

Pengaruh Kurs Dolar, Hari Utang dan Hari Piutang Terhadap Rasio Modal Kerja PT Unilever Indonesia Tbk.

Arif Surahman¹⁾, Nani Rusnaeni²⁾

^{1,2)}Universitas Pamulang

Email korespondensi: dosen01176@unpam.ac.id; dosen00708@unpam.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh kurs Dolar Amerika Serikat, *Payable Days*, dan *Receivable Days* terhadap rasio modal kerja PT Unilever Indonesia Tbk. Fokus penelitian didasarkan pada pentingnya pengelolaan modal kerja bagi perusahaan FMCG yang memiliki kebutuhan likuiditas tinggi dan bergantung pada efisiensi piutang, utang usaha, serta arus kas operasional (Deloof, 2003; Sharma & Kumar, 2011). Data yang digunakan berupa data sekunder tahunan sebanyak 15 observasi dan dianalisis dengan regresi linier berganda melalui SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang kuat dengan nilai R Square 0,730 dan Adjusted R Square 0,657. Secara simultan, *ln_USDIDR*, *Payable Days*, dan *Receivable Days* berpengaruh signifikan terhadap *ln_WCT_abs*. Secara parsial, *ln_USDIDR* berpengaruh negatif signifikan, *Receivable Days* berpengaruh positif signifikan, sedangkan *Payable Days* tidak signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa kurs dolar dan efektivitas penagihan piutang lebih dominan dalam menjelaskan perubahan rasio modal kerja perusahaan (Allayannis & Ofek, 2001; Dominguez & Tesar, 2006). Model juga memenuhi asumsi normalitas, tidak mengalami heteroskedastisitas, dan tidak menunjukkan otokorelasi.

Kata Kunci: Kurs Dolar, *Payable Days*, *Receivable Days*, Rasio Modal Kerja, Unilever Indonesia

PENDAHULUAN

Perusahaan yang bergerak pada sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) memiliki karakteristik operasional yang menuntut kecepatan perputaran barang, kestabilan distribusi, dan pengelolaan kas yang efisien. Produk yang dijual umumnya merupakan kebutuhan sehari-hari sehingga volume transaksi relatif tinggi dan aktivitas rantai pasok berlangsung secara berkelanjutan. Dalam kondisi tersebut, modal kerja menjadi unsur penting karena berfungsi menopang pembelian persediaan, pembiayaan piutang, pembayaran kewajiban jangka pendek, serta kelangsungan operasi perusahaan. Pengelolaan modal kerja yang tidak optimal dapat menimbulkan tekanan likuiditas, meskipun perusahaan memiliki aktivitas penjualan yang besar. Studi Deloof (2003) menunjukkan bahwa komponen modal kerja seperti piutang, persediaan, dan utang usaha memiliki hubungan erat dengan kinerja perusahaan karena ketiganya membentuk siklus konversi kas yang menentukan kemampuan perusahaan dalam mengubah aktivitas operasional menjadi kas.

Modal kerja tidak hanya dapat dipahami sebagai selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar, tetapi juga sebagai cerminan efektivitas perusahaan dalam mengatur arus kas operasional. Perusahaan yang mampu mempercepat penagihan piutang, menjaga persediaan

pada tingkat yang wajar, dan mengelola pembayaran kepada pemasok secara teratur akan memiliki ruang likuiditas yang lebih baik. Pada perusahaan dengan siklus transaksi cepat, keterlambatan penagihan piutang atau ketidakseimbangan pembayaran kewajiban dapat menghambat kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan rutin. Oleh karena itu, pengukuran rasio modal kerja perlu dikaitkan dengan indikator siklus kas seperti *Receivable Days* dan *Payable Days* agar analisis tidak hanya menggambarkan posisi keuangan, tetapi juga kualitas pengelolaan operasional perusahaan (Deloof, 2003; Sharma & Kumar, 2011).

