

Volatilitas Arus Kas terhadap Kredit Perdagangan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Rahmat Setiawan

Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia
Email: rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

Rr. Alvita Aulia Nareswari*

Universitas Airlangga, Surabaya, Indonesia
Email: rr.alvita.aulia-2018@feb.unair.ac.id

*Correspondence author

Abstract

This study aims to determine the effect of cash flow volatility on trade credit and whether firm size moderates the influence of cash flow volatility on trade credit. This study has a 129 sample with 589 observation manufacturing companies in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2016-2020 period. The sampling method used is purposive sampling, and the analytical method used is Multiple Linear Regression Analysis and Moderated Regression Analysis (MRA). The results of this study indicate that cash flow volatility has a significant negative effect on trade credit, and firm size significantly weakened the influence of cash flow volatility on trade credit. The control variable in this study, leverage, does not affect trade credit; sales growth has a positive effect on trade credit, and days sales in inventory have a negative effect on trade credit.

Keywords: Trade Credit, Cash Flow Volatility, Firm Size

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan dan apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan. Penelitian ini menggunakan 129 sampel dengan 589 observasi perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan regresi moderasi. Hasil penelitian menunjukkan volatilitas arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap kredit perdagangan dan ukuran perusahaan secara signifikan memperlemah pengaruh volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan. Variabel kontrol pada penelitian ini yaitu *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kredit perdagangan, *sales growth* berpengaruh positif terhadap kredit perdagangan, dan *days sales in inventory* berpengaruh negatif terhadap kredit perdagangan.

Kata kunci: Kredit Perdagangan, Volatilitas Arus Kas, Ukuran Perusahaan

1. Pendahuluan

Sebuah perusahaan dapat menjual barang atau jasa secara tunai maupun kredit. Jika penjualan dilakukan secara tunai, pada saat dilakukan penjualan, perusahaan juga menerima kas. Sebaliknya, jika penjualan dilakukan secara kredit, perusahaan baru menerima kas beberapa waktu setelah dilakukan penjualan sesuai dengan jangka waktu kredit yang disepakati. Pada umumnya, bisnis yang beroperasi dengan kredit perdagangan akan memberi pembeli 30, 60, atau 90 hari untuk membayar, dengan transaksi dicatat melalui faktur. Penjualan secara kredit menghasilkan piutang bagi perusahaan.

Piutang merupakan aktiva lancar terbesar kedua pada suatu perusahaan setelah kas sehingga tergolong komponen aktiva yang penting dalam perputaran uang atau aktivitas ekonomi perusahaan. Salah satu bentuk dari piutang adalah piutang dagang. Piutang dagang menurut Wu *et al.* (2014) merupakan nominal yang akan ditagih oleh perusahaan kepada pihak pembeli dikarenakan adanya transaksi jual

beli yang sudah terjadi secara kredit. Piutang dagang mewakili sebagian besar aset perusahaan, dengan nilai rata-rata piutang berkisar antara 18 hingga 21 persen dari total aset (Martínez-Sola *et al.*, 2013). Menurut Sudana (2019), terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan penjualan secara kredit, yaitu untuk meningkatkan penjualan, perusahaan memiliki kapasitas produksi yang menganggur, dan karena alasan persaingan. Selain memberikan dampak positif, penjual secara kredit juga memberikan dampak negatif. Biaya yang timbul akibat penjualan secara kredit ada yang bersifat langsung seperti biaya penagihan piutang dan biaya tidak langsung berupa *opportunity cost* dari dana yang terikat dalam piutang, serta adanya kerugian akibat adanya piutang yang tidak tertagih (Sudana, 2019). Kredit perdagangan dapat membebani modal kerja dan arus kas perusahaan jika dibiarkan tidak tertagih, oleh karena itu, sangat diperlukan pengelolaan piutang yang dilakukan secara efisien agar proses operasional perusahaan tidak terganggu. Jika perusahaan memutuskan untuk memberikan kredit kepada pelanggannya, maka perusahaan harus menentukan prosedur untuk memperoleh kredit dan pelunasannya, yang dituangkan dalam kebijakan kredit yang meliputi syarat penjualan, kebijakan penagihan piutang, serta analisis kredit yang didasarkan pada *six C's of credit*, yaitu *character, capacity, capital, collateral, condition* dan *constraint*. Dalam mengevaluasi kebijakan kredit, terdapat lima faktor yang harus dipertimbangkan, yaitu dampak terhadap penjualan (*revenue effects*), dampak terhadap biaya (*cost effect*), biaya atas utang, kemungkinan tidak membayar, dan potongan tunai.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan kredit perdagangan, salah satunya adalah volatilitas arus kas atau *cash flow volatility*. Volatilitas arus kas adalah fluktuasi atau pergerakan kas yang muncul pada rentang waktu tertentu. Menurut Minton & Schrand (1999), Graham & Harvey (2001), dan Bates *et al.* (2009), volatilitas arus kas adalah salah satu faktor penting pada pengambilan keputusan manajerial. Volatilitas arus kas juga mempengaruhi tinggi rendahnya persistensi laba (Fanani, 2010). Persistensi laba adalah laba yang mempunyai kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang. Laba dikatakan persisten bila mampu mencerminkan kelanjutan laba (*sustainable earnings*) pada masa yang akan datang. Persistensi laba memiliki kecenderungan untuk menurun seiring dengan meningkatnya fluktuasi arus kas perusahaan. *Cash flow volatility* yang tinggi dapat menyebabkan kendala dalam melakukan prediksi arus kas pada masa yang akan datang sehingga menyebabkan persistensi laba yang rendah. Menurut Memon *et al.* (2018), volatilitas dapat dipandang sama seperti risiko, dimana volatilitas yang tinggi dapat menyebabkan risiko yang tinggi terkait ketidakpastian situasi laba perusahaan pada masa yang akan datang. *Cash flow volatility* yang tinggi menandakan lingkungan operasi memiliki ketidakpastian yang tinggi.

