

DAMPAK MANAJEMEN UTANG USAHA PADA KINERJA PERUSAHAAN: STUDI EMPIRIS DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh :

Lucia Iswandari

Program Studi Manajemen STIE Mitra Indonesia, Yogyakarta

email: iswandarilucia@gmail.com

***Abstract.** Accounts payable management is part of the task that must be considered by company managers. This study aims to examine the effect of accounts payable management on the financial performance of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The number of observations is 189 observations. The test is carried out by applying regression analysis to the data panel by applying the fixed effect and random effects models. The test results found findings that did not support the existence of a quadratic effect of the use of accounts payable on the company's financial performance. Several suggestions were put forward to improve the quality of this article in the future.*

***Keywords:** accounts payable management, financial performance.*

I. PENDAHULUAN

Manajemen keuangan perusahaan tentunya tidak hanya menyangkut isu-isu jangka panjang saja melainkan juga mencakup keputusan keuangan jangka pendek. Di dalam keputusan keuangan jangka pendek, manajer perusahaan menaruh perhatian pada bagaimana perusahaan dapat mengelola kegiatan sehari-harinya. Isu seperti ini menjadi area perhatian studi dari manajemen modal kerja.

Perusahaan tentunya memerlukan pembelian bahan sebagai bahan baku, komponen, ataupun barang yang dijual kembali. Pengisian persediaan ini menjadi salah satu kegiatan dalam manajemen modal kerja perusahaan. Keberadaan persediaan menjadi penting dalam hal menjaga kelangsungan produksi dan penjualan perusahaan. Bahan baku menjadi digunakan dalam produksi barang dan penyediaan jasa oleh perusahaan kepada konsumennya. Adanya persediaan barang jadi tentunya akan memfasilitasi terwujudnya penjualan produk oleh perusahaan dari para konsumennya.

Selanjutnya, perusahaan bisa membeli bahan dari para pemasoknya tersebut dengan melakukan pembayaran secara tunai. Namun manajer perusahaan juga seringkali menghadapi pilihan untuk melakukan pembelian kredit. Dengan melakukan pembelian kredit bahan tersebut, maka perusahaan mempunyai kesempatan untuk memanfaatkan pendanaan kredit jangka pendek dari pemasok. Hal ini akan dicatat oleh perusahaan sebagai utang usaha pada bagian kanan sisi neraca perusahaan.

Penentuan oleh manajer perusahaan dalam memilih sumber dana eksternal untuk membiayai aset merupakan salah satu keputusan penting perusahaan. Penyedia kredit jangka pendek bisa jadi tersedia dari perusahaan yang menjadi pemasok bahan bagi perusahaan. Block *et al.* (2017) menyebutkan bahwa sekitar 40 persen dari pembiayaan jangka pendek dalam bentuk utang usaha. Jika melihat besarnya angka 40 persen tersebut, orang bisa saja menilai bahwa utang usaha seharusnya menjadi perhatian para peneliti.

Beberapa waktu yang lalu, penelitian Goestjahjanti (2020) menunjukkan bahwa kinerja penjualan perusahaan dipengaruhi oleh besarnya utang usaha pada suatu perusahaan terbuka di Indonesia. Sebelumnya, Paramadina *et al.* (2016) meneliti pengaruh periode utang usaha terhadap keuntungan perusahaan Indonesia. Hasil-hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

manajemen utang usaha merupakan hal yang penting untuk diperhatikan oleh para manajer di perusahaan Indonesia.

Penelitian ini tertarik untuk melengkapi penelitian terdahulu yang telah meneliti manajemen utang usaha pada perusahaan Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti adanya pengaruh kuadratik dari manajemen utang usaha terhadap kinerja keuangan pada perusahaan terbuka di Indonesia. Penelitian ini menganalisis regresi pada bentuk kuadratik dari hubungan antara manajemen utang usaha dan kinerja keuangan perusahaan. Sebelumnya, Hoang *et al.* (2019) menguji topik penelitian ini dalam hubungan kuadratik pada sejumlah perusahaan di beberapa negara.

Hasil-hasil penelitian ini diharapkan dapat menyediakan masukan bagi area penelitian di masa mendatang. Selain itu, hasil penelitian ini bisa menjadi berguna secara praktis bagi manajer untuk mendapatkan pentingnya manajemen utang usaha bagi kelancaran kegiatan perusahaan.