Receivable Days merupakan ukuran yang menggambarkan lamanya waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengubah penjualan kredit menjadi kas. Semakin panjang periode penagihan piutang, semakin besar dana yang tertahan pada pelanggan sehingga fleksibilitas kas perusahaan dapat menurun. Sebaliknya, penagihan piutang yang lebih cepat berpotensi memperkuat likuiditas karena perusahaan memiliki kas yang cukup untuk membiayai persediaan dan memenuhi kewajiban jangka pendek. Penelitian Enqvist et al. (2014) menegaskan bahwa pengelolaan modal kerja menjadi semakin penting ketika kondisi ekonomi berubah, khususnya karena efisiensi piutang dan persediaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan mempertahankan kinerja keuangan dalam berbagai siklus bisnis.

Payable Days menunjukkan rata-rata waktu yang digunakan perusahaan untuk membayar kewajiban kepada pemasok. Dalam batas tertentu, penundaan pembayaran dapat membantu perusahaan menjaga kas dan memperpanjang sumber pembiayaan jangka pendek yang berasal dari kredit dagang. Namun, kebijakan pembayaran yang terlalu panjang juga dapat menimbulkan risiko, seperti penurunan kepercayaan pemasok, perubahan syarat kredit, atau gangguan pasokan. Dengan demikian, *Payable Days* perlu dikelola secara hati-hati agar mampu mendukung likuiditas tanpa mengorbankan keberlanjutan hubungan bisnis. Akinlo (2012) menemukan bahwa kebutuhan modal kerja dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, siklus operasi, pertumbuhan penjualan, dan kondisi ekonomi, sehingga keputusan terkait piutang maupun utang usaha harus dilihat sebagai bagian dari strategi keuangan jangka pendek yang lebih luas.

Pada perusahaan multinasional seperti PT Unilever Indonesia Tbk, pengelolaan modal kerja tidak dapat dilepaskan dari pengaruh faktor eksternal. Salah satu faktor yang relevan adalah perubahan kurs dolar Amerika Serikat terhadap rupiah. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi biaya impor bahan baku, pembayaran royalti, kewajiban dalam valuta asing, serta harga input produksi. Ketika rupiah melemah terhadap dolar, perusahaan yang memiliki kebutuhan pembayaran dalam mata uang asing berpotensi menghadapi kenaikan beban kas.

Sebaliknya, penguatan rupiah dapat mengurangi tekanan pembayaran dan memberikan ruang likuiditas yang lebih baik. Allayannis dan Ofek (2001) menjelaskan bahwa pergerakan nilai tukar dapat memengaruhi arus kas dan nilai perusahaan, terutama pada perusahaan yang memiliki eksposur perdagangan internasional atau transaksi dalam mata uang asing.

Risiko nilai tukar menjadi semakin penting karena dampaknya tidak selalu terbatas pada laporan laba rugi, tetapi juga dapat memengaruhi pengelolaan aset lancar dan kewajiban lancar. Perubahan kurs dapat mengubah nilai kewajiban valuta asing, meningkatkan kebutuhan kas untuk pembayaran pemasok luar negeri, atau memengaruhi harga input produksi. Dominguez dan Tesar (2006) menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar memiliki pengaruh terhadap perusahaan di berbagai negara, meskipun besar dan arah pengaruhnya dapat berbeda menurut karakteristik perusahaan, industri, dan tingkat keterlibatan internasional. Hal ini menunjukkan bahwa analisis kurs terhadap rasio modal kerja menjadi relevan pada perusahaan yang beroperasi dalam lingkungan bisnis yang terhubung dengan pasar global.

Selain itu, perusahaan dapat menyesuaikan dampak perubahan kurs melalui strategi operasional maupun keuangan. Bartram et al. (2010) menjelaskan bahwa eksposur nilai tukar dapat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan melakukan penyesuaian harga, pengelolaan biaya, lindung nilai operasional, maupun lindung nilai keuangan. Dalam konteks modal kerja, kemampuan perusahaan mengatur kas, piutang, utang, dan kebutuhan pembayaran valuta asing menjadi bagian penting dari upaya menjaga stabilitas likuiditas. Dengan demikian, kurs dolar tidak hanya berperan sebagai variabel makroekonomi, tetapi juga sebagai faktor yang berinteraksi dengan kebijakan internal perusahaan dalam menentukan kondisi modal kerja.

