: Karakteristik perusahaan (*financial leverage, operating cash flow, dan ukuran perusahaan*) berpengaruh positif terhadap modal kerja.

b. Pengaruh pertumbuhan perusahaan memoderasi karakteristik perusahaan (*financial leverage, operating cash flow, dan ukuran perusahaan*) berpengaruh terhadap modal kerja

Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung berdasarkan perkembangan tingkat penjualan, laba bersih sesudah pajak, *earning per share*, *dividen per share*, harga saham dan nilai buku dari saham biasa. Pertumbuhan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kondisi perusahaan didalam perkembangan suatu ekonomi dan industri, dimana perusahaan tersebut menjadi tolak ukur untuk menentukan seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mempertahankan perusahaan, sehingga pertumbuhan memoderasi karakteristik perusahaan terhadap modal kerja.

H2: Pertumbuhan perusahaan memoderasi karakteristik perusahaan (*financial leverage*, *operating cash flow*, dan ukuran perusahaan) terhadap modal kerja.

Model Analisis

Untuk mengetahui pengaruh karakteristik perusahaan terhadap modal kerja dengan pertumbuhan sebagai variabel moderasi pada *holding ultra* mikro, maka perlu dibangun suatu model persamaan regresi linier berganda. Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian adalah:

$$WCT_{it} = \alpha + \beta_1 FL_{it} + \beta_2 OCF_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

α = Konstanta

β = Koefisien regresi

WCT_{it} = *Working capital turnover* pada perusahaan i pada tahun t

FL_{it} = *Financial leverage* pada perusahaan i pada tahun t

OCF_{it} = *Operating cash flow* pada perusahaan i pada tahun t

$Size_{it}$ = *Size* pada perusahaan i pada tahun t

$Growth_{it}$ = *Growth* pada perusahaan i pada tahun t

ϵ_{it} = Koefisien *error*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, data penelitian pada pendekatan kuantitatif berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiono, 2017). Pada dasarnya penelitian ini menguji hipotesis berdasarkan model analisis yang kemudian hasilnya diuraikan atau dideskripsikan menggunakan regresi linear berganda. Penelitian ini akan menguji pengaruh karakteristik perusahaan terhadap modal kerja dengan pertumbuhan sebagai variabel moderasi pada *holding ultra* mikro dengan menggunakan *software SPSS (Statistical Program for Social Science)*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah menggunakan teknik sampling jenuh, dimana teknik penentuan sampel menggunakan semua anggota populasi menjadi sampel. Jadi jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang masuk daftar *holding ultra* mikro tahun 2021 sebanyak 3 perusahaan, yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, PT Pegadaian (Persero) dan PT Permodalan Nasional Madani (Persero).

Pembuktian hipotesis dapat dianalisis menggunakan regresi linier berganda dengan dua model analisis, adapun langkah-langkah yang harus dilakukan untuk menguji dua model analisis adalah:

1. Melakukan perhitungan seluruh variabel yang diteliti sesuai dengan definisi operasional.
2. Melakukan uji asumsi klasik, pengujian asumsi terlebih dahulu digunakan sebelum membentuk model regresi. Uji asumsi klasik digunakan untuk melihat apakah model regresi layak atau tidak digunakan dalam suatu penelitian (Sugiono, 2017).
 - a. Uji Normalitas
 - b. Uji Multikolinearitas
 - c. Uji Homoskedastisitas
 - d. Uji Autokorelasi
3. Uji koefisien determinasi (R^2), dilakukan untuk mengukur seluruh variabel independen yang menjelaskan perubahan variabel dependen atau untuk mengetahui kecocokan model (*goodness of fit*).
4. Melakukan uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis hasil penelitian dilakukan dengan menggunakan uji linier regresi berganda dengan menggunakan dua model penelitian, yang mana dua model penelitian tersebut digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model pertama dan kedua, variabel bebas yaitu *financial leverage*, *operating cash flow*, dan ukuran perusahaan. Variabel moderasi yaitu pertumbuhan perusahaan. Variabel terikat yaitu modal kerja.

Pengujian asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu sebelum membentuk uji regresi berganda, yang bertujuan melihat apakah model regresi layak atau tidak layak digunakan dalam suatu penelitian. Terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Homoskedastisitas, dan Uji Autokorelasi, hasil penelitian telah memenuhi uji asumsi klasik.

