PENGARUH *FREE CASH FLOW, WORKING CAPITAL* dan *FINANCIAL CONSTRAINTS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan Perhotelan yang terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018)

Peneliti:

Andini Sari Pitaloka

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Brawijaya

Andinip123@student.ub.ac.id

Dosen Pembimbing:

Risna Wijayanti, S.E., M.M., Ph.D.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Brawijaya

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* (FCF), *working capital* (WC) dan *financial constraints* (FC) terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian yang digunakan adalah Perusahaan Perhotelan yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan berbagai kriteria sehingga menghasilkan sampel penelitian sebanyak 7 perusahaan Perhotelan bahwa variabel *working capital* dan *financial constraints* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *free cash flow, working capital, financial constraints*, nilai perusahaan

Abstract: This study aims to determine the effect of free cash flow, working capital, and financial constraints on firm value. The research object used Hotel companies registered in IDX period 2014-2018. This research used purposive sampling with some criteria to select the sample and found 7 Hotel companies became the sample of this research. The technical analysis used a multiple linear regression test. This research found that working capital and financial constraints have a significant effect on firm value. Free cash flow has no significant effect on firm value.

Keyword: free cash flow, working capital, financial constraints, firm value

I. PENDAHULUAN

Pariwisata adalah industri yang menjadi andalan bagi berbagai negara yang ada di dunia saat ini, karena industri pariwisata merupakan salah satu penyumbang devisa negara terbesar. Sehubungan dengan hal itu, berbagai negara saling berlomba-lomba dalam mengembangkan industri pariwisatanya. Negara Indonesia memiliki keindahan alam, dan keragaman budaya juga ikut mengembangkan industri pariwisata sehingga banyak wisatawan yang berkunjung. Hal ini terbukti terdapat banyak wisatawan domestik maupun internasional yang mengunjungi destinasi yang ada di Indonesia. Menurut *Global Euromonitor International* yang dirangkum dalam detik.com (2019) menyebutkan bahwa jumlah kedatangan wisatawan mancanegara mengalami kenaikan setiap tahunnya. Oleh karena itu, semakin meningkatnya kunjungan wisatawan akan meningkatkan pula kebutuhan untuk tempat beristriahat, mandi dan makan.

Untuk memenuhi kebutuhan itu semua, maka keberadaaan hotel menjadi salah satu sarana penunjang penting bahkan bisa disebut sebagai sarana pokok kepariwisataan sehingga para wisatawan yang datang atau berkunjung di suatu tempat akan terpenuhi akomodasinya. Semakin banyak wisatawan yang datang maka prospek perusahaan perhotelan akan semakin cerah. Hal ini terbukti kenaikan wisatawan berkorelasi positif dengan pendapatan perusahaan perhotelan yang relatif meningkat. Pertumbuhan pendapatan perusahaan ternyata tidak selalu diikuti dengan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadikan suatu fenomena bahwa investor belum yakin untuk menanamkan dana di perusahaan yang bergerak dibidang perhotelan karena merasa kinerja perusahaan yang belum konsisten dan kurangnya informasi yang diberikan perusahaan kepada investor (asimetri informasi). Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal positif berupa informasi perkembangan perusahaan yang berkaitan dengan prospek perusahaan di masa depan untuk menghindari informasi negatif yang

mengakibatkan menurunya nilai perusahaan. Informasi yang disampaikan kepada investor berupa laporan keuangan yang disediakan perusahaan dapat melalui laman perusahaan atau media yang lain.

Terdapat 3 informasi dalam penelitian ini yang digunakan sebagai sinyal positif untuk mempertimbangkan nilai perusahaan yaitu *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints*. Berdasarkan penelitian terdahulu dan fenomena yang terjadi di perusahaan perhotelan maka penulis ingin mengetahui pengaruh antara komponen variabel nilai perusahaan dengan variabel *free cash flow, working capital* dan *financial constraints* untuk digunakan peneliti sebagai pedoman, dasar pertimbangan maupun perbandingan dalam upaya memperoleh hasil dan kerangka pikir yang jelas.

