

PENGARUH LIKUIDITAS OPERASI, LEVERAGE KEUANGAN, DAN STRUKTUR UTANG TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Pada Industri Retail di Indonesia)

G. Oka Warmana

Universitas Mahasaraswati Denpasar

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of operating liquidity, financial leverage and debt structure on the profitability of retail companies listed in the Indonesia Stock Exchange. Operating liquidity is measured by three-proxy as in research Goel et al (2015) that cash conversion cycle, current ratio and operating cash flow margin. Financial leverage measured by debt to assets ratio and debt structure is measured by the ratio of current liabilities to total liabilities. Performance is measured by return on assets. Results of testing with multiple regression analysis found that the cash conversion cycle has a significant positive effect on the performance, and financial leverage has a significant negative effect on the company's performance. While the current ratio, operating cash flow margins, and debt structure does not significantly influence the company's performance.

Keywords: *operating liquidity, financial leverage, debt structure, working capital management, profitability*

I. PENDAHULUAN

Meningkatnya persaingan usaha semakin memaksa manajemen perusahaan untuk meningkatkan daya saing perusahaan, salah satu caranya dengan meningkatkan efisiensi perusahaan. Likuiditas operasi dan efisiensi penggunaan dana merupakan aspek penting dalam manajemen perusahaan.

Menurut Goel *et al* (2015) likuiditas operasi mengacu pada penyeimbangan antara sumber daya dalam bentuk kas atau yang dapat segera dikonversi menjadi kas (*current assets*) dan likuiditas kas yang dibutuhkan segera (*current liabilities*). Manajemen likuiditas operasi meliputi keputusan menyangkut: (a) memilih antara *stockholding cost* yang tinggi akibat menumpuk persediaan vs. *cost of stock out*, (b) menentukan pilihan antara tingkat piutang yang tinggi untuk meningkatkan *sales* vs. *cost of slow cash inflow*, (c) memilih antara manfaat dari menunda pembayaran vs. kebutuhan untuk menjaga *goodwill of suppliers*, dan (d) keputusan antara manfaat likuiditas dari menyimpan kas vs. *opportunity cost*.

Teradapat tiga pendekatan dalam manajemen likuiditas tersebut. Pendekatan agresif menjaga aset jangka pendek pada tingkat rendah dan utang jangka pendek yang tinggi. Sebaliknya pendekatan konservatif menggunakan utang jangka pendek yang rendah dan aset lancar yang tinggi. Sedangkan pendekatan moderat menyamakan utang jangka pendek dengan aset lancar.

Dalam literatur manajemen keuangan, keputusan-keputusan dalam manajemen likuiditas operasi dan pendekatan-pendekatan manajemen likuiditas operasi yang dikemukakan oleh Goel *et al* (2015) tersebut mengacu pada manajemen modal kerja (Brigham dan Houston, 2001: 207-209; Sugiyarso dan Winarni, 2006: 17-18). Dalam penelitian-penelitian empiris, manajemen modal kerja sering diukur dengan rasio-rasio perputaran dan siklus konversi untuk keseluruhan modal kerja maupun untuk komponen-komponen modal kerja, seperti dalam Murhadi (2013), Yuliati (2013), Yazdanfar dan Ohman (2014). Likuiditas Operasi dalam Goel *et al* (2015) diukur dengan tiga proksi yaitu Cash

conversion cycle (CCC), *current ratio* (CR) dan *operating cashflow margin* (OCM).

Menurut Brigham dan Houston (2001: 14), leverage keuangan (*financial leverage*) mengacu pada penggunaan sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen). Pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat risiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa.

Sumber-sumber modal untuk investasi pada aktiva lancar dapat berasal dari modal jangka pendek berupa hutang-hutang lancar dan modal jangka panjang berupa pinjaman jangka panjang atau modal sendiri. Yuliati (2013) menggunakan struktur utang sebagai proksi dari pendanaan modal kerja. Struktur utang merupakan rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban.