Analisis Pengaruh Karakteristik Karakteristik Perusahaan (*Financial Leverage*, *Operating Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan) Terhadap Modal Kerja

Hasil analisis model regresi 1 variabel bebas, yaitu *financial leverage*, *operating cash flow*, dan ukuran perusahaan. Variabel terikat yaitu modal kerja, sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Linear berganda Model Regresi 1

Variabel Bebas	Koefisien	Signifikansi	Kesimpulan
FL	-0.339	0.084***	Signifikan
OCF	0,458	0.036**	Signifikan
Size	0,815	0,001**	Signifikan

Sumber: data olahan SPSS

* Signifikansi 1%

** Signifikansi 5%

*** Signifikansi 10

Tabel 1 menunjukkan koefisien regresi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat. Koefisien regresi dengan tanda positif menandakan bahwa perubahan variabel bebas searah dengan perubahan variabel terikat, sebaliknya koefisien regresi dengan tanda negatif menandakan bahwa perubahan variabel bebas berlawanan dengan perubahan variabel terikat. Berikut ini interpretasi masing-masing koefisien regresi model 1 :

1. Koefisien *financial leverage* (FL) sebesar -0.339, dimana apabila *financial leverage* meningkat satu satuan, maka modal kerja akan menurun sebesar -0.339 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
2. Koefisien *operating cash flow* (OCF) sebesar 0,458, dimana apabila *operating cash flow* meningkat satu satuan, maka modal kerja akan meningkat sebesar 0,458 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien ukuran perusahaan (size) sebesar 0,815, dimana apabila ukuran perusahaan meningkat satu satuan, maka modal kerja akan meningkat sebesar 0,815 dan sebaliknya dengan asumsi variabel lain konstan.

Uji *goodness of fit* dilakukan untuk menguji layak atau tidak model regresi digunakan. Berdasarkan hasil uji f pada model 1 yaitu 0,007 atau model 1 dikatakan layak untuk digunakan. Untuk pengujian hipotesis ini dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%.

1. Uji t variabel *financial leverage* (FL) sebesar -0.339 dengan tingkat signifikansi 0.084. Nilai signifikansi $\leq 0,01$, 0,05, dan 0,1 searah dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap modal kerja. Hipotesis penelitian terbukti (H_0 ditolak, H_1 diterima).
2. Uji t variabel *operating cash flow* (OCF) sebesar 0,458 dengan tingkat signifikansi 0.036. Nilai signifikansi $\leq 0,01$, 0,05, dan 0,1 searah dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat

disimpulkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Hipotesis penelitian terbukti (H_0 ditolak, H_1 diterima).

3. Uji t variabel ukuran perusahaan (Size) sebesar 0,815 dengan tingkat signifikansi 0,001. Nilai signifikansi $\leq 0,01$, 0,05, dan 0,1, searah dengan hipotesis penelitian, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Hipotesis penelitian terbukti (H_0 ditolak, H_1 diterima).

Analisis Pertumbuhan Perusahaan Memoderasi Karakteristik Perusahaan Terhadap Modal Kerja

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dan variabel moderasi terhadap variabel terikat. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%. Uji t variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 2,321 dengan tingkat signifikansi 0,514, dan variabel moderasi ($FL * growth$) sebesar 0,023 dengan tingkat signifikansi 0,971, ($OCF * growth$) sebesar -0,358 dengan tingkat signifikansi 0,480 ($Size * growth$) sebesar -2,336 dengan tingkat signifikansi 0,505 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memoderasi karakteristik perusahaan terhadap modal kerja.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Karakteristik Perusahaan (*Financial Leverage*, *Operating Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan) Terhadap Modal Kerja

Berdasarkan tabel 1 karakteristik perusahaan dengan menggunakan variabel *financial leverage* (FL) sebesar -0.339 dengan tingkat signifikansi 0.084 yang menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap modal kerja. *Financial leverage* menggambarkan tingkat sumber dana hutang pada struktur modal perusahaan, yang mana tingkat hutang yang tinggi meningkatkan risiko, *financial leverage* digunakan untuk mendanai suatu proyek atau investasi, dimana utang diambil dari pinjaman yang sumbernya bermacam-macam yang akan mempengaruhi dalam pengelolaan modal kerja. Manajemen modal kerja mengelola harta lancar dan utang lancar agar harta lancar selalu lebih besar daripada utang lancar.

Karakteristik variabel dengan menggunakan *operating cash flow* (OCF) sebesar 0,458 dengan tingkat signifikansi 0.036 yang menunjukkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. *Operating cash flow* menunjukkan sumber kas secara internal, dimana dapat mengetahui keberlangsungan suatu usaha untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan kas, membayar kewajiban, mendanai aktivitas perusahaan, mengelola kas yang ada, dan berpengaruh pada pengelolaan modal kerja perusahaan.

Karakteristik variabel dengan menggunakan ukuran perusahaan (Size) sebesar 0,815 dengan tingkat signifikansi 0,001 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, termasuk log total aset yang nanti berpengaruh pada pengelolaan modal kerja.