Berdasarkan uraian permasalahan diatas, penulis ingin melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh *Free Cash Flow, Working Capital Management* dan *Financial Constraints* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perhotelan yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2018).**

II. KAJIAN PUSTAKA

A. Signalling Theory

Signalling Theory atau teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2019) adalah merupakan isyarat yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam memberikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang. *Signalling Theory* didasarkan pada manajer memiliki informasi yang lebih banyak daripada investor sehingga terjadi asimetri Informasi. Oleh karena itu, manajemen berkewajiban memberikan informasi atau sinyal kepada investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan yang dapat dilihat melalui laporan keuangan tahunan.

Menurut Jagiyanto (2014) Informasi yang telah dipublikasikan oleh perusahaan akan diterima oleh investor untuk dianalisis dan diinterpretasi agar mengetahui informasi yang diberikan perusahaan merupakan sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Jika informasi tersebut memiliki

sinyal positif menunjukan investor akan tertarik melakukan perdagangan saham dengan demikian terjadi perubahan volume perdagangan saham kearah positif dan menyebabkan nilai perusahaan menjadi meningkat. Selain itu, perusahaan yang memberikan informasi yang luas serta sinyal positif kepada pemegang saham maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

B. Nilai Perusahaan

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya dapat berubah karena dipengaruhi oleh adanya variabel independen penelitian (Urdan, 2016:5). Variabel dependen yang berada di penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y). Nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang tercemin dari harga saham di pasar modal (Harmono, 2014:50). Nilai perusahaan dihitung menggunakan rasio *Tobin's Q*. Berikut adalah rumus rasio *Tobin's Q*:

$$\frac{Nilai\ Kapitalisasi\ pasar + Hutang}{total\ aset}$$

Sumber: Chung and Pruitt (1994)

Interpretasi dari nilai rasio *Tobin's Q* adalah jika nilai rasio lebih dari 1 menunjukan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi dan prospek pertumbuhan yang bagus di masa depan sehingga investor mempercayakan dana investasi kepada perusahaan. Akan tetapi, jika nilai rasio kurang dari satu maka perusahaan memiliki nilai perusahaan yang rendah.

C. Free Cash Flow

Free cash flow menurut Kamran *et al*. (2017:146) adalah kas yang dihasilkan perusahaan setelah membayar aktivitas operasi perusahaan dan investasi. *Free cash flow* digunakan investor untuk memperoleh informasi terkait kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dan memenuhi kewajibanya.

Free Cash Flow akan memberi sinyal positif terhadap pasar modal karena *Free Cash Flow* merupakan jumlah uang yang tersedia untuk diberikan kepada investor sehingga nilai fundamental suatu perusahaan bagi para investor bergantung kepada *Free Cash Flow* masa depan yang diharapkan. (Brigham dan Ehrhardt, 2019:78).

Berikut adalah rumus dari *Free Cash Flow* adalah:

FCF = [EBIT (1-T) + Depresiasi dan Amortisasi] – [*Capital Expenditure* + Δ *Net Operating Working Capital*]

Sumber: Brigham dan Houston (2019)

D. Working Capital

Working capital menurut Arachchi (2017:400) merupakan sebagai kemampuan perusahaan membayar liabilitas perusahaan dengan menggunakan aset lancar dalam periode tertentu. *Working capital* memiliki fungsi yaitu mengukur likuiditas jangka pendek perusahaan dan menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban di masa yang akan datang.

