

## PRODUKTIVITAS DAN PENDANAAN EKSTERNAL PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA

Nathaniel Richard Suandi, Liza Handoko\*

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pelita Harapan*

e-mail: [liza.handoko@uph.edu](mailto:liza.handoko@uph.edu)

*(Corresponding Author indicated by an asterisk \*)*

### ABSTRAK

Perusahaan berkualitas baik sering kali kesulitan untuk membuktikannya kepada pihak pendanaan eksternal tentang kualitas mereka yang sebenarnya dan membedakan diri dari perusahaan berkualitas buruk. Maka dari itu peneliti ingin menguji produktivitas dari perusahaan dan pengaruhnya terhadap pendanaan eksternal. Peneliti melakukan pengambilan sampel sebesar 181 perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010–2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa produktivitas tidak berpengaruh terhadap pendanaan eksternal.

**Kata Kunci:** pendanaan eksternal; produktivitas

### ABSTRACT

Good companies often find difficulties to prove their qualities to the external financing. This research aims to test the productivity of company towards external financing. Sample of this research are 181 companies in manufacturing industry listed in Indonesia Stock Exchange, from year 2010–2019. Findings of this research is that there's no influence of productivity towards external financing.

**Keywords:** external finance; productivity

## 1. Pendahuluan

Perusahaan berkualitas baik sering kali kesulitan untuk membuktikannya kepada pendanaan eksternal tentang kualitas mereka yang sebenarnya dan untuk membedakan diri dari perusahaan berkualitas buruk dikarenakan adanya asimetri informasi (Chen & Matousek, 2020). Menurut Chen (2013) perusahaan yang paling produktif tidak hanya mampu bekerja dengan baik tetapi juga memperoleh pendanaan eksternal untuk operasi mereka, sebagaimana yang dianggap penting untuk dapat dipercaya oleh orang luar. Pendanaan eksternal dibagikan menjadi 3 indikator yaitu *leverage*, *new equity* dan *long term debt*. Peneliti menggunakan pendanaan eksternal sebagai indikator dikarenakan menurut Chen (2013) pendanaan eksternal penting bagi perusahaan untuk operasi perusahaan tersebut. Maka dari itu dapat dikatakan perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal untuk meningkatkan tingkat operasi mereka maupun produktivitas dari perusahaan tersebut.

## 2. Tinjauan Pustaka

Produktivitas dari sebuah perusahaan manufaktur terhadap lembaga pendanaan eksternal masih dalam tahap rancu, karena masih tidak ada pembuktian yang mutlak apakah produktivitas dapat berpengaruh keputusan dari lembaga pendanaan eksternal untuk memberikan modal atau pinjaman terhadap perusahaan manufaktur. Dalam penelitian ini, peneliti ingin menguji apakah produktivitas berpengaruh terhadap pendanaan eksternal. Menurut Chen (2013) perusahaan yang paling produktif tidak hanya mampu bekerja dengan baik tetapi juga memperoleh pendanaan eksternal untuk operasi mereka, sebagaimana yang

dianggap penting untuk dapat dipercaya oleh orang luar. Produktivitas yang akan diuji menggunakan *labour productivity* dan *labour intensity* dan keuangan eksternal yang akan diuji menggunakan *new equity*, *long term debt* dan *leverage*. Asumsi peneliti produktivitas berpengaruh terhadap pendanaan eksternal dan terdapat pengaruh antara kedua variabel tersebut. Maka dari itu munculnya hipotesis yang dikeluarkan untuk dapat mengetahui pertanyaan maupun hal yang rancu dan masih tidak mutlak. Egger dan Keuschnigg (2017) menunjukkan bahwa bank hanya bersedia memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan tingkat produktivitas minimum, yang akan memungkinkan perusahaan berkembang di pasar dan memungkinkan bank mencapai titik impas dari pemberian pinjaman.

## 2.1 Labor Productivity

*Labour productivity* dapat didefinisikan sebagai pertumbuhan produktivitas tenaga kerja diukur dengan perubahan *output* ekonomi per jam kerja selama periode tertentu. Produktivitas tenaga kerja tidak boleh disamakan dengan produktivitas karyawan, yang merupakan ukuran *output* pekerja individu. Menurut Sinungan (2005), *labour productivity* didefinisikan sebagai tindakan efisiensi dalam memproduksi barang atau jasa. Chen dan Matousek (2020) Dengan pengukuran yang sederhana *labour productivity* mungkin bias terhadap perusahaan padat modal. Oleh karena itu, untuk memperhitungkan kemungkinan perbedaan tenaga kerja intensitas saat memeriksa pengaruh produktivitas tenaga kerja, dengan menambahkan rasio total gaji perusahaan terhadap penjualan dengan regresi produktivitas tenaga kerja.