Perusahaan yang masuk dalam *holding* ultra mikro (Umi) memiliki kondisi bisnis yang berfluktuasi selama rentang penelitian, sehingga masing-masing perusahaan memiliki pola yang berbeda dalam melakukan pengelolaan keuangan. Berdasarkan data dari Survei Inklusi dan Indeks Literasi Keuangan (SNLIK) serta Indeks Kedalaman Inklusi Keuangan dari *holding* ultra mikro (Umi) mengalami peningkatan dibidang peningkatan dalam pengetahuan produk keuangan, pemahaman aspek keuangan, kemampuan berhitung, dan tujuan pengelolaan keuangan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Hendi (2021) bahwa *leverage* dan *growth* berpengaruh terhadap manajemen modal kerja. Berbeda dengan penelitian Ramdhani (2017) yang menyebutkan *financial leverage*, *growth* tidak berpengaruh pada kebutuhan modal kerja dan *net liquid balance*.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan memoderasi karakteristik perusahaan (*financial leverage, operating cash flow, dan ukuran perusahaan*) berpengaruh terhadap modal kerja

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai uji t yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas dan variabel moderasi terhadap variabel terikat. Tingkat signifikansi yang digunakan, yaitu 1%, 5%, dan 10%. Uji t variabel pertumbuhan perusahaan (*growth*) sebesar 2,321 dengan tingkat signifikansi 0,514, dan variabel moderasi (*FL*growth*) sebesar 0,023 dengan tingkat signifikansi 0,971, (*OCF* growth*) sebesar -0,358 dengan tingkat signifikansi 0,480 (*Size* growth*) sebesar -2,336 dengan tingkat signifikansi 0,505 yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memoderasi karakteristik perusahaan terhadap modal kerja. Pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh perubahan total aset yang dimiliki perusahaan yang mengalami seharusnya mengalami peningkatan. Pertumbuhan penjualan pada perusahaan *holding* ultra mikro tidak berpengaruh terhadap modal kerja.

SIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian dan pembahasan tentang pengaruh karakteristik perusahaan terhadap modal kerja *holding ultra* mikro, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. *Financial leverage* (FL) berpengaruh negatif signifikan terhadap modal kerja, dimana utang diambil dari pinjaman yang sumbernya bermacam-macam yang akan mempengaruhi dalam pengelolaan modal kerja.
2. *Operating cash flow* (OCF) berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja menunjukkan sumber kas secara internal, dimana dapat mengetahui keberlangsungan suatu usaha untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan kas, membayar kewajiban, mendanai aktivitas perusahaan, mengelola kas yang ada, dan berpengaruh pada pengelolaan modal kerja perusahaan.
3. Ukuran perusahaan (Size) berpengaruh positif signifikan terhadap modal kerja. Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar-kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan.
4. Pertumbuhan perusahaan tidak memoderasi karakteristik perusahaan terhadap modal kerja.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan dan simpulan diatas, maka dapat diajukan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi investor, temuan ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh karakteristik perusahaan terhadap modal kerja *holding ultra* mikro.
2. Bagi perusahaan, temuan ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh karakteristik perusahaan terhadap modal kerja *holding ultra* mikro karena penelitian ini telah membuktikan bahwa variabel-variabel tersebut mempengaruhi modal kerja.
3. Bagi akademisi, temuan ini diharapkan dapat mengidentifikasi variabel-variabel lainnya yang dapat mempengaruhi modal kerja.

DAFTAR RUJUKAN

- Ghozali, I. (2013). In *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, K. C. (202). Analysis Of The Effect Earnings Management, Financial Ratios, Governance On Bond. *Hartono, Krisdiana, Cuk Jaka Purwanggono, Samuel PD Anantadjaya, Teguh Setiawan Wibowo.*, 965-975.
- Hendi, E. K. (2021). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Manajemen Modal Kerja Yang Terdaftar Di BEI. *Combines*, 13.
- Jessy Safitri Sitorus, E. B. (2022). Pengaruh Free Cash Flow, Operating Cash Flow, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.

- Nersiwad, H. (2021). ALOKASI PENANAMAN MODAL ASING (PMA) SEKTORAL PADA ERA COVID-19 DI INDONESIA. *JURNAL ILMIAH MEA (MANAJEMEN, EKONOMI, DAN AKUNTANSI)*, 2804-2816.
- Ramdani, D. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Kebutuhan Modal Kerja Dan Net Liquid Balance: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *REKOMEN*, 10.
- Rebin Sumardi, S. D. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: LPU-UNAS.
- Riyanto, B. (2013). Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan. Yogyakarta: BPFE.
- Subair, F. (2013). KARAKTERISTIK PERUSAHAAN DAN INDUSTRI TERHADAP PENGUNGKAPAN DALAM . *EMBA*, 763.
- Subramanyam, K. R. (2014). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiono. (2017). Metode Penelitian Bisnis. Bandung: Alfabeta.