Penelitian mengenai pengaruh faktor makroekonomi terhadap kinerja keuangan perusahaan selama ini banyak diarahkan pada profitabilitas, nilai perusahaan, dan struktur modal. Sementara itu, pembahasan yang secara khusus mengaitkan nilai tukar dengan rasio modal kerja serta indikator siklus kas masih relatif terbatas, terutama pada perusahaan FMCG di Indonesia. Padahal, perusahaan FMCG memiliki kebutuhan likuiditas yang tinggi karena harus menjaga ketersediaan persediaan, memperluas distribusi, dan memastikan proses pembayaran berjalan lancar. Oleh karena itu, kajian yang menghubungkan kurs dolar, *Payable Days*, dan *Receivable Days* terhadap rasio modal kerja dapat memberikan sudut pandang yang lebih praktis dalam memahami dinamika keuangan jangka pendek perusahaan.

Berdasarkan pemikiran tersebut, penelitian ini memandang bahwa rasio modal kerja PT Unilever Indonesia Tbk tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan, tetapi juga oleh tekanan eksternal yang berasal dari pergerakan nilai tukar. Kurs dolar mewakili tekanan

eksternal pasar valuta asing, sedangkan *Payable Days* dan *Receivable Days* menggambarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola kewajiban usaha dan penagihan piutang. Kombinasi ketiga variabel tersebut memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai bagaimana faktor eksternal dan proses operasional internal saling berkaitan dalam memengaruhi kemampuan perusahaan menjaga likuiditas jangka pendek.

Secara akademis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian mengenai hubungan antara nilai tukar, siklus kas, dan rasio modal kerja. Secara praktis, hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam merancang kebijakan likuiditas yang responsif terhadap perubahan kurs serta pola pembayaran pelanggan dan pemasok. Bagi investor dan pemangku kepentingan, penelitian ini juga dapat membantu menilai sensitivitas perusahaan FMCG terhadap dinamika nilai tukar dan efisiensi pengelolaan modal kerja. Dengan demikian, penelitian ini berfokus pada pengaruh kurs dolar, *Payable Days*, dan *Receivable Days* terhadap rasio modal kerja PT Unilever Indonesia Tbk. Rumusan masalah yang dikembangkan adalah bagaimana pengaruh kurs dolar terhadap rasio modal kerja, bagaimana pengaruh *Payable Days* terhadap rasio modal kerja, bagaimana pengaruh *Receivable Days* terhadap rasio modal kerja, serta bagaimana pengaruh ketiga variabel tersebut secara simultan terhadap rasio modal kerja PT Unilever Indonesia Tbk.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif, yaitu metode penelitian yang menjelaskan fenomena keuangan melalui data numerik dan dianalisis secara statistik. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan PT Unilever Indonesia Tbk serta sumber data nilai tukar yang relevan. Populasi penelitian adalah seluruh data keuangan PT Unilever Indonesia Tbk dan data kurs USD/IDR, sedangkan sampel penelitian adalah data tahunan sebanyak 15 observasi yang digunakan dalam pengujian regresi.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah rasio modal kerja yang ditransformasi dalam bentuk logaritma natural dan diberi simbol $\ln_WCT_abs$. Variabel independen terdiri dari $\ln_USDIDR$ sebagai representasi kurs dolar Amerika Serikat terhadap rupiah, *Payable Days* sebagai indikator rata-rata hari pembayaran utang usaha, dan *Receivable Days* sebagai indikator rata-rata hari penagihan piutang. Transformasi logaritma dilakukan untuk menyesuaikan skala data dan membantu interpretasi model regresi.

Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan

SPSS. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model diuji melalui beberapa uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinieritas menggunakan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), uji heteroskedastisitas menggunakan Uji Glejser, serta uji otokorelasi menggunakan Durbin-Watson dan Runs Test. Setelah asumsi model dievaluasi, pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji F untuk melihat pengaruh simultan dan Uji t untuk melihat pengaruh parsial masing-masing variabel independen.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\ln_WCT_abs = a + b1(\ln_USDIDR) + b2(Payable_Days) + b3(Receivable_Days) + e.$$
 Pengambilan keputusan didasarkan pada tingkat signifikansi 5 persen. Apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka variabel dianggap memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka variabel tidak terbukti berpengaruh signifikan dalam model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah hasil pengolahan data berdasarkan model regresi yang digunakan untuk menganalisis pengaruh $\ln_USDIDR$, $Payable_Days$, dan $Receivable_Days$ terhadap $\ln_WCT_abs$.