Penelitian ini dilakukan pada industri retail yang terdaftar di BEI. Perusahaan retailer (pengecer) tidak melakukan kegiatan produksi seperti perusahaan manufaktur, hal ini menyebabkan perputaran kasnya lebih cepat. Manajemen modal kerja sangat penting bagi perusahaan retail, terlebih karena banyaknya jenis produk yang ditawarkan dan setiap produk memiliki sifat dan kecepatan turnover yang berbeda-beda.

Berdasarkan uraian tersebut maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas operasi terhadap kinerja perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh leverage keuangan terhadap kinerja perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur utang terhadap kinerja perusahaan.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Goel *et al* (2015) menemukan bahwa likuiditas operasi yang diukur dengan *cash conversion cycle* (CCC), *current ratio* (CR) dan *operating cash flow margin* (OCM) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja yang diukur dengan *Return on asset* (ROA). Sedangkan financial leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Untuk pengaruh CCC terhadap kinerja, temuan Goel *et al* (2015) tersebut sangat berbeda dengan temuan Murhadi (2013) yaitu Siklus konversi kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Sebaliknya Yazdanfar dan Ohman (2014) menemukan bahwa CCC berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.

Dalam penelitian Goel *et al* (2015), Current Ratio juga berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Hasil ini berbeda dengan Yuliati (2013) yang menemukan bahwa likuiditas yang diukur dengan Quick Ratio berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

H1a : CCC berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan

H1b : CR berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan

H1c : OCM berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

Murhadi (2013) menemukan bahwa *Debt Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini didukung oleh Goel *et al* (2015) bahwa financial leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H2 : Financial leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan

Struktur hutang merupakan rasio kewajiban lancar terhadap total kewajiban. Variabel ini jarang diteliti

pengaruhnya terhadap profitabilitas. Yuliati (2013) memasukan variabel ini dalam penelitiannya karena struktur hutang menjelaskan suatu komposisi jangka waktu hutang yang dipergunakan oleh perusahaan, baik jangka pendek, menengah, ataupun jangka panjang dan dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang tersebut (Riyanto, 2011). Hasil pengujian Yuliati (2013) menemukan bahwa struktur utang berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

H3 : Struktur utang berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

III. METODE PENELITIAN

3.1 Data

Sampel penelitian adalah seluruh perusahaan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sebanyak 21 perusahaan. Periode pengamatan selama tahun 2011-2014. Setelah mengeluarkan beberapa sampel karena data tidak tersedia atau bernilai negatif, diperoleh 35 pengamatan (n=35).

3.2 Teknik Analisis Data

Untuk menganalisa data digunakan regresi berganda dengan dibantu program SPSS. Variabel-variabel penelitian diuraikan pada Tabel 3.1 berikut.

Tabel 1
Deskripsi variabel penelitian

Nama variabel	Proksi	Deskripsi
Variabel terikat		
Kinerja Perusahaan	<i>Reutrn on Assets (ROA)</i>	Net Profit/Total assets
Variabel Bebas		
Likuiditas Operasi	<i>conversion cycle (CCC)</i> <i>current ratio (CR)</i> <i>operating cash flow margin (OCM)</i>	(Days Account Receivable + — Current Assets / current liabilities Operating Cash Flow / Sales
Leverage keuangan	<i>Debt Ratio (DR)</i>	Total Debt / Total Assets
Struktur utang	Struktur utang (SU)	kewajiban lancar / total kewajiban

Sumber: Yuliati (2013), Murhadi (2013), Yazdanfar dan Ohman (2014), Goel *et al* (2015)

Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut:

$$ROA = a + b_1 CCC + b_2 CR + b_3 OCM + b_4 DR + b_5 SU + e$$

Sebelum model regresi digunakan untuk menguji hipotesis, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi: Uji normalitas, Uji multikolinieritas, Uji autokorelasi, Uji heterokedastisitas.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