Perusahaan dengan arus kas yang berfluktuasi tinggi mungkin tidak dapat melakukan investasi yang seharusnya diperlukan. Perusahaan yang tidak memiliki arus kas yang cukup atau perusahaan yang kekurangan modal, mungkin terpaksa mengurangi investasi mereka dalam piutang dagang (Wilson and Summers, 2002). Perusahaan yang lebih rentan terhadap krisis keuangan juga menurunkan investasi mereka dalam piutang dagang (Love *et al.*, 2007). Penelitian sebelumnya oleh Minton & Schrand (1999), menemukan bahwa peningkatan volatilitas arus kas dapat mengakibatkan investasi yang lebih rendah dalam pengeluaran modal, *research & development*, dan periklanan. Sedangkan Graham & Harvey (2001), mengidentifikasi volatilitas arus kas sebagai penentu dalam keputusan struktur modal. Selain itu, Harris *et al.* (2019) mengidentifikasi bahwa peningkatan volatilitas arus kas dapat menyebabkan hubungan negatif dengan piutang dagang. Hasil penelitian tersebut searah dengan penelitian Bates *et al.* (2009) yang menggunakan sampel perusahaan Amerika Serikat.

Variabel moderasi pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran dari suatu perusahaan dapat dinilai dari beberapa aspek seperti nilai penjualan, nilai ekuitas, atau nilai total aktiva (Widiantari & Wiguna, 2023). Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki total aktiva atau aset yang besar (Haryanto, 2016). Menurut Prastuti & Sudiarta (2016), perusahaan dengan total aktiva yang besar dinilai memiliki prospek yang baik. Penelitian yang dilakukan oleh Harris *et al.* (2019) dengan sampel 95.684 perusahaan yang terdiri dari 21 negara yang diklasifikasikan sebagai ekonomi berkembang di

Asia oleh International Monetary Fund menunjukkan hasil bahwa perusahaan besar mengalami penurunan piutang dagang lebih kecil ketika mengalami peningkatan volatilitas arus kas dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Hasil ini didapatkan karena perusahaan besar memiliki sumber modal eksternal lain yang tersedia bagi mereka untuk memenuhi kebutuhan pendanaan yang dihasilkan dari volatilitas. Masih belum banyak penelitian terkait volatilitas arus kas dan kredit perdagangan serta efek moderasi dari ukuran perusahaan, terutama di Indonesia. Alasan ini pun mendorong penulis untuk mengkaji pengaruh volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan dengan ukuran perusahaan sebagai moderasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini memanfaatkan variabel kontrol meliputi *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan *days sales in inventory*.

2. Literature Review

2.1 Pengertian Volatilitas Arus Kas

Volatilitas adalah pergerakan atau fluktuasi yang muncul dalam rentang waktu tertentu. Menurut Purwanti (2010), cash flow volatility adalah tingkat fluktuasi dari kas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan cash flow yang fluktuatif menunjukkan bahwa pendapatan bisnis sangat tidak pasti dan ketidakpastian ini dapat menyebabkan risiko keuangan seperti biaya kebangkrutan (Gustira, 2018).

Penelitian yang diamati di antara perusahaan di AS yang dilakukan oleh Bates et al. (2009) dan Harris et al. (2019) mengidentifikasi bahwa peningkatan volatilitas arus kas dapat menyebabkan hubungan negatif dengan piutang dagang. Cash flow volatility mampu mempengaruhi besarnya persistensi laba (Fanani, 2010). Sloan (1996) dan Dechow & Dichev (2001) juga membuktikan bahwa cash flow volatility memiliki pengaruh yang negatif terhadap persistensi laba. Persistensi laba dapat digunakan sebagai refleksi atau indikator atas laba yang akan didapatkan pada periode yang akan datang. Arus kas yang berfluktuasi secara tajam dapat menyebabkan persistensi laba yang semakin rendah. Persistensi laba yang rendah menunjukkan ketidakpastian laba perusahaan pada masa yang akan datang yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat ketidakpastian bisnis yang tinggi. Ketidakpastian laba tersebut dapat membuat risiko likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi dan dapat membuat perusahaan mengurangi investasi mereka pada hal yang dapat menaikkan risiko likuiditas, salah satunya adalah piutang perdagangan. Piutang atau kredit yang diberikan perusahaan kepada pelanggan memiliki risiko likuiditas, yakni tidak tertagihnya piutang yang dimiliki perusahaan. Maka dari itu, jika perusahaan memiliki jumlah piutang dagang yang besar pada saat arus kas berfluktuasi secara tajam, maka risiko likuiditas yang mungkin dihadapi perusahaan akan semakin tinggi.

2.2 Pengertian Trade Credit (Piutang Dagang)

Trade credit atau yang sering juga disebut *merchant credit* atau *open account* didefinisikan sebagai pengiriman barang-barang dan jasa untuk suatu transaksi antara perusahaan-perusahaan dengan pembayaran yang ditangguhkan (Białek-Jaworska & Nehrebecka, 2016). Kredit perdagangan adalah perjanjian dimana pelanggan dapat membeli barang tanpa membayar tunai di awal dan kemudian membayar penjual pada tanggal yang telah dijadwalkan. Pada umumnya, bisnis yang beroperasi dengan kredit perdagangan akan memberi pembeli 30, 60, atau 90 hari untuk membayar, dengan transaksi dicatat melalui faktur. Kredit perdagangan merupakan salah satu alat komersial yang mampu menaklukkan pasar baru dan membentuk *customer loyalty*. Menurut Sudana (2019), terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan melakukan penjualan secara kredit, yaitu untuk meningkatkan penjualan, perusahaan memiliki kapasitas produksi yang menganggur, dan karena alasan persaingan. Penjualan secara kredit menimbulkan biaya dan manfaat bagi perusahaan. Biaya yang timbul akibat penjualan secara kredit ada yang bersifat langsung seperti biaya penagihan piutang dan biaya tidak langsung berupa *opportunity cost* dari dana yang terikat dalam piutang, serta adanya kerugian akibat adanya piutang yang tidak tertagih. Jika dibiarkan tidak tertagih, kredit perdagangan dapat mengganggu modal kerja dan *cash flow* perusahaan. Sementara itu, manfaat yang diperoleh perusahaan dari

penjualan secara kredit adalah berupa peningkatan volume penjualan yang selanjutnya akan mengakibatkan peningkatan laba.