Pengujian Koefisien Korelasi

Correlations					
		$\ln_WCT_abs$	$\ln_USDIDR$	$Payable_Days$	$Receivable_Days$
Pearson Correlation	$\ln_WCT_abs$	1,000	-0,067	0,272	0,650
	$\ln_USDIDR$	-0,067	1,000	0,861	0,581
	$Payable_Days$	0,272	0,861	1,000	0,783
	$Receivable_Days$	0,650	0,581	0,783	1,000
Sig. (1-tailed)	$\ln_WCT_abs$		0,407	0,163	0,004
	$\ln_USDIDR$	0,407		0,000	0,012
	$Payable_Days$	0,163	0,000		0,000
	$Receivable_Days$	0,004	0,012	0,000	
N	$\ln_WCT_abs$	15	15	15	15
	$\ln_USDIDR$	15	15	15	15
	$Payable_Days$	15	15	15	15
	$Receivable_Days$	15	15	15	15

Gambar 1. Output SPSS Pengujian Koefisien Korelasi

Hasil korelasi menunjukkan bahwa $Receivable_Days$ memiliki hubungan positif yang signifikan dengan $\ln_WCT_abs$, yaitu sebesar 0,650 dengan signifikansi 0,004. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin lama rata-rata hari piutang, semakin besar kecenderungan perubahan pada rasio modal kerja yang ditransformasi. Sementara itu, hubungan $\ln_USDIDR$

dengan $\ln_WCT_abs$ bernilai negatif sangat lemah, yaitu -0,067 dengan signifikansi 0,407. *Payable Days* memiliki hubungan positif sebesar 0,272 dengan signifikansi 0,163, namun belum menunjukkan hubungan yang signifikan secara statistik.

Korelasi antarvariabel independen juga perlu diperhatikan. Hubungan $\ln_USDIDR$ dengan *Payable Days* mencapai 0,861, sedangkan *Payable Days* dengan *Receivable Days* sebesar 0,783. Nilai korelasi yang relatif tinggi ini menunjukkan adanya indikasi awal keterkaitan antarvariabel bebas, sehingga pengujian multikolinieritas menjadi penting sebelum interpretasi regresi dilakukan lebih lanjut.

Koefisien Determinasi

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.855 ^a	0,730	0,657
a. Predictors: (Constant), Receivable_Days, ln_USDIDR, Payable_Days			
b. Dependent Variable: ln_WCT_abs			