Working capital yang efisien menunjukan perusahaan mengalokasikan aset lancar yang digunakan untuk membiayai kewajiban lancar untuk tujuan meningkatkan kinerja perusahaan dan mendapat keuntungan yang diharapkan (Lind et. al 2012). Rumus *working capital* adalah:

NWC = *Current Assets – Current Liabilities*

Sumber: (Brigham dan Houston, 2019)

E. Financial Constraints

Definisi *financial constraints* menurut Wassiuzzaman (2015) adalah sebuah perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan operasional karena perusahaan mengalami kendala dalam menghimpun dana eksternal sehingga perusahaan mencari alternatif pembiayaan yang lebih murah dan mengandalkan dana internalnya.

Financial constraints dihitung menggunakan proksi Kebangrutan. Perusahaan yang memiliki tingkat kebangkrutan yang tinggi juga akan mengalami *financial constraints*. Hal ini terjadi karena perusahaan yang mengalami kebangkrutan tidak dapat membiayai kegiatan operasional sehingga perusahaan tidak memiliki profitabilitas dan cenderung mengalami gagal bayar. Oleh karena itu, pihak eksternal tidak ingin memberikan dananya kepada perusahaan yang terindikasi bangkrut. Kebangkrutan dapat dihitung menggunakan rumus *Altman Z-Score* yaitu:

Z-Score = 6,56*X1 + 3,26*X2 + 6,72*X3 + 1,05*X4

Sumber: Manaseer *et al*. (2018)

Keterangan:

X1 = *Net Working Capital* dibagi Total Asset

X2 = *Retained Earning* dibagi Total Asset

X3 = *Earnings Before Interest and taxes* dibagi total asset

X4 = *Market Value of Equity* dibagi total liabilitas.

Setelah menghitung dengan rumus *Altman Z-Score*, terdapat zona untuk mengelompokan perusahaan yang memiliki masalah keuangan atau tidak. Berikut adalah tabel pengelompokan *Altman Z-Score:*

Pengelompokan Perusahaan Rasio *Altman Z-Score*

Rasio *Altman Z–Score*	Pengertian
Z > 2,67	Zona Aman
1,87 < z < 2,67	Zona Abu – Abu
Z < 1,67	Zona Bahaya

Sumber: Manaseer *et al*. (2018)

F. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang dirumuskan untuk menerangkan fakta – fakta yang digunakan untuk mengambil keputusan. Hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh *Free Cash Flow* terhadap nilai perusahaan.

H2: Terdapat pengaruh *Working Capital* terhadap nilai perusahaan.

H3: Terdapat pengaruh *Financial Constraints* terhadap nilai perusahaan.

III. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode eksplanatif (hubungan) yaitu penelitan yang menunjukan kausalitas (sebab-akibat) antar variabel untuk menelusuri suatu fenomena yang terjadi beserta cara penyelesaianya (Žukauskas, 2018).

A. Populasi dan Sampel

Populasi menurut (Urdan, 2016:1) adalah kumpulan dari semua kemungkinan yang ada seperti kumpulan orang, benda dan ukuran yang lainya untuk dijadikan objek sebuah penelitian. Populasi memiliki dua kemungkinan yaitu populasi terhingga dan tidak terhingga. Pada penelitian ini

menggunakan populasi terhingga sebanyak 17 perusahaan perhotelan dengan periode waktu 2014 – 2018.

Pengertian sampel menurut Suharyadi (2016:6) adalah suatu bagian dari populasi tertentu yang menjadi bahan penelitian. Penelitian ini, terdapat 7 sampel perusahaan Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.

B. Teknik Sampling

Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu berdasarkan kepentingan atau tujuan penelitian (Suharyadi, 2016:19). kriteria *purposive sampling* yang berada di penelitian ini:

1. Perusahaan Perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan yang belum pernah mengalami suspensi oleh BEI periode 2014-2018.
3. Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2014.
4. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2014 -2018.

C. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui laporan keuangan yang tercantum dalam *annual report* perusahaan perhotelan yang terdaftat di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.

D. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi yang berasal dari *website* BEI dan *website* masing – masing perusahaan. Metode dokumentasi adalah metode yang digunakan untuk memperoleh informasi serta data melalui sumber yang berhubungan dengan sampel penelitian seperti dokumen yang dikeluarkan oleh perusahaan, foto dan data relevan lainya (Meilia 2014:21).