## 2.2 Labor Intensity

*Labour intensity* dalam penelitian ini digunakan untuk membantu menjelaskan *labour productivity* yang tidak mengukur aspek lain dari efisiensi perusahaan daripada input tenaga kerja, tetapi dapat dengan mudah diukur dan siap tersedia untuk pendanaan eksternal. Oleh karena itu, *labour intensity* memiliki fungsi untuk memperhitungkan kemungkinan perbedaan saat memeriksa pengaruh *labour productivity*, dengan menambahkan total gaji perusahaan terhadap penjualan dengan regresi *labour productivity* (Chen dan Matousek, 2020)

## 3. Metodologi Penelitian

### 3.1 Data

Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melaporkan laporan keuangan tahunannya dari tahun 2010–2019. Jumlah perusahaan setelah disortir dari *market intelligence* dan Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi 181. Peneliti menggunakan data 10 tahun untuk menjaga relevansi proses penelitian. Peneliti menghilangkan data dengan menggunakan kriteria di bawah ini:

1. Perusahaan wajib terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melaporkan laporan keuangannya dari tahun 2010–2019.
2. Perusahaan wajib menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2010–2019, perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap selama lebih dari 5 tahun tidak akan di masukan ke dalam sampel.

### 3.2 Model Penelitian

$$\begin{aligned} extfinance_{i,t} = & \alpha + \beta_1 extfinance_{i,t-1} + \beta_2 sales_{i,t-1} + \beta_3 assetgrowth_{i,t-1} \\ & + \beta_4 tangibility_{i,t-1} + \beta_5 ROA_{i,t-1} + \beta_6 Depreciation_{i,t-1} \\ & + \beta_7 Productivity_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Variabel yang dipakai dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut pada tabel 1.

Tabel 1. Definisi operational variable

Variabel	Rumus perhitungan
<i>extfinance</i>	$\text{Leverage} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total assets}}$ $\text{Long-term debt} = \frac{\text{long-term debt}}{\text{total assets}}$ $\text{New Equity} = \frac{\Delta \text{shareholders' equity} - \Delta \text{retained earnings}}{\text{total assets}}$
<i>Sales</i>	Log sales
<i>Assets growth</i>	$\frac{\log \text{assets}_t - \log \text{assets}_{t-1}}{\text{assets}_{t-1}}$
<i>Tangibility</i>	$\frac{\text{net profit}}{\text{total assets}}$
<i>ROA</i>	$\frac{\text{net profit}}{\text{total assets}}$
<i>Depreciation</i>	$\frac{\text{depreciation}}{\text{total assets}}$
<i>Productivity—labor productivity</i>	$\frac{\text{real sales}}{\text{operational revenue}}$
<i>Productivity—labor intensity</i>	$\frac{\text{salary expenses}}{\text{operational revenue}}$

## 4 Analisis dan Kalkulasi

### 4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Tahun	1730	2014.612	2.828	2010	2019
company	1730	90.911	52.389	1	181
ltd	1730	0.183	0.242	0.001	1.715
roa	1730	0.041	0.094	-0.277	0.404
coverageratio	1730	0.221	0.452	-0.89	2.083
leverage	1730	0.555	0.405	0.085	2.876
liquidity	1730	0.132	0.323	-1.652	0.706
tangibility	1730	0.419	0.402	-1.876	0.903
newequity	1730	0.43	0.501	-0.021	3.299
li	1730	0.244	0.753	-2.642	3.275
sales	1730	4.962	0.85	3.061	6.998
lp	1730	3.084	0.494	1.897	4.5
dep	1730	0.032	0.022	0.001	0.128
assetgrowth	1730	-0.003	0.401	-2.102	1.215

Tabel 2 menyajikan rangkuman data dari 181 perusahaan dengan periode tahun 2010–2019. Hasilnya, jumlah observasi yang digunakan adalah 1.730 observasi tahun perusahaan. Untuk mengurangi data *outlier*, semua variable di *winsorized* pada level 1%.

## 4.2 Hasil regresi

### 4.2.1 Hasil Regresi terhadap leverage

Tabel 3. Hasil Regresi dengan variable dependen leverage

Regression with Driscoll-Kraay standard errors  
 Method: Fixed-effects regression  
 Group variable (i): company  
 maximum lag: 2

Number of obs = 1730  
 Number of groups = 181  
 F( 8, 180) = 2129995.85  
 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.9680

leverage	Coef.	Drisc/Kraay Std.Err.	t	P>t	[95%Conf.	Interval]
leveragel	0.038	0.018	2.120	0.036	0.003	0.074
sales	-0.001	0.005	-0.140	0.888	-0.011	0.009
assetgrowth	-0.003	0.002	-1.340	0.181	-0.008	0.002
tangibility	-0.998	0.018	-54.970	0.000	-1.034	-0.962
roa	-0.020	0.028	-0.740	0.461	-0.075	0.034
dep	0.231	0.176	1.310	0.191	-0.116	0.578
li	-0.001	0.001	-0.670	0.505	-0.002	0.001
lp	0.004	0.011	0.340	0.731	-0.017	0.024
_cons	0.972	0.031	31.710	0.000	0.912	1.033