Gambar 2. Output SPSS Model Summary

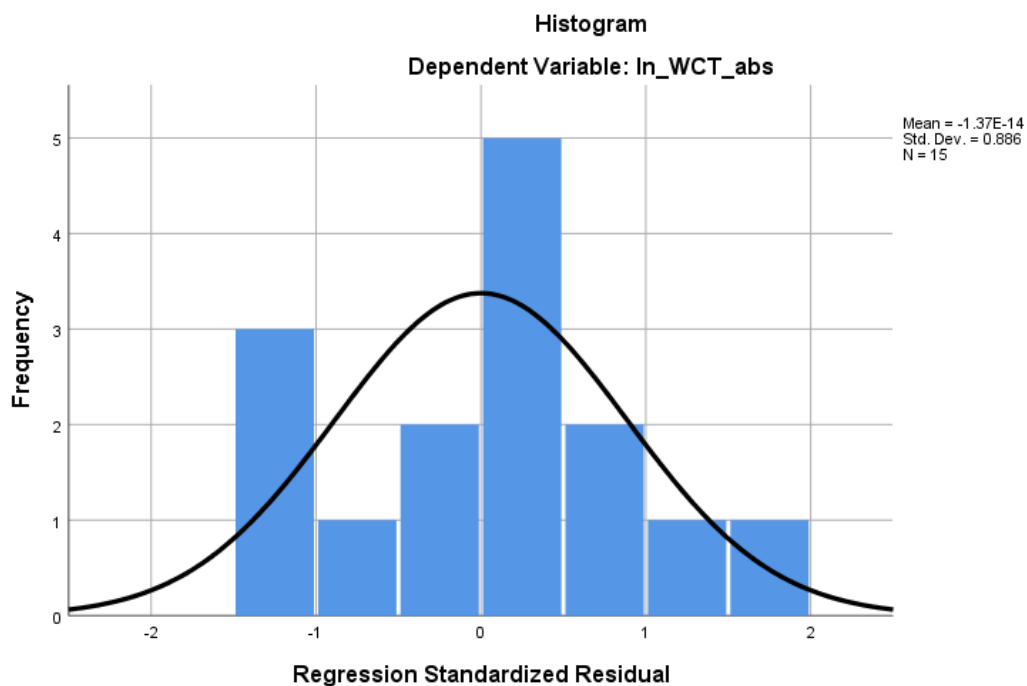
Berdasarkan output Model Summary, nilai R sebesar 0,855, R Square sebesar 0,730, dan Adjusted R Square sebesar 0,657. Nilai R Square sebesar 0,730 berarti bahwa $\ln_USDIDR$, *Payable Days*, dan *Receivable Days* secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi $\ln_WCT_abs$ sebesar 73,0 persen. Sisanya sebesar 27,0 persen dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,657 menunjukkan bahwa setelah memperhitungkan jumlah variabel bebas dan ukuran sampel, model masih memiliki kemampuan penjelasan sebesar 65,7 persen. Dengan demikian, model regresi dapat dinilai cukup kuat untuk menjelaskan perubahan rasio modal kerja PT Unilever Indonesia Tbk pada periode pengamatan.

Pengujian Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		15
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,10109123
Most Extreme Differences	Absolute	0,171
	Positive	0,126
	Negative	-0,171
Test Statistic		0,171
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Gambar 3. Output SPSS One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test



Gambar 4. Histogram Regression Standardized Residual

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200. Karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05, maka residual model regresi dapat dinyatakan berdistribusi normal. Hasil ini juga didukung oleh grafik histogram residual yang menunjukkan pola distribusi relatif mendekati kurva normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam model regresi terpenuhi.

Pengujian Multikolinieritas

Coefficients ^a	
Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
0,236	4,234
0,138	7,246
0,353	2,829

a. Dependent Variable: ln_WCT_abs

Gambar 5. Output SPSS Collinearity Statistics

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa seluruh nilai VIF masih berada di bawah angka 10, sehingga model belum menunjukkan multikolinieritas berat. ln_USDIDR memiliki nilai Tolerance 0,236 dan VIF 4,234, *Payable Days* memiliki Tolerance 0,138 dan VIF 7,246, sedangkan *Receivable Days* memiliki Tolerance 0,353 dan VIF 2,829. Meskipun demikian, *Payable Days* perlu diperhatikan karena nilai VIF-nya relatif lebih tinggi dibandingkan variabel lain.

Kondisi tersebut menunjukkan adanya potensi multikolinieritas sedang, terutama antara *Payable Days* dan variabel lain. Oleh karena itu, interpretasi koefisien individual pada variabel *Payable Days* perlu dilakukan secara hati-hati. Namun secara umum, model masih dapat digunakan untuk pengujian hipotesis karena tidak terdapat nilai VIF yang melebihi batas umum sebesar 10.

Pengujian Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,967	1,655		0,584	0,571
	In_USDIDR	-0,123	0,204	-0,360	-0,600	0,560
	Payable_Days	0,003	0,004	0,588	0,749	0,469
	Receivable_Days	-0,002	0,007	-0,122	-0,249	0,808

a. Dependent Variable: Res2

Gambar 6. Output SPSS Uji Glejser

Uji Glejser menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. In_USDIDR memiliki signifikansi 0,560, *Payable Days* sebesar 0,469, dan *Receivable Days* sebesar 0,808. Dengan demikian, tidak terdapat bukti kuat bahwa variabel independen memengaruhi nilai residual absolut secara signifikan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa varians residual relatif konstan dan model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas. Oleh sebab itu, asumsi homoskedastisitas dapat dianggap terpenuhi dan model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Pengujian Otokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	0,02255
Cases < Test Value	7
Cases >= Test Value	8
Total Cases	15
Number of Runs	7
Z	-0,521
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,603

a. Median

	Durbin-Watson
	2,045

a. Predictors: (Constant), Receivable_Days, In_USDIDR,
b. Dependent Variable: In_WCT_abs