Berdasarkan Sudana (2019), terdapat lima faktor yang harus dipertimbangkan dalam mengevaluasi kebijakan kredit, yaitu:

1. Dampak terhadap penjualan (*revenue effects*)
Jika perusahaan memberikan kredit, maka akan terjadi penundaan penerimaan kas karena pelanggan memperoleh keuntungan dari penawaran kredit. Namun, perusahaan dapat membebaskan harga yang lebih tinggi jika perusahaan memberikan kredit dan pemberian kredit juga dapat meningkatkan jumlah barang yang dijual. Dengan demikian, pemberian kredit diharapkan dapat meningkatkan penjualan.
2. Dampak terhadap biaya (*cost effect*)
Walaupun perusahaan mengalami penundaan penerimaan penjualan jika perusahaan memberikan kredit, perusahaan tetap segera menanggung biaya atas penjualan. Apakah perusahaan menjual secara tunai atau kredit, perusahaan tetap harus membeli atau memproduksi barang yang dijual.
3. Biaya atas utang
Ketika perusahaan memberikan kredit, perusahaan harus merencanakan pembelanjaan atas piutang yang dihasilkan. Sebagai konsekuensinya, biaya pinjaman jangka pendek perusahaan merupakan faktor yang penting dipertimbangkan dalam pemberian kredit.
4. Kemungkinan tidak membayar
Jika perusahaan menjual secara kredit, kemungkinan sebagian dari pembeli tidak membayar. Hal ini tidak akan terjadi jika perusahaan menjual secara tunai.
5. Potongan tunai
Ketika perusahaan menawarkan potongan tunai sebagai bagian dari syarat kredit, sejumlah pelanggan akan memilih untuk membayar lebih awal untuk memperoleh potongan.

Piutang usaha merupakan jenis piutang yang muncul dikarenakan terdapat penundaan yang dilakukan pembeli yang sudah menerima jasa maupun produk dari penjual. Terkadang piutang usaha dapat disebut sebagai piutang dagang dikarenakan melibatkan proses perdagangan atau adanya transaksi bisnis antara pihak penjual dengan pihak pembeli. Meski begitu, transaksi secara kredit bukanlah satu-satunya penyebab munculnya piutang. Beberapa hal lain seperti pra-pemesanan barang, cicilan menggunakan pihak ketiga, dan sistem distribusi stok ritel juga dapat menyebabkan munculnya piutang. Jangka waktu pengembalian dari piutang usaha dapat bervariasi baik dalam hitungan hari hingga beberapa bulan dan tidak mensyaratkan adanya bunga.

2.3 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran dari suatu perusahaan dapat dinilai berdasarkan besar nilai *equity*, *sales* atau total aktiva. Secara umum, ukuran dari suatu perusahaan dapat digunakan sebagai parameter pengukuran nilai suatu perusahaan (Riyanto, 2010). Perusahaan dengan total aset tinggi memiliki kecondongan untuk menginvestasikan modal dalam jumlah yang semakin besar pula. Begitu juga dengan penjualan, perputaran uang dalam suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya penjualan. Sedangkan untuk kapitalisasi pasar, akan menyebabkan perusahaan semakin dikenal seiring dengan semakin besarnya kapitalisasi pasar (Yaqin & Prasetyono, 2021). Total aktiva yang besar pada suatu perusahaan dinilai memiliki masa depan yang baik dikarenakan arus kas perusahaan tersebut bernilai positif (Wahasumiah & Arshinta, 2022). Ukuran suatu perusahaan digambarkan dari total aktiva ataupun dari besarnya modal yang dipergunakan (Prastuti & Sudiarta, 2016). Pada umumnya, kreditur memiliki kecenderungan untuk lebih mempercayai untuk memberikan sumber dana pada perusahaan dengan ukuran besar dibanding perusahaan kecil baik dari eksternal ataupun internal perusahaan yang mana dapat dimanfaatkan untuk menaikkan laba yang didapatkan oleh perusahaan (Pramana & Mustanda, 2016).

2.4 Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Kredit Perdagangan

Penelitian yang diamati di antara perusahaan di AS yang dilakukan oleh Bates *et al.* (2009) dan Harris *et al.* (2017) mengidentifikasi bahwa peningkatan volatilitas arus kas dapat menyebabkan hubungan negatif dengan piutang dagang. *Cash flow volatility* mampu mempengaruhi besarnya persistensi laba (Fanani, 2010). Sloan (1996) dan Dechow dan Dichev (2001) juga membuktikan bahwa *cash flow volatility* memiliki pengaruh yang negatif terhadap persistensi laba. Persistensi laba dapat digunakan sebagai refleksi atau indikator atas laba yang akan didapatkan pada periode yang akan datang. Arus kas yang berfluktuasi secara tajam dapat menyebabkan persistensi laba yang semakin rendah. Persisten laba yang rendah menunjukkan ketidakpastian laba perusahaan pada masa yang akan datang yang menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat ketidakpastian bisnis yang tinggi. Ketidakpastian laba tersebut dapat membuat risiko likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin tinggi dan dapat membuat perusahaan mengurangi investasi mereka pada hal yang dapat menaikkan risiko likuiditas, salah satunya adalah piutang perdagangan. Piutang atau kredit yang diberikan perusahaan kepada pelanggan memiliki risiko likuiditas, yakni tidak tertagihnya piutang yang dimiliki perusahaan. Maka dari itu, jika perusahaan memiliki jumlah piutang dagang yang besar pada saat arus kas berfluktuasi secara tajam, maka risiko likuiditas yang mungkin dihadapi perusahaan akan semakin tinggi.

H1: Volatilitas arus kas berpengaruh negatif terhadap piutang dagang.