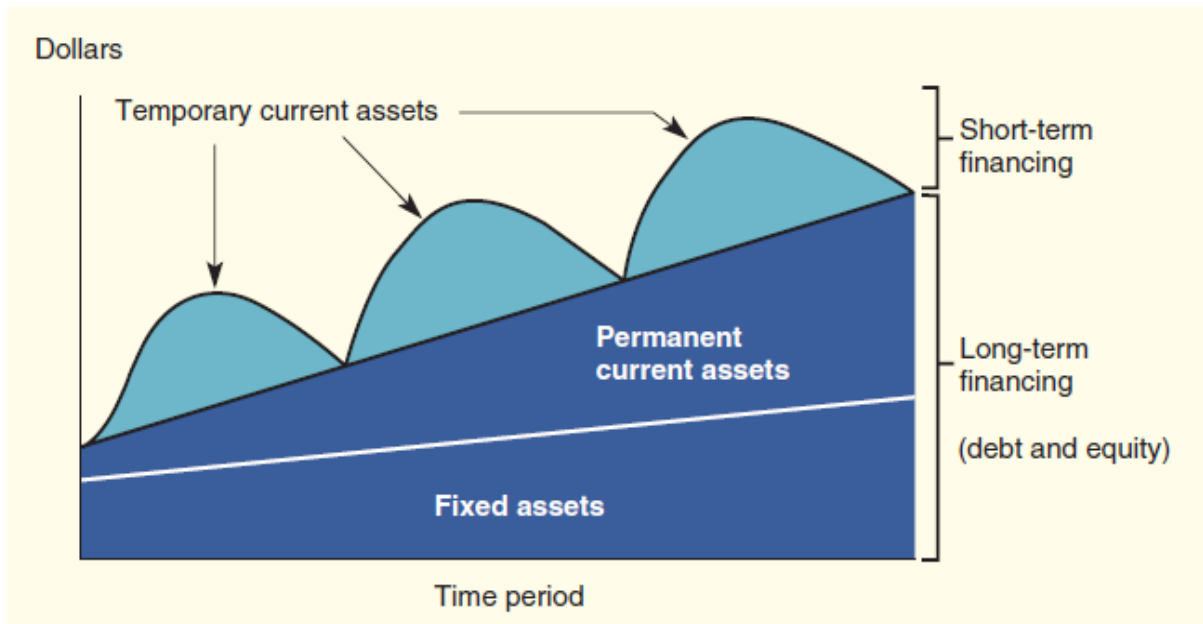
II. TINJAUAN PUSTAKA

Ross *et al.* (2019) menekankan bahwa mengelola modal kerja perusahaan merupakan kegiatan sehari-hari yang berguna untuk memastikan bahwa perusahaan mempunyai sumber daya yang mencukupi guna melangsungkan usahanya serta menghindari interupsi yang berbiaya. Oleh karena itu, perusahaan seharusnya dapat mengelola modal kerjanya dengan baik agar kinerja perusahaan yang tinggi dapat terpelihara. Pengelolaan modal kerja yang baik tentunya juga menyangkut bagaimana pendanaan jangka pendek dilakukan oleh manajer perusahaan.

Salah satu topik yang menarik perhatian para peneliti terdahulu adalah hubungan antara manajemen modal kerja dan keuntungan perusahaan. Dengan menggunakan data dari Swedia, Yazdanfar & Ohman (2014) menemukan bahwa manajemen modal kerja secara signifikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Selain itu, penelitian Abbasi & Bosra (2012) juga menemukan pengaruh dari pengelolaan modal kerja terhadap kinerja keuangan pada perusahaan terbuka di Bursa Efek Teheran. Untuk itu, para peneliti terdahulu tersebut telah menyarankan pentingnya manajemen modal kerja untuk diperhatikan oleh para manajer perusahaan.

Khususnya tentang piutang usaha, sejumlah penelitian telah dilakukan di berbagai negara yang berbeda dalam macam-macam karakteristiknya. Bărbuță-Mișu & Deari (2016) menguji penentu kredit perdagangan pada perusahaan-perusahaan konstruksi di Eropa selama periode waktu antara 2004 dan 2013. Hasil studi mereka ini memperlihatkan bahwa perusahaan yang mempunyai lebih banyak piutang usaha merupakan perusahaan yang dinilai kurang menguntungkan. Penjualan kredit sangat mungkin disediakan oleh perusahaan jika ada manfaat pada perusahaan penjual. Penelitian mengenai penentu piutang usaha juga disampaikan oleh Shi *et al.* (2016) pada industri manufaktur mesin di China. Dengan menawarkan penjualan kredit kepada konsumen, perusahaan kiranya akan dapat mengharapkan adanya berbagai manfaat.