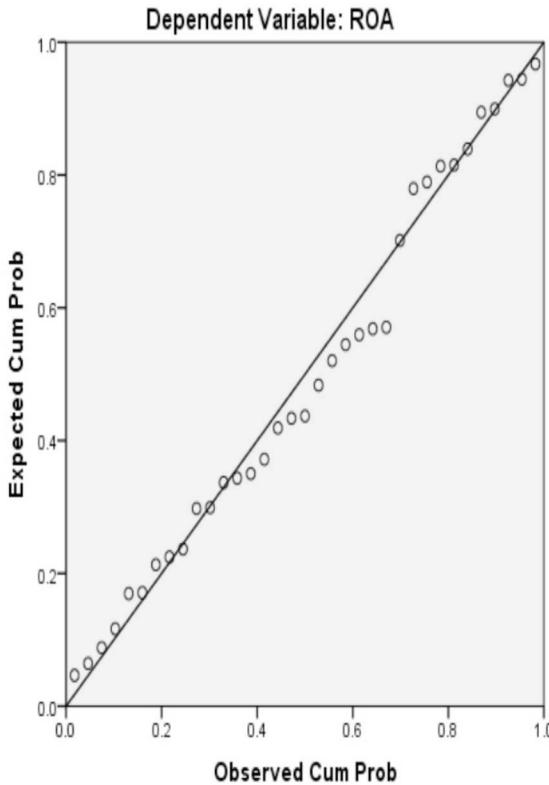
Uji Asumsi Klasik

a. Uji *normalitas*

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan plot probabilitas normal terlihat bahwa titik-titik data terkumpul di sekitar garis lurus maka dapat dikatakan telah memenuhi asumsi kenormalan.

Gambar 1
Grafik plot probabilitas normal

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



a. Uji *normalitas*

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan plot probabilitas normal terlihat bahwa titik-titik data terkumpul di sekitar garis lurus maka dapat dikatakan telah memenuhi asumsi kenormalan.

b. Uji *multikolinieritas*

Pada tabel 2, dapat dilihat nilai *tolerance* dari variabel bebas lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam analisis regresi.

c. Uji *autokorelasi*

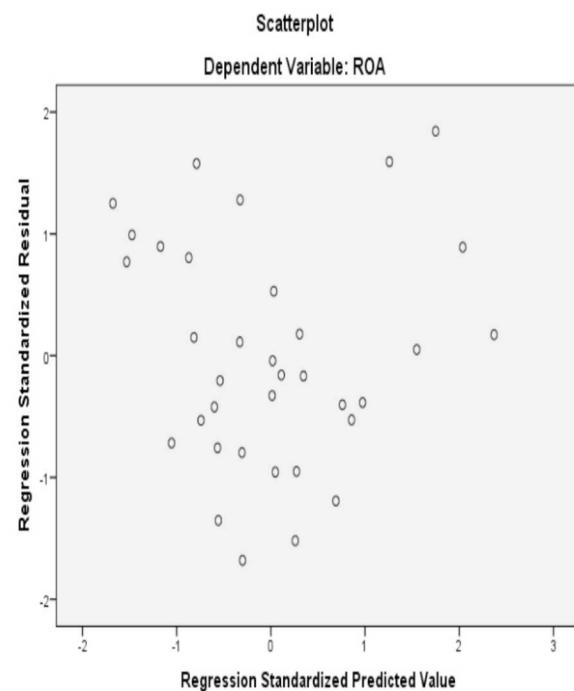
Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson didapat nilai Durbin-Watson sebesar 1,221, artinya tidak terjadi

autokorelasi dalam persamaan regresi karena nilai Durbin-Watson sebesar 0,739 berada di antara angka -2 dan 2.

d. Uji *heterokedastisitas*

Berdasarkan grafik *scatterplot* dapat dilihat bahwa sebaran titik-titik data tidak membentuk pola tertentu dan menyebar di atas dan di bawah angka 0, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Gambar 2
Grafik Scatterplot



4.1 Analisi Regresi Berganda

Berdasarkan hasil analisis regresi didapat $R^2 = 0,657$ artinya kinerja perusahaan dipengaruhi oleh *cash conversion cycle*, *current ratio*, *operating cash flow margin*, leverage keuangan dan struktur utang sebesar 65,7%, sedangkan sisanya 34,3% dipengaruhi faktor lain yang tidak dimasukan dalam model penelitian.