2.5 Efek Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Pengaruh Volatilitas Arus Kas Terhadap Kredit Perdagangan

Total aset dari suatu perusahaan dapat digunakan untuk menilai ukuran perusahaan tersebut (Januardi & Arfianto, 2017). Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki total aktiva atau aset yang besar (Haryanto, 2016). Selain dari total aset, total aktiva dan juga jumlah modal yang dipergunakan juga dapat digunakan untuk menilai ukuran suatu perusahaan (Prastuti & Sudiartha, 2016). Berdasarkan *trade-off theory*, perusahaan berukuran besar memiliki probabilitas kebangkrutan lebih kecil daripada perusahaan berukuran kecil (Agustina, 2009). Perusahaan dengan ukuran yang besar dinilai memiliki prospek yang baik pada masa depan dengan jangka waktu yang relatif lama dikarenakan telah mencapai kedewasaan dan sudah memiliki performa atau menunjukkan nilai yang positif, sehingga perusahaan besar memiliki laba yang relatif lebih stabil dibandingkan perusahaan dengan total aset kecil. Penelitian oleh Amihud (2002) menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki akses superior ke modal eksternal, dan modal ini memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi kredit perdagangan dengan jumlah yang lebih banyak. Amihud (2002) juga mengidentifikasi bahwa *illiquidity* akan memiliki dampak yang lebih kuat pada perusahaan kecil. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang semakin besar akan memiliki kemampuan untuk berinvestasi dalam kredit perdagangan juga semakin besar karena rendahnya risiko likuiditas dari perusahaan tersebut, sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh negatif volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan.

H2: Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh negatif volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan.

2.6 Variabel Kontrol

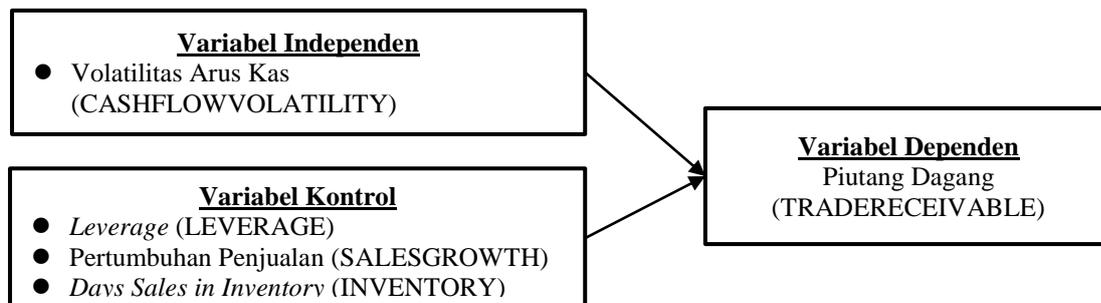
Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan *days sales in inventory*. *Leverage* merupakan kemampuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan guna melunasi kewajiban finansial perusahaan baik dalam jangka panjang ataupun pendek. *Leverage* juga dapat dilihat sebagai rasio atau perbandingan untuk mengetahui besarnya utang yang berkontribusi dalam mendanai perusahaan (Putra & Wiagustini, 2014). Menurut Miller & Modigliani (1963) dalam *trade-off theory*, perusahaan dapat meningkatkan tingkat utang selama manfaat yang diberikan berupa keuntungan pajak lebih besar dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan. Namun, peningkatan

porsi utang yang terlalu tinggi juga dapat membawa dampak pada tingginya risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan. Maka dari itu, pada saat perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, mereka mengurangi jumlah kredit yang diberikan ke pelanggan agar tidak meningkatkan risiko likuiditas keuangan yang dapat muncul dari pemberian kredit yang terlalu besar.

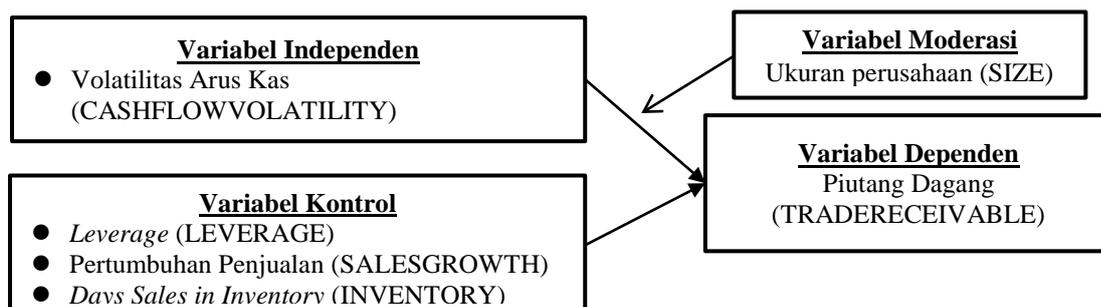
Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan tingkat penjualan dari satu periode sampai periode lain. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan perwujudan hasil investasi pada masa lalu yang berhasil serta dapat digunakan untuk meramalkan pertumbuhan di masa depan yang digunakan sebagai parameter daya saing suatu perusahaan pada suatu industri (Barton *et al.*, 1989). Selain itu, *sales growth* dapat menjadi indikator yang bisa membantu perusahaan dalam mengambil keputusan, salah satunya adalah proporsi kredit yang diberikan kepada pelanggan. Jika penjualan meningkat, perusahaan menambah jumlah kredit yang diberikan pada pelanggan agar dapat menarik lebih banyak pembeli.

Days Sales of Inventory (DSI) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui rata-rata dari waktu yang dibutuhkan untuk mengubah *inventory* menjadi penjualan. Semakin kecil nilai DSI, maka semakin baik bagi perusahaan karena perusahaan lebih cepat melakukan penjualan atas persediaannya. Memiliki persediaan untuk waktu yang lama memiliki indikasi bahwa uang tunai terjebak sehingga tidak dapat digunakan untuk tujuan atau kebutuhan operasional perusahaan yang lain. Maka dari itu, pada umumnya perusahaan ingin persediaan mereka memiliki pergerakan yang cepat agar perusahaan dapat menggunakan uang tunai dari penjualan untuk kepentingan bisnis lainnya. Perputaran persediaan yang terlalu lama juga memiliki dampak pada barang yang memiliki masa pakai. Perusahaan harus memastikan barang sudah terjual sebelum masa pakainya habis. Ketika perusahaan memiliki nilai DSI yang tinggi, perusahaan mengurangi investasinya dalam piutang dagang karena perusahaan membutuhkan aset yang lebih likuid seperti kas agar operasional perusahaan tidak terganggu.