Block *et al.* (2017) mencatat bahwa aksioma semua aset lancar harus dibiayai dengan kewajiban lancar (utang usaha, pinjaman bank, surat berharga, dll.) akan tunduk pada tantangan ketika seseorang melihat penumpukan permanen yang dapat terjadi dalam aset lancar. Secara optimal, manajer perusahaan menyusun rencana modal kerja yang sesuai dengan desain pada Gambar 1. Namun kesulitan terletak dalam menentukan secara tepat bagian mana dari aset lancar yang bersifat sementara dan bagian mana yang permanen. Manajer perusahaan mungkin tidak pernah cukup yakin berapa banyak pembiayaan jangka pendek atau jangka panjang yang tersedia pada waktu tertentu.



Gambar 1. Matching long-term and short-term needs (Sumber: Block et al., 2017)

Utang usaha bisa menjadi sumber dana yang spontan, tumbuh saat bisnis berkembang secara musiman atau jangka panjang dasar dan kontrak dengan cara yang sama ketika bisnis sedang menurun. Namun ketika manajer perusahaan membeli bahan-bahan untuk mengisi persediaannya, maka manajer atau staf pembelian perusahaan harus memutuskan atas permintaan untuk mengajukan kredit perdagangan kepada para pemasok perusahaan.

Dalam situasi ini, maka timbul suatu pertanyaan yang menarik. Mengapa perusahaan termotivasi untuk melakukan pembelian bahan secara kredit sebagai sumber pendanaan jangka pendek? Menurut Keown *et al.* (2017), kredit perdagangan memiliki sejumlah kelebihan, yaitu dalam hal kemudahan, kesederhanaan, dan bersifat spontan. Oleh karenanya, kredit perdagangan bisa jadi akan menarik perhatian para manajer untuk menggunakannya guna memfasilitasi kegiatan bisnis perusahaan.

Beberapa waktu yang lalu, Goestjahjanti (2020) telah meneliti pengaruh utang usaha terhadap kinerja pada satu perusahaan swasta di Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh dari utang usaha terhadap kinerja perusahaan tersebut. Sebelumnya, riset Paramadina *et al.* (2016) menguji pengaruh periode utang usaha terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka ini menunjukkan bahwa peningkatan periode utang usaha dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Belum lama ini, Hoang *et al.* (2019) meneliti pengaruh manajemen utang usaha terhadap kinerja perusahaan dalam asosiasi yang berbentuk kuadratik. Penelitian mereka ini dilakukan pada sampel perusahaan kecil dan menengah dari sembilan negara di Asia Timur dan kawasan Pasifik. Hasil-hasil penelitian mereka ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan seharusnya menjaga tingkat penggunaan utang usaha pada titik optimal agar supaya menghindari berkurangnya keuntungan perusahaan.

Di pihak lain, penggunaan utang usaha bisa saja menjadi berlebihan bagi perusahaan. Pembelian secara kredit menimbulkan biaya implisit yang ditanggung perusahaan karena tidak memanfaatkan potongan harga beli pembayaran tunai di depan. Untuk itu manajer perusahaan diharapkan untuk selalu mengevaluasi seberapa besar biaya implisit karena utang usaha dari pemasoknya (Keown *et al.*, 2017). Selain itu, perusahaan juga harus menghadapi bagaimana mengurus agar risiko gagal bayar tidak muncul terjadi.

Dengan demikian utang usaha mencakup keduanya baik manfaat maupun biaya. Oleh karena itu hipotesis penelitian berikut adalah:

H1: Terdapat bentuk kuadratik dari dampak manajemen utang usaha terhadap kinerja keuangan.

III. METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dipilih dari sektor industri dasar dan kimia. Data penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan yang dilaporkan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor industri dasar dan kimia. Besarnya sampel adalah sebanyak 66 perusahaan. Periode waktu penelitian adalah tiga tahun antara tahun 2015 sampai dengan 2017. Banyaknya observasi pada penelitian ini adalah 189 observasi.

Variabel penelitian terbagi menjadi dua macam, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Pada penelitian ini, variabel dependen adalah kinerja finansial perusahaan. Penelitian ini menggunakan ukuran *return on assets* (ROA). Semakin tinggi nilai ROA, maka kinerja finansial perusahaan semakin tinggi.

Kinerja keuangan = *return on assets* perusahaan yang dihitung dari laba bersih dibagi dengan total aset.

Selanjutnya variabel independen adalah manajemen utang usaha. Penelitian ini menggunakan satu ukuran, yaitu: persentase besarnya utang usaha dibandingkan dengan total aset.