IV. Hasil Penelitian

A. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji asumsi klasik dapat diperoleh hasil bahwa data yang terdapat pada penelitian itu berdistribusi normal serta tidak mengalami multikolinearitas, autokorelasi dan heterokedesitas.

B. Uji F

Hasil penelitian uji kelayakan model diperoleh hasil jika model penelitan layak untuk digunakan. Terdapat 2 alasan yang mendasari kesimpulan tersebut yaitu nilai signifikansi dalam tabel lebih kecil dari nilai signifikasi 0,05 dan nilai F lebih besar daripada nilai F tabel sebesar 31,803.

C. Uji Statistik Inferensial

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	190.824	145.937		1.308	.201
	FCF	-3.483	.000	-.006	-.054	.958
	WC	-.033	.000	-.496	-4.857	.000
	FC	.278	.031	.962	8.844	.000

a. Dependent Variable: FV

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil analisis diatas, dapat diperoleh persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$\boldsymbol{Y = 190{,}824 - 3{,}483X_1 - 0{,}033X_2 + 0{,}278X + e}$$

Interepretasi dari model persamaan tersebut adalah:

- Nilai konstanta yang bernilai 190,824. Hasil ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan akan menjadi 190,824 jika nilai *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints* sama dengan 0, maka nilai perusahaan yang diperoleh sebesar 190,824.
- Nilai perusahaan akan mengalami kenaikan jika nilai koefisien regresi variabel *free cash flow* (X_1) turun sebesar 3,483 satuan dengan asumsi variabel lainya dianggap konstan.
- Nilai perusahaan akan mengalami kenaikan jika nilai koefisien regresi variabel *working capital* (X_2) turun sebesar 0,333 satuan dengan asumsi variabel lainya dianggap konstan.
- Nilai perusahaan akan mengalami kenaikian jika nilai koefisien regresi variabel *financial constraints* (X_3) naik sebesar 0,278 satuan dengan asumsi variabel lainya dianggap konstan.

2. Uji t

Hasil dari Uji t menjelaskan jika *free cash flow* (X_1) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena t hitung dari *free cash flow* memiliki nilai negatif yaitu -0,54 dan nilai *sig.* sebesar 0,958 > 0,05. *working capital* (X_2) memiliki

pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena t hitung dari *working capital* memiliki nilai negatif yaitu -4,857 dan nilai *sig.* sebesar 0,00 < 0,05. *Financial Constraints* (X_3) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena t hitung dari *financial constraints* memiliki nilai positif yaitu 8,844 dan nilai *sig.* sebesar 0,00 < 0,05.

D. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan uji regresi berganda menunjukan jika *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu Arief Shylvie (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga naik dan turunnya *free cash flow* tidak akan berpengaruh terhadap penilaian perusahaan yang dilakukan oleh investor. Akan tetapi, pernyataan ini ditolak oleh penelitian Ida *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena jika *free cash flow* positif maka perusahaan mampu untuk membayar dividen kepada investor sehingga nilai perusahaan akan naik.

Free cash flow tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukan bahwa *free cash flow* tidak dipertimbangkan oleh investor saat berinvestasi karena investor menganggap perusahaan mampu memenuhi kewajibanya.

2. Pengaruh *Working Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian uji t menunjukan jika *working capital* berpengaruh negatif secara siginifikan terhadap perusahaan. Penelitian ini menunjukan jika nilai *working capital* turun akan menaikan nilai perusahaan begitu pula sebaliknya jika nilai *working capital* naik akan menurunkan nilai perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu oleh Farai Kwenda (2017) yang menyebutkan jika *working capital* tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, seorang manajer harus selalu mengefisiensikan *working capital* terhadap kegiatan operasionalnya sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Pernyataan ini memiliki kontradiksi dengan penelitian Ester Gracia (2018) yang menyatakan jika perusahaan yang memiliki *working capital* yang bagus akan berdampak kepada penjualan sehingga meningkatkan keuntungan perusahaan. Keuntungan perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan mempunyai prospek pertumbuhan yang bagus dalam jangka waktu yang panjang.