Gambar 1 Kerangka Berpikir Model Analisis 1



Gambar 2 Kerangka Berpikir Model Analisis 2



3. Metodologi Penelitian

3.1 Pengumpulan Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data yang bersifat kuantitatif (berupa angka) serta data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 yang bisa diakses melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Pada penelitian ini digunakan metode *purposive sampling* dimana sampel diambil dengan kriteria atau batasan-batasan tertentu yang ditetapkan oleh peneliti. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020 sehingga diperoleh data tahunan yang terdiri dari 129 sampel perusahaan manufaktur dengan 589 observasi.

3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah piutang dagang, yakni suatu hak yang dimiliki oleh pihak penjual untuk mengklaim atau menagih sejumlah uang pada pihak pembeli yang dapat berupa individu, perusahaan, ataupun bentuk organisasi lainnya dikarenakan adanya transaksi bisnis dengan metode pembayaran kredit (Warren *et al.*, 2020). Dalam penelitian ini, perhitungan piutang usaha mengacu pada Harris *et al.* (2019) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Trade Receivable}_{i,t} = \frac{\text{Trade Receivable}_{i,t}}{\text{Total Asset}_{i,t}}$$

3.3 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah volatilitas arus kas, yakni fluktuasi atau pergerakan kas yang muncul pada rentang waktu tertentu (Purwanti, 2010). Perusahaan dengan *cash flow* yang fluktuatif menunjukkan bahwa pendapatan bisnis sangat tidak pasti dan ketidakpastian ini dapat menyebabkan risiko keuangan seperti biaya kebangkrutan (Gustira, 2018). Mengacu pada Harris *et al.* (2019), perhitungan volatilitas arus kas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Volatilitas Arus Kas}_{i,t} = \frac{\sigma(\text{CFO})_{i,t}}{\text{Total Asset}_{i,t}}$$

3.4 Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, yakni skala besar atau kecilnya suatu perusahaan berdasarkan aktiva atau aset yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan mengacu pada Harris *et al.* (2019) yang dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Size}_{i,t} = \ln \text{Total Asset}_{i,t}$$

3.5 Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan *days sales in inventory*. Pengukuran variabel kontrol diberikan pada tabel 1 dengan mengacu pada penelitian Harris *et al.* (2019).

Tabel 1. Pengukuran Variabel Kontrol

Variabel	Pengukuran
Leverage	$LEV_{i,t} = \frac{\text{Total Debt}_{i,t}}{\text{Total Asset}_{i,t}}$
Sales Growth	$\text{Sales Growth}_{i,t} = \frac{(\text{Sales}_{i,t} - \text{Sales}_{i,t-1})}{\text{Sales}_{i,t-1}}$
Days Sales in Inventory	$\text{Days Sales in Inventory}_{i,t} = \frac{\text{Inventory}_{i,t}}{\text{Sales}_{i,t}} \times 365$

3.6 Model Analisis Regresi

Penelitian ini menggunakan metode analisis berupa regresi linier berganda (*multiple linear regression*) dan regresi moderasi (*moderated regression analysis*) untuk menguji hipotesis penelitian. Model yang digunakan dalam penelitian untuk menguji hipotesis adalah sebagai berikut:

Tanpa moderasi:

$$TRADERECEIVABLE_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 CASHFLOWVOLATILITY_{i,t} + \beta_2 LEVERAGE_{i,t} + \beta_3 SALES GROWTH_{i,t} + \beta_4 INVENTORY_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Dengan moderasi:

$$TRADERECEIVABLE_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_1 CASHFLOWVOLATILITY_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 CASHFLOWVOLATILITY_{i,t} * SIZE_{i,t} + \beta_4 LEVERAGE_{i,t} + \beta_5 SALES GROWTH_{i,t} + \beta_6 INVENTORY_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$TRADERECEIVABLE_{i,t}$: Piutang dagang perusahaan i pada tahun t
$CASHFLOWVOLATILITY_{i,t}$: <i>Cash flow volatility</i> perusahaan i pada tahun t
$SIZE_{i,t}$: Ukuran perusahaan i pada tahun t
$LEVERAGE_{i,t}$: <i>Leverage</i> perusahaan i pada tahun t
$SALES GROWTH_{i,t}$: Pertumbuhan penjualan perusahaan i pada tahun t
$INVENTORY_{i,t}$: <i>Days sales in inventory</i> perusahaan i pada tahun t
$\varepsilon_{i,t}$: <i>Error</i> perusahaan i pada tahun t

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Analisis deskripsi statistik pada penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan variabel yang digunakan, baik variabel independen yaitu *cash flow volatility* (CASHFLOWVOLATILITY), variabel dependen yaitu piutang dagang (TRADE_RECEIVABLE), variabel moderasi ukuran perusahaan (SIZE), maupun variabel kontrol yaitu pertumbuhan penjualan (SALES_GROWTH), *days sales in inventory* (INVENTORY), dan *financial leverage* (LEVERAGE). Dalam tabel 4.1 dapat diketahui deskripsi statistik variabel penelitian yang meliputi jumlah observasi (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi perusahaan yang dijadikan sampel pada periode 2016-2020. Jumlah observasi diketahui sebesar 589 data.

Tabel 2. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

	N	Maximum	Minimum	Mean	Std. Deviation
TRADE RECEIVABLE	589	0,3388	0,0014	0,1311	0,0794
CASH FLOW VOLATILITY	589	0,0998	0,0050	0,0390	0,0242
SIZE	589	33,4945	2,8869	26,6943	4,5296
LEVERAGE	589	5,1677	0,0331	0,4983	0,4055
SALES GROWTH	589	0,6772	-0,9842	0,0156	0,2086
INVENTORY	589	364,4303	36,5919	121,5047	81,7705
VALID N (LISTWISE)	589				