Rasio utang usaha = utang usaha dibagi dengan total aset

Penelitian ini memasukkan sejumlah variabel berikut yang digunakan sebagai variabel kontrol:

Leverage = total hutang dibagi dengan total aset

Currentv ratio = aset lancar dibagi dengan liabilitas lancar

Fixed assets = aset tetap dibagi dengan total aset

Size = Ln total aset

Dengan demikian penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan satu variabel independen disertai empat variabel kontrol. Penelitian ini menerapkan pendekatan penelitian kuantitatif dengan melakukan analisis dan pengujian hipotesis dan mengikuti prosedur metode statistika. Selanjutnya, persamaan berikut diestimasi untuk menguji keberadaan hubungan kuadratik yang menjadi fokus dari penelitian ini:

$$\begin{aligned} \text{Kinerja keuangan}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Rasio utang usaha}_{it} + \beta_2 (\text{Rasio utang usaha}_{it})^2 \\ &+ \beta_3 \text{Leverage}_{it} + \beta_4 \text{Current ratio}_{it} + \beta_5 \text{Fixed Assets}_{it} \\ &+ \beta_6 \text{Size}_{it} + \epsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

Persamaan (1) tersebut diestimasi pada data panel dengan menerapkan *model fixed effect* dan *random effect*. Program komputer yang digunakan pada penelitian ini adalah program komputer Stata. Hipotesis penelitian akan didukung apabila estimasi menghasilkan koefisien β_1 adalah positif dan β_2 adalah negatif.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menyajikan hasil analisis data dan pembahasannya. Seperti yang telah diuraikan pada bagian sebelumnya, data dikumpulkan dan kemudian diolah serta dianalisis. Statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1 yang dihitung dari seluruh observasi perusahaan dalam sampel. Kinerja keuangan (ROA) mempunyai nilai rata-rata adalah 0,0118 atau sekitar 1,18 persen, dan deviasi standar adalah 0,0799.

Penelitian ini menaruh perhatian pada manajemen utang usaha perusahaan melalui satu ukuran, yaitu rasio utang usaha. Nilai rata-rata rasio utang usaha adalah 10,77 persen, yang dihitung dari total aset perusahaan. Nilai rata-rata rasio utang usaha yang sebesar 10,77 persen ini jauh dibawah nilai sekitar 40 persen jangka pendek pembiayaan dalam bentuk utang usaha, yang disebutkan oleh Block *et al.* (2017) pada perusahaan Amerika.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Rata-Rata	Deviasi Standar
Kinerja keuangan	0,0118	0,0799
Rasio utang usaha	0,1077	0,1009

Hasil analisis diperlihatkan pada Tabel 2 dan 3. Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian regresi dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel dependen dan rasio utang usaha sebagai variabel independen. Hasil regresi dengan model *fixed-effects* memperlihatkan bahwa masing-masing koefisien rasio utang usaha dan pangkat dua dari rasio utang usaha adalah tidak signifikan.

Tabel 2. Hasil analisis regresi dengan model *fixed-effects*

	Koefisien	t
Rasio utang usaha	-0,2108	-0,77
(Rasio utang usaha) ²	0,5855	1,32
Leverage	-0,0791	-1,32
Current ratio	-0,0013	-0,48
Fixed assets	-0,1004**	-2,45
Size	-0,0003	-0,66
Kontanta	0,1172***	2,77
R ²	0,1236	

Analisis disini dapat dikembangkan lagi supaya menjadi komplit. Pada Tabel 3 berikutnya, hasil regresi dengan model *random-effects* juga menunjukkan hasil yang sejenis yaitu tidak signifikan. Maka, temuan ini menunjukkan hasil-hasil yang tidak konsisten dengan tanda yang diharapkan oleh hipotesis penelitian. Dengan demikian, hasil-hasil ini menyimpulkan pada penolakan hipotesis penelitian bahwa pengaruh manajemen utang usaha pada kinerja keuangan dapat dinyatakan dalam bentuk kuadrat.