Gambar 7. Output SPSS Durbin-Watson dan Runs Test

Nilai Durbin-Watson sebesar 2,045 menunjukkan bahwa residual model berada sangat

dekat dengan angka 2. Nilai ini mengindikasikan tidak adanya autokorelasi serius dalam residual model regresi. Selain itu, Runs Test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,603 yang lebih besar dari 0,05, sehingga residual dapat dikatakan bersifat acak.

Kesimpulannya, model regresi telah memenuhi asumsi independensi residual. Tidak ditemukannya pola autokorelasi membuat hasil estimasi lebih layak digunakan dalam interpretasi hubungan antara variabel bebas dan rasio modal kerja.

Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0,387	3	0,129	9,931	.002 ^b
	Residual	0,143	11	0,013		
	Total	0,531	14			

a. Dependent Variable: ln_WCT_abs
b. Predictors: (Constant), Receivable_Days, ln_USDIDR, Payable_Days

Gambar 8. Output SPSS Uji F

Hasil Uji-F menunjukkan nilai F sebesar 9,931 dengan tingkat signifikansi 0,002. Karena nilai signifikansi berada di bawah 0,05, maka model regresi secara simultan dinyatakan signifikan. Artinya, ln_USDIDR, Payable Days, dan Receivable Days secara bersama-sama memberikan pengaruh yang bermakna terhadap ln_WCT_abs.

Temuan ini menunjukkan bahwa perubahan kurs dolar, rata-rata hari utang, dan rata-rata hari piutang tidak dapat dilihat secara terpisah dalam menjelaskan perubahan rasio modal kerja. Ketiga variabel tersebut membentuk kombinasi faktor eksternal dan internal yang berperan dalam menentukan kemampuan perusahaan menjaga likuiditas jangka pendek.

Uji t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9,604	3,004		3,197	0,008
	ln_USDIDR	-0,953	0,370	-0,829	-2,573	0,026
	Payable_Days	0,005	0,008	0,257	0,610	0,555
	Receivable_Days	0,046	0,013	0,931	3,535	0,005

a. Dependent Variable: ln_WCT_abs

Gambar 9. Output SPSS Uji t

Berdasarkan hasil Uji t, persamaan regresi yang terbentuk adalah: $\ln_WCT_abs = 9,604 - 0,953(\ln_USDIDR) + 0,005(Payable\ Days) + 0,046(Receivable_Days)$. Variabel ln_USDIDR memiliki nilai koefisien -0,953 dengan signifikansi 0,026, sehingga berpengaruh

negatif dan signifikan terhadap $\ln_WCT_abs$. Artinya, peningkatan kurs dolar yang telah ditransformasi logaritma cenderung menurunkan rasio modal kerja, dengan asumsi variabel lain tetap.

Payable Days memiliki koefisien 0,005 dengan signifikansi 0,555. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, *Payable Days* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap $\ln_WCT_abs$. Arah koefisien yang positif menunjukkan adanya kecenderungan peningkatan rasio modal kerja ketika hari utang meningkat, namun hubungan tersebut belum cukup kuat untuk dinyatakan signifikan secara statistik.

Receivable Days memiliki koefisien 0,046 dengan signifikansi 0,005. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *Receivable Days* berpengaruh positif dan signifikan terhadap $\ln_WCT_abs$. Dengan pendekatan semi-elastisitas, peningkatan satu hari *Receivable Days* berkaitan dengan kenaikan sekitar 4,6 persen pada WCT_abs , dengan asumsi variabel lain tetap. Temuan ini menegaskan bahwa perubahan waktu penagihan piutang memiliki peranan penting dalam menjelaskan pergerakan rasio modal kerja.