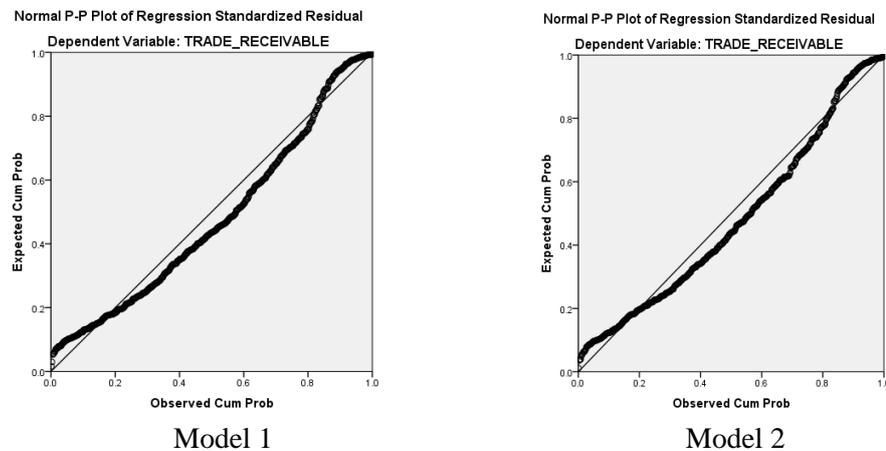
Sumber: Data Hasil Output IBM SPSS

4.2 Pengujian Uji Asumsi Klasik

Suatu model regresi dikatakan layak uji pada penelitian jika mampu memenuhi empat uji asumsi klasik, yaitu:

1. Uji Normalitas

Gambar 3. Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data Hasil Output IBM SPSS

Penelitian ini menggunakan grafik *normal probability plot* untuk pengujian normalitas. Model regresi memenuhi asumsi normalitas jika data mengikuti arah garis diagonal dan menyebar di sekitar diagonal. Hasil uji normalitas model 1 dan model 2 penelitian ini menunjukkan bahwa kedua model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas karena data mengikuti arah garis diagonal dan menyebar di sekitar diagonal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LEVERAGE	0.938	1.066
SALES_GROWTH	0.929	1.077
INVENTORY	0.975	1.025
CASHFLOWVOLATILITY	0.993	1.007

Model 1

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
LEVERAGE	0.923	1.083
SALES_GROWTH	0.916	1.092
INVENTORY	0.951	1.052
CASHFLOWVOLATILITY	0.002	6.292
SIZE	0.738	1.354
CASHFLOWVOLATILITY SIZE	0.002	647.088

Model 2

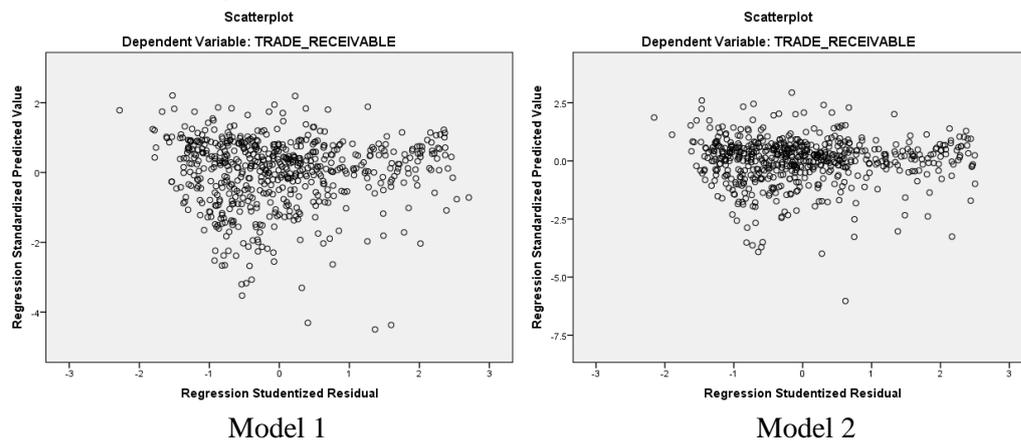
Sumber: Data Hasil Output IBM SPSS

Model regresi yang baik diharapkan tidak memiliki korelasi antar variabel independen. Acuan dalam uji multikolinearitas adalah nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model 1 dan 2 karena keduanya memiliki nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,1.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi karena tidak ada ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain karena titik-titik pada grafik *scatterplot* menyebar dengan acak di atas maupun di bawah angka nol di sumbu Y.

Gambar 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Data Hasil Output IBM SPSS

4. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada model analisis 1 dan model analisis 2 menunjukkan bahwa nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 2,076 dan 2,119 dimana nilai-nilai tersebut berada disekitar angka 2. Dapat disimpulkan bahwa model analisis dalam penelitian ini telah memenuhi uji autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Autokolerasi

Model	Durbin-Watson	Model	Durbin-Watson
1	2.076	2	2.119

Sumber: Data Hasil Output IBM SPSS

4.3 Pengujian Korelasi

Pengujian korelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah korelasi pearson atau product moment. Korelasi pearson adalah analisis untuk mengukur keeratan hubungan secara linier antara dua variabel yang mempunyai distribusi data normal (Priyatno, 2015). Hasil pengujian korelasi diberikan pada tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Korelasi Pearson

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) CFV	1					
(2) SIZE	0,095*	1				
(3) LEV	-0,007	-0,147**	1			
(4) SG	-0,022	0,083*	-0,235**	1		
(5) DSI	-0,073	0,142**	-0,055	-0,109**	1	
(6) TR	-0,076	0,162**	-0,071	0,221**	-0,085*	1

Sumber : Data Hasil Output IBM SPSS

** : Signifikan pada level 0,01

* : Signifikan pada level 0,05

4.4 Analisis Model dan Pengujian Hipotesis

Berikut adalah hasil analisis uji hipotesis model regresi linear berganda menggunakan variabel dependen *trade receivable* (TRADE_RECEIVABLE), variabel independen *cash flow volatility* (CASHFLOWVOLATILITY), variabel moderasi ukuran perusahaan (SIZE), serta variabel kontrol yakni *days sales in inventory* (INVENTORY), *sales growth* (SALES_GROWTH), dan leverage (LEVERAGE). Tujuan dari pengujian hipotesis 1 yaitu untuk menguji pengaruh *cash flow volatility* terhadap *trade receivable*, sedangkan tujuan dari pengujian hipotesis 2 yaitu untuk menguji efek moderasi ukuran perusahaan pada pengaruh *cash flow volatility* terhadap *trade receivable*. Hasil pengujian hipotesis diberikan pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