Tabel 2
Ringkasan output SPSS

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	.029	.054		.548	.588		
CCC	.000	.000	.333	2.595	.015	.719	1.392
CR	.081	.042	.254	1.913	.066	.672	1.488
OCM	.113	.167	.084	.675	.505	.771	1.297
DR	-.160	.031	-.638	-	.000	.758	1.320
SU	.073	.063	.162	5.106	.261	.596	1.677

a. Dependent Variable: ROA
 $R^2 = 0,657$
Adjusted R-Square = 0,598
 Sig.F = 0,000

Sumber: output SPSS

Dari ketiga proksi likuiditas operasi, hanya *cash conversion cycle* yang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, dimana pengaruhnya positif. *Current Ratio* hanya berpengaruh positif signifikan pada $\alpha = 10\%$. Sedangkan *operating cash flow margin* berpengaruh tidak signifikan. Dengan demikian Hipotesis penelitian yang pertama ditolak. Pengaruh *cash conversion cycle* sesuai dengan temuan Goel *et al* (2015), tetapi berbeda dengan temuan Murhadi (2013) dan Yazdanfar dan Ohman (2014). Sedangkan pengaruh *current ratio*, *operating cash flow margin* dalam penelitian berbeda dengan temuan Goel *et al* (2015). Perusahaan dengan siklus konversi kas yang lebih panjang justru memiliki kinerja yang lebih baik.

Leverage keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, sehingga hipotesis penelitian kedua diterima. Perusahaan yang menggunakan lebih banyak utang dalam strukturnya kinerjanya lebih

rendah. Hasil ini mendukung temuan Murhadi (2013), dan Yazdanfar dan Ohman (2014).

Struktur utang berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas sehingga hipotesis penelitian ketiga juga ditolak. Proporsi utang jangka pendek dalam total utang perusahaan tidak mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil ini tidak mendukung penelitian Yuliati (2013).

V. KESIMPULAN

Dari hasil analisis diketahui bahwa *cash conversion cycle* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, financial leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan *current ratio*, *operating cash flow margin* dan struktur utang berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berkinerja tinggi cenderung memiliki *cash conversion cycle* yang lebih panjang, hal ini mungkin disebabkan

karena perusahaan memiliki modal kerja yang tinggi (Goel *et al*, 2015). Sedangkan penggunaan utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi utang maka profit akan semakin menurun, dikarenakan beban bunga yang relative besar (Murhadi, 2013).

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham E., Houston J. 2001. *Manajemen Keuangan, buku II, edisi 8.* (Dodo Suharto, Herman Wibowo). Jakarta: Salemba Empat.
- Goel, U., Chada, S., Sharma, A.K. 2015. Operating liquidity and financial leverage: Evidences from Indian machinery industry. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, vol. 189, 344–350
- Murhadi, W.R. 2013. Manajemen Modal Kerja Dan Profitabilitas Di Bursa Efek Indonesia. *Proceeding Forum Manajemen Indonesia - Universitas Tanjungpura*
- Sugiyarso, G dan Winarni, F. 2006. *Manajemen Keuangan (Pemahaman Laporan Keuangan, Pengelolaan Aktiva, Kewajiban, dan Modal, serta Pengukuran Kinerja Perusahaan.* Cetakan Kedua. Yogyakarta: Media Presisndo.
- Yazdanfar, D., Ohman, P. 2014. The impact of cash conversion cycle on firm profitability, An empirical study based on Swedish data. *International Journal of Managerial Finance.* Vol. 10 No. 4: 442-452
- Yuliati, Ni Wyn. 2013. Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Hotel Dan Restoran Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis.* Denpasar: Universitas Udayana