KESIMPULAN

1. Pengaruh Kurs Dolar terhadap Rasio Modal Kerja

Hasil analisis menunjukkan bahwa $\ln_USDIDR$ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap $\ln_WCT_abs$. Nilai signifikansi sebesar 0,026 menunjukkan bahwa perubahan kurs dolar memiliki peranan nyata dalam menjelaskan perubahan rasio modal kerja. Koefisien negatif mengindikasikan bahwa kenaikan kurs dolar cenderung menekan rasio modal kerja, yang dapat terjadi karena meningkatnya beban pembayaran dalam mata uang asing dan kebutuhan kas operasional.

2. Pengaruh *Payable Days* terhadap Rasio Modal Kerja

Payable Days tidak berpengaruh signifikan terhadap $\ln_WCT_abs$ karena nilai signifikansinya sebesar 0,555. Meskipun arah koefisien positif, hasil tersebut belum cukup kuat untuk menyimpulkan bahwa perubahan rata-rata hari pembayaran utang memberikan dampak nyata terhadap rasio modal kerja. Dengan demikian, hari utang belum menjadi faktor dominan dalam model penelitian ini.

3. Pengaruh *Receivable Days* terhadap Rasio Modal Kerja

Receivable Days berpengaruh positif dan signifikan terhadap $\ln_WCT_abs$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,005. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan rata-rata hari piutang

memiliki hubungan yang kuat dengan perubahan rasio modal kerja. Semakin lama periode penagihan piutang, semakin besar dana perusahaan yang tertahan dalam piutang, sehingga memengaruhi struktur modal kerja perusahaan.

4. Pengaruh Kurs Dolar, *Payable Days*, dan *Receivable Days* secara Simultan terhadap Rasio Modal Kerja

Secara simultan, $\ln_USDIDR$, *Payable Days*, dan *Receivable Days* berpengaruh signifikan terhadap $\ln_WCT_abs$. Nilai F sebesar 9,931 dengan signifikansi 0,002 menunjukkan bahwa model regresi memiliki kelayakan statistik untuk menjelaskan perubahan rasio modal kerja. Nilai R Square sebesar 0,730 juga menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan sebagian besar variasi pada variabel dependen.

Kesimpulan Umum

Penelitian ini mengungkapkan bahwa kurs dolar dan *Receivable Days* merupakan faktor yang lebih dominan dalam menjelaskan perubahan rasio modal kerja PT Unilever Indonesia Tbk dibandingkan *Payable Days*. Model regresi yang digunakan layak secara statistik karena memenuhi sebagian besar asumsi klasik, meliputi normalitas, homoskedastisitas, dan independensi residual. Meskipun terdapat potensi multikolinieritas sedang pada *Payable Days*, hasil keseluruhan tetap menunjukkan bahwa kombinasi variabel eksternal dan indikator siklus kas dapat digunakan untuk memahami dinamika modal kerja perusahaan FMCG. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu memperhatikan risiko kurs dan efektivitas penagihan piutang sebagai bagian dari strategi pengelolaan likuiditas jangka pendek.

DAFTAR PUSTAKA

- Akinlo, O. O. (2012). Determinants of working capital requirements in selected quoted companies in Nigeria. *Journal of African Business*, 13(1), 40-50. <https://doi.org/10.1080/15228916.2012.657951>
- Allayannis, G., & Ofek, E. (2001). Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives. *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 273-296. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(00\)00050-4](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(00)00050-4)
- Bartram, S. M., Brown, G. W., & Minton, B. A. (2010). Resolving the exposure puzzle: The many facets of exchange rate exposure. *Journal of Financial Economics*, 95(2), 148-173. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.09.002>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.

<https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>

- Dominguez, K. M. E., & Tesar, L. L. (2006). Exchange rate exposure. *Journal of International Economics*, 68(1), 188-218. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2005.01.002>
- Enqvist, J., Graham, M., & Nikkinen, J. (2014). The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance*, 32, 36-49. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.03.005>
- Sharma, A. K., & Kumar, S. (2011). Effect of working capital management on firm profitability: Empirical evidence from India. *Global Business Review*, 12(1), 159-173. <https://doi.org/10.1177/097215091001200110>