	TRADE RECEIVABLE	
	MODEL 1	MODEL 2
CASH FLOW VOLATILITY	-0,00000363*	-0,0000961**
	(0,058)	(0,044)
SIZE		0,002
		(0,006)
CASH FLOW VOLATILITY*SIZE		0,00000276*
		(0,055)
LEVERAGE	-0,005	-0,02
	(0,520)	(0,819)
SALES GROWTH	0,078***	0,076***
	(0,000)	(0,000)
INVENTORY	-0,0000209*	-0,0000298**
	(0,089)	(0,015)
R-Squared	0,059	0,091
N	589	589

Sumber: Data Hasil Output IBM SPSS

- *** : Signifikan pada level 1%
 ** : Signifikan pada level 5%
 * : Signifikan pada level 10%
 () : Probabilitas signifikansi (sig)

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda maka uji hipotesis statistik pada model 1 dan model 2 adalah:

1. Variabel independen *cash flow volatility* (CASHFLOWVOLATILITY) pada model 1 dan model 2 mempunyai nilai koefisien negatif dengan nilai signifikansi (sig.) berturut-turut sebesar 0,058 dan 0,044 atau lebih kecil dari level signifikansi 10% dan 5% yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *cash flow volatility* (CASHFLOWVOLATILITY) berpengaruh negatif signifikan terhadap piutang dagang (TRADE_RECEIVABLE).
2. Variabel moderasi ukuran perusahaan (CASHFLOWVOLATILITY*SIZE) pada model 2 menunjukkan bahwa hasil interaksi variabel *cash flow volatility* dan ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien positif serta nilai signifikansi sebesar 0,055 berada di bawah 0,1 (level signifikansi 10%) yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) secara signifikan memperlemah pengaruh negatif *cash flow volatility* (CASHFLOWVOLATILITY) terhadap piutang dagang (TRADE_RECEIVABLE).

3. Variabel kontrol pertumbuhan penjualan (SALES_GROWTH) pada model 1 dan 2 memiliki koefisien positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 berada di bawah 0,01 (level signifikansi 1%) yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi peningkatan penjualan perusahaan, maka kredit perdagangan yang ditawarkan perusahaan akan semakin meningkat.
4. Variabel kontrol *leverage* (LEVERAGE) pada model 1 dan 2 memiliki koefisien negatif dan nilai signifikansi sebesar 0,520 dan 0,819 berada di atas 0,1 (level signifikansi 10%) yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap piutang dagang.
5. Variabel kontrol *days sales of inventory* (INVENTORY) pada model 1 dan 2 memiliki koefisien negatif dengan nilai signifikansi (sig.) berturut-turut sebesar 0,089 dan 0,015 atau lebih kecil dari level signifikansi 10% dan 5% yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin lama *days sales of inventory* yang dimiliki perusahaan, maka kredit perdagangan yang ditawarkan perusahaan akan semakin kecil.

Koefisien determinan (R^2) digunakan dalam melihat seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Nilai R^2 pada tabel 4.3 model 1 adalah 0,059. Hal ini mempresentasikan bahwa 5,9% variabel independen volatilitas arus kas dapat menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya 94,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini. Nilai R^2 pada model 2 adalah 0,091. Hal ini mempresentasikan bahwa 9,1% variabel independen volatilitas arus kas dapat menjelaskan variabel dependen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya 90,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan pada model penelitian ini.

4.2 Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Kredit Perdagangan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh negatif terhadap piutang usaha. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menurunkan investasinya pada piutang usaha ketika mengalami volatilitas arus kas yang tinggi. Hasil penelitian ini searah dengan penelitian yang diamati di antara perusahaan di AS yang dilakukan oleh Bates *et al.* (2009) serta Harris *et al.* (2019) yang mengidentifikasi bahwa peningkatan volatilitas arus kas dapat menyebabkan investasi dalam piutang dagang menurun.

Volatilitas arus kas yang tinggi akan mengakibatkan rendahnya persistensi laba dikarenakan informasi arus kas saat ini sulit untuk memproyeksikan arus kas masa depan. Persistensi laba adalah laba yang memiliki kemampuan sebagai indikator laba periode mendatang. Laba dikatakan persisten bila mampu mencerminkan *sustainable earnings* atau kelanjutan laba pada masa yang akan datang. Persistensi laba memiliki kecenderungan untuk menurun seiring dengan meningkatnya fluktuasi arus kas perusahaan. *Cash flow volatility* yang tinggi dapat menyebabkan kendala dalam melakukan prediksi arus kas pada masa yang akan datang sehingga menyebabkan persistensi laba yang rendah. Menurut Memon *et al.* (2018), volatilitas dapat dipandang sama seperti risiko, dimana volatilitas yang tinggi dapat menyebabkan risiko yang tinggi terkait ketidakpastian situasi laba perusahaan pada masa yang akan datang. *Cash flow volatility* yang tinggi menandakan lingkungan operasi memiliki ketidakpastian yang tinggi.

Menurut Minton & Schrand (1999), Graham & Harvey (2001), dan Bates *et al.* (2009), volatilitas arus kas merupakan salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan manajerial. Perusahaan dengan arus kas yang berfluktuasi tinggi mungkin harus mengurangi investasi yang seharusnya diperlukan. Berdasarkan Sudana (2019), perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan besarnya kredit yang diberikan, di antaranya adalah dampak terhadap biaya (*cost effect*), biaya atas utang, serta kemungkinan tidak membayar. Untuk menghindari dampak tersebut,

perusahaan yang tidak memiliki arus kas yang cukup atau perusahaan yang kekurangan modal, mengurangi investasi mereka dalam piutang dagang.

Hubungan negatif antara volatilitas arus kas dan kredit perdagangan berkaitan dengan likuiditas perusahaan. Likuiditas dapat digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban finansialnya dengan dana lancar yang tersedia untuk suatu jangka waktu yang pendek (Dira & Astika, 2014). Ketika perusahaan memberikan kredit, perusahaan tetap segera menanggung biaya atas penjualan dan pinjaman jangka pendek, serta kemungkinan sebagian dari pembeli tidak membayar hutangnya. Jika perusahaan memiliki jumlah piutang dagang yang besar pada saat arus kas berfluktuasi secara tajam, maka risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan akan semakin tinggi.