3. Pengaruh *Financial Constraints* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari analisis regresi berganda menunjukan jika *financial constraints* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Financial constraints* dihitung menggunakan *Altman Z–Score* yang memperkirakan tingkat kebangkrutan suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai *Altman Z–Score* perusahaan terindikasi bahwa perusahaan tidak mengalami kebangkrutan maka nilai perusahaan meningkat. Akan tetapi, jika nilai *Altman Z–Score* yang rendah berindikasi bahwa perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga perusahaan mengalami kendala dalam mendapatkan dana dari pihak eksternal atau *financial constraints* serta mengakibatkan nilai perusahaan menjadi turun.

Pernyataan ini disetujui oleh Banos *et al*. (2014) yang mengungkapkan bahwa tingkat kebangkrutan dapat menyebabkan *financial constraints* dan berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan kebangkrutan membuat perusahaan tidak mampu dalam menghasilkan profitabilitas, tidak membayar dividen kepada investor dan tidak mampu mengembalikan hutang serta bunga yang diperoleh dari kreditor sehingga perusahaan mengalami *financial constraints*.

Akan tetapi, pernyataan ini ditentang oleh Dahlan (2014) yang menyebutkan jika *financial constraints* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukan jika tidak ada perbedaan nilai perusahaan yang mengalami kendala keuangan pada periode sebelum, selama dan sesudah masa krisis pada tahun 2008. Hal ini bisa terjadi karena investor tidak menggunakan penilaian

financial constraints sebagai dasar dalam pengambilan keputusan di pasar modal.

E. Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan penelitian, diperoleh hasil yaitu *working capital* dan *financial constraints* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun terdapat keterbatasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel. Hal ini menyebabkan hasil penelitian ini tidak mencerminkan kondisi keseluruhan dari populasi perusahaan perhotelan.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas yaitu *free cash flow*, *working capital* dan *financial constraints*.

V. Kesimpulan dan Saran

A. Kesimpulan

Penelitan ini ditujukan untuk mengetahui pengaruh *Free Cash Flow*, *Working Capital* dan *Financial Constraints* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Perhotelan periode 2014 – 2018. Berdasarkan hasil penelitian dan analisis terhadap hipotesis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya maka dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu:

1. *Free Cash Flow* (X_1) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tinggi rendahnya *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi. Hal ini menunjukan jika nilai *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor menganggap perusahaan mampu memenuhi kewajibanya.
2. *Working Capital* (X_2) berpengaruh siginifikan secara negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar dalam BEI periode 2014 - 2018. Hal ini menunjukan jika nilai *working capital* turun maka nilai perusahaan akan naik. Kesimpulan dari pernyataan tersebut adalah jika perusahaan terlalu banyak menyimpan *working capital* tanpa melakukan kegiatan operasional dengan benar maka menyebabkan turunnya profitabilitas dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen harus mengelola *working capital* secara efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan

sehingga investor tertarik dalam menanamkan modalnya.

3. *Financial constraints* (X_3) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar dalam BEI periode 2014 – 2018. Sebuah perusahaan yang terindikasi kebangkrutan maka perusahaan sulit untuk mendapatkan dana dari pihak eksternal karena di masa depan perusahaan memiliki keterbatasan dalam melunasi hutangnya dan mengakibatkan nilai perusahaan akan turun. Mengatasi hal tersebut, seorang manajer harus memantau perusahaan agar tidak terindikasi kebangkrutan sehingga perusahaan terhindar dari *financial constraints*.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, peneliti ingin memberikan saran kepada:

1. Perusahaan harus selalu memperhatikan nilai *working capital* dan *financial constraints* karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dapat dikatakan nilai perusahaan merupakan dasar investor dalam melakukan investasi dan evaluasi terhadap suatu perusahaan.
2. Penelitian ini hanya berfokus pada variabel *free cash flow, working capital* dan *financial constraints* sehingga peneliti selanjutnya dapat memperkaya hasil temuan ini dengan memperluas objek penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Arachichi, Hingurala. 2017. *The Impact of working Capital Management on Firm Value: Evidence from a Frontier Market. Asian Journal of Finance & Accounting*, Vol. 9, No. 2 pp.319-413.

Brigham, E. F., & Houston, J. F., 2019, *Fundamentals of Financial Management*, 15th Edition, Cengage Learning, USA.

Brigham, E.F., & Ehrhardt, Michael C., (2019), *Financial Management Theory and Practice*, 15th Edition, Cengage Learning, USA.

Brigham, Eugene F dan Daves Phillip R., 2016, *Intermediate Financial Management*, 12th edition, Cengage Learning, USA.

Caballero, Baños, García Teruel, P. J., & Martínez Solano, P. (2014). *Working*

capital management, corporate performance, and financial constraints. Journal of Business Research, Vol. 67 No.3, pp. 332–338.

Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). *Financing constraints and corporate investment*. *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol.1, pp.141–195.

Gharaibeh, Muhammad. Ziad, Zurigat Ra'd & Ananbeh. 2016. *The Impact of Financial Constraints on Inventory Investment: Emperical Evidence from Jordan. Risk Governance & Control. Financial Markets & Institutions*, Vol. 6, Issue 4.

Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Edisi 9,* Semarang: Badan Penerbit Universitas Dipenegoro.

Gracia, Ester. 2018. *Working Capital, Financial Constraints, and Firm Value: Evidance of Indonesia Manufacturing Firms.* Journal of Economics and Business, Vol.1, No. 2, pp.171-176.

Kwenda. Farai. 2017. *Working Caapital Investment and Firm Value Relationship: A Non-Linear Perspective. Journal of Insurance and Financial Management*, Vol. 3, pp.44-65.

Laurens, Cherchye, Bram de Rock, Annalisa Ferrando, Klaas Mulier & Marijn Verschelde. 2020. *Working Paper Series Identifying Financial Constraints. European Central Bank*, No. 2420.

Lind, L., M. Pirttila, S. Viskari, F. Schupp, & T. Karri. 2012. *Working capital management in the automotive industry: Financial value analysis*. *Journal of Purchasing and Supply Management*, Vol.18, pp. 92-100.

Made, Ida Ayu. Maria Mediatrix, Budiasih, Herkulanus. 2019. *Free Cash Flow Toward Firm Value. International Research Journal of Management, IT & Social Sciences,* Vol. 6 No. 3, pp.108-116.

Manaseer, Sufian & Suleiman Daood Al-Oshaibat. 2018. *Validity of Altman Z-score Model to Predict Financial Failure: Evidance from Jordan*, Vol. 10, No. 10.

Urdan, Timothi. 2016. *Statistics in Plain English 5th edition*. *Routledge Taylor & Francis Group*, London.

Wasiuzzaman, Shaistha. 2015. *Working capital and firm value in an emerging market*. International Journal of Managerial Finance, Vol. 11, No. 1, pp. 60–79.

Žukauskas, Pranas. Jolita Vveinhardt & Regina Andriukaitiene. 2018. *Philosophy and Paradigm of Scientific Research*. <DOI: 10.5772/intechopen.70628>.

Hill, M. D., Kelly, G., & Highfield, M. J. 2010. *Net operating working capital behavior: A first look. Financial Management*, Vol. 39, pp.783–805.

Chung, K.H and Pruitt, S.W., 1994. *A Simple Approximation of tobin's Q, Financial Management*, Vol. 23, No. 3.