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa *labour intensity (li)* dan *labour productivity (lp)* memiliki hasil yang tidak signifikan sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap *leverage* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Tabel 4. Hasil Regresi dengan variabel dependen *long-term debt*

Regression with Driscoll-Kraay standard errors  
 Method: Fixed-effects regression  
 Group variable (i): company  
 maximum lag: 2

Number of obs = 1730  
 Number of groups = 181  
 F( 8, 180) = 1256.70  
 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.3985

ltd	Coef.	Drisc/Kraay Std.Err.	t	P>t	[95%Conf.	Interval]
ltdl	0.174	0.007	23.770	0.000	0.159	0.188
sales	-0.013	0.009	-1.490	0.138	-0.030	0.004
assetgrowth	-0.006	0.014	-0.460	0.648	-0.034	0.021
tangibility	-0.201	0.044	-4.530	0.000	-0.289	-0.114
roa	0.277	0.056	4.950	0.000	0.167	0.388
dep	0.427	0.223	1.920	0.056	-0.012	0.867
li	-0.004	0.003	-1.660	0.099	-0.010	0.001
lp	-0.031	0.024	-1.300	0.194	-0.077	0.016
_cons	0.595	0.086	6.930	0.000	0.426	0.765

Pada tabel 4 merupakan hasil regresi dengan variabel dependen *long term debt*. Ditemukan bahwa *labour productivity* tidak signifikan memengaruhi *long term debt* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Tabel 5. Hasil Regresi dengan variabel dependen *long-term debt*

Regression with Driscoll-Kraay standard errors  
 Method: Fixed-effects regression  
 Group variable (i): company  
 maximum lag: 2

Number of obs = 1730  
 Number of groups = 181  
 F( 8, 180) = 91.84  
 Prob > F = 0.0000  
 within R-squared = 0.3501

newequity	Coef.	Drisc/Kraay Std.Err.	t	P>t	[95%Conf. Interval]
newequityl	0.618	0.076	8.100	0.000	0.467 0.768
sales	-0.019	0.019	-1.020	0.311	-0.056 0.018
assetgrowth	-0.025	0.012	-2.080	0.039	-0.048 -0.001
tangibility	-0.095	0.075	-1.270	0.207	-0.243 0.053
roa	0.197	0.133	1.480	0.140	-0.065 0.460
dep	0.872	0.961	0.910	0.365	-1.024 2.767
li	-0.008	0.003	-3.050	0.003	-0.013 -0.003
lp	-0.045	0.040	-1.130	0.262	-0.124 0.034
_cons	1.009	0.126	8.010	0.000	0.760 1.257

Pada tabel 5 merupakan hasil regresi dengan variabel dependen *new equity*. Dapat dikatakan bahwa *labour productivity* memiliki hasil yang tidak signifikan sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap *new equity* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Untuk *labour intensity* memiliki hasil yang signifikan tetapi memiliki hasil pengaruh yang negatif. Maka dapat dikatakan *labour intensity* tidak memiliki pengaruh terhadap *new equity* pada perusahaan manufaktur di Indonesia

## 5. Kesimpulan

Produktivitas yaitu *labour productivity* dan *labour intensity* tidak memiliki pengaruh terhadap pendanaan eksternal yaitu *leverage*, *long term debt* dan *new equity* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Maka dari itu dari hasil regresi ini dapat di konklusikan bahwa produktivitas bukan merupakan komponen penting atau utama terhadap pendanaan eksternal dalam menentukan apakah perusahaan tersebut layak mendapatkan pendanaan eksternal atau tidak.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas objek penelitian menggunakan industri lain untuk mendapatkan perbandingan hasil yang beragam.

## REFERENSI

- Chen, M., & Matousek, R. (2020). Do productive firms get external finance? Evidence from Chinese listed manufacturing firms. *International Review of Financial Analysis*, 67, 101422. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101422>
- Chen, M. (2013). *The impact of firm productivity on external finance*. Nottingham University Business School.
- Egger, P. H. & Keuschnigg, C. (2017). Access to credit and comperative advantage. *Canadian Journal of Economics* (50)2, 481–505. <https://doi.org/10.1111/caje.12266>
- Sinungan, M. (2005). *Produktivitas: Apa dan bagaimana* (2<sup>nd</sup> ed.). Bumi Aksara.