Tabel 3. Hasil analisis regresi dengan model *random-effects*

	Koefisien	t
Rasio utang usaha	0,0930	0,62
(Rasio utang usaha) ²	0,0205	0,07
Leverage	-0,0919**	-2,34
Current ratio	-0,0004	-0,15
Fixed assets	-0,0596**	-2,46
Size	-0,0002	-0,14
Kontanta	0,0798**	2,11
R ²	0,1770	

Penelitian ini menambahkan literatur di Indonesia. Goestjahjanti (2020) meneliti pengaruh utang usaha terhadap kinerja pada satu perusahaan swasta. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya pengaruh dari utang usaha terhadap kinerja perusahaan tersebut. Riset Paramadina *et al.* (2016) menguji pengaruh periode utang usaha terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa peningkatan periode utang usaha dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen utang usaha tidak berpengaruh signifikan secara kuadrat pada kinerja keuangan perusahaan. Temuan penelitian ini menjadi tidak menyepakati hasil penelitian Hoang *et al.* (2019).

Sebelumnya, Hoang *et al.* (2019) meneliti pengaruh manajemen utang usaha terhadap kinerja perusahaan dalam asosiasi yang berbentuk kuadrat. Penelitian mereka ini dilakukan pada sampel perusahaan kecil dan menengah dari sembilan negara di Asia Timur dan kawasan Pasifik. Hasil-hasil penelitian mereka ini menunjukkan bahwa manajer perusahaan seharusnya menjaga tingkat penggunaan utang usaha pada titik optimal agar supaya menghindari berkurangnya keuntungan perusahaan.

Hasil-hasil penelitian ini mengimplikasikan tidak adanya suatu tingkatan rasio utang usaha yang kiranya akan mengoptimalkan manajemen utang usaha perusahaan. Penelitian ini menyampaikan untuk penelitian mendatang dan perbaikan artikel ini dengan mengajukan beberapa saran berikut. Pertama, penelitian ini bisa lebih baik dengan menambah berbagai ukuran dari manajemen utang usaha maupun kinerja finansial perusahaan. Kedua, cara analisis data bisa dibuat menjadi lebih komplis dan menjelaskan. Ketiga, macam industri yang dijadikan subyek penelitian bisa diperluas lagi.

V. KESIMPULAN

Satu sumber pembiayaan jangka pendek bagi perusahaan adalah utang usaha. Utang usaha diperoleh perusahaan dengan cara melakukan pembelian kredit dari para pemasoknya. Penelitian ini dilaksanakan untuk meneliti keberadaan dampak kuadrat dari rasio utang usaha terhadap kinerja finansial pada sejumlah perusahaan terbuka di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen utang usaha tidak berpengaruh signifikan secara kuadrat terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini mengimplikasikan tidak adanya suatu tingkatan rasio utang usaha yang kiranya akan mengoptimalkan manajemen utang usaha.

Beberapa saran untuk perbaikan artikel ini atau penelitian mendatang, yaitu: menambah ukuran lain dari manajemen utang usaha maupun kinerja finansial perusahaan, meningkatkan bobot cara analisis data, dan memperluas macam industri yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Bărbuță-Mișu, N. & Deari, F. (2016). Determinants of trade credit in european construction firms: a preliminary study. *Ekonomika*, 95(2), 139-157.
- Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R. (2017). *Foundations of financial management*. McGraw-Hill Education
- Ebrahin, A. & Bosra, S. A. H. (2012). The effect of the cash conversion cycle on profitability in Tehran Stock Exchange. *World Research Journal of Financial Economics and Stochastics*, 01-07.
- Goestjahjanti, F. S. (2020). Pengaruh utang usaha dan suku bunga kredit terhadap kinerja PT. Martina Berto, Tbk. (2007 – 2018). *Business Management Journal*, 16(1), 37–51.

- Hoang, H. C., Xiao, Q., & Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, and financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia and the Pacific. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 744–770.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, W. J. (2017). *Foundations of finance*. Pearson Education Limited.
- Paramadina, D. R., Salim, U., & Djawahir, A. H. (2016). Periode piutang, periode persediaan, periode utang terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. *Wacana, Jurnal Sosial dan Humaniora*, 19(1), 46–55.
- Ramadhan, A. (2019). Pengaruh utang perusahaan terhadap kinerja keuangan (Studi empiris perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(2), 16–27.
- Ross, S.A., Westerfield, R. W. & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of corporate finance*. McGraw-Hill Education.
- Shi, Y., Zhu, C., & Yang, T. (2016). Determinants of accounts receivable: evidence from equipment manufacturing industry in china. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 2(1), 470-476.
- Stanley B. Block, S. B., Hirt, G. A., & Danielsen, B. R. (2017). *Foundations of financial management*. McGraw-Hill Education.
- Yazdanfar, D. & Ohman, P. (2014), The impact of cash conversion cycle of firm profitability: an empirical study based on Swedish data, *International Journal of Managerial Finance* 10, 442-452.