4.3 Efek Moderasi Ukuran Perusahaan pada Volatilitas Arus Kas terhadap Kredit Perdagangan

Koefisien regresi dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa interaksi antara volatilitas arus kas dengan ukuran perusahaan memiliki nilai negatif signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memperlemah pengaruh negatif volatilitas arus kas terhadap piutang dagang. Semakin besar ukuran perusahaan, maka akan memperlemah pengaruh negatif volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan yang diberikan perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin stabil kas yang dimiliki perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan dengan total aset yang kecil.

Penelitian Amihud (2002) menunjukkan bahwa *illiquidity* akan memiliki dampak yang lebih kuat pada perusahaan kecil ketika terjadi peningkatan volatilitas arus kas, hal ini dikarenakan perusahaan besar mempunyai akses lebih ke modal eksternal dan modal ini memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan investasi kredit perdagangan mereka atau untuk mengurangi kredit perdagangan mereka pada tingkat yang lebih rendah. Menurut *trade-off theory*, kemungkinan kebangkrutan lebih tinggi dialami oleh perusahaan berukuran kecil daripada perusahaan berukuran besar (Agustina, 2009). Perusahaan besar dapat mempresentasikan bahwa perusahaan tersebut sudah meraih tahap kedewasaan, yang mana perusahaan telah memberikan nilai positif serta dianggap mempunyai prospek masa depan yang baik. Maka dari itu, perusahaan besar memiliki kas yang relatif lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam kredit perdagangan ketika terjadi volatilitas arus kas.

4.4 Pengaruh Faktor Lain terhadap Kredit Perdagangan

Leverage

Leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap piutang dagang. Hasil ini membuktikan bahwa semakin besar maupun semakin kecil *leverage* yang dimiliki perusahaan, tidak berpengaruh terhadap piutang dagang. Walaupun perusahaan memiliki risiko keuangan yang besar akibat tingkat *leverage* yang tinggi, hal ini tidak berpengaruh pada jumlah piutang dagang atau kredit yang ditawarkan kepada pelanggan.

Sales growth

Sales growth diukur menggunakan kenaikan penjualan tahun t dibandingkan dengan t_{-1} yang menunjukkan hasil positif signifikan terhadap piutang dagang. Semakin tinggi kenaikan penjualan, maka semakin besar pula piutang dagang yang ditawarkan oleh perusahaan. Perusahaan dengan *sales growth* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah memiliki bisnis yang berkembang, sehingga perusahaan menambah jumlah kredit yang diberikan pada pelanggan agar dapat menarik lebih banyak pembeli.

Days Sales in Inventory

Dalam penelitian ini, *days sales in inventory* diukur menggunakan perbandingan antara persediaan dengan *daily cost of good solds* yang menunjukkan hasil negatif signifikan terhadap piutang dagang. Semakin tinggi nilai *days sales in inventory* yang dimiliki perusahaan, maka semakin kecil piutang dagang yang ditawarkan oleh perusahaan. Nilai *days sales in inventory* yang lebih kecil menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih efisien karena lebih cepat melakukan penjualan atas persediaannya. Jika penjualan persediaan lebih cepat, maka perusahaan memiliki potensi keuntungan atau *profit* yang lebih tinggi. Sebaliknya, nilai *days sales in inventory* yang besar dapat menunjukkan tingkat penjualan yang rendah dibandingkan dengan jumlah persediaan yang dimiliki perusahaan. Tingkat penjualan yang rendah tentunya berdampak pada profit perusahaan yang menurun. Memiliki persediaan untuk waktu yang lama berarti sama dengan kondisi dimana uang tunai terperangkap dan tidak digunakan untuk tujuan atau keperluan operasional perusahaan yang lain. Dalam kondisi seperti ini, perusahaan mengurangi investasinya dalam piutang dagang karena perusahaan membutuhkan aset yang lebih likuid seperti kas agar operasional perusahaan tidak terganggu.

5. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dan regresi moderasi yang dilakukan terhadap 589 observasi penelitian 129 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 sampai 2020, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Volatilitas arus kas (CASHFLOWVOLATILITY) yang dialami perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kredit perdagangan atau besarnya piutang dagang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan volatilitas arus yang tinggi cenderung menawarkan piutang dagang lebih sedikit dibandingkan perusahaan dengan volatilitas arus yang rendah. Volatilitas arus kas yang tinggi mengindikasikan adanya ketidakpastian tinggi dalam lingkungan operasi sehingga perusahaan mengurangi investasi mereka dalam piutang dagang agar tidak menambah risiko keuangan perusahaan.
2. Ukuran perusahaan (SIZE) secara signifikan memperlemah pengaruh negatif volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan. Perusahaan besar memiliki arus kas yang relatif lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam kredit perdagangan, sehingga pengaruh volatilitas arus kas terhadap kredit perdagangan semakin berkurang.
3. Variabel kontrol *leverage* (LEVERAGE) tidak berpengaruh signifikan terhadap kredit perdagangan, pertumbuhan penjualan (SALES_GROWTH) berpengaruh positif terhadap kredit perdagangan, dan *days sales in inventory* (INVENTORY) berpengaruh negatif terhadap kredit perdagangan.

Limitasi pada penelitian ini adalah hanya meneliti faktor internal perusahaan atau tidak menambahkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi piutang dagang. Salah satu contoh faktor eksternal yang dapat mempengaruhi piutang dagang adalah *economic policy uncertainty* (EPU).

6. Daftar Pustaka

- Agustina, N. (2009). Analisis Pengaruh Faktor Profitabilitas, Tingkat Pertumbuhan, Tingkat Pajak, Struktur Asset, Risiko, Dan Ukuran Bank Terhadap Struktur Modal Bank Di Indonesia Pada Periode Penelitian 2003 Hingga 2007. *Skripsi. Universitas Indonesia*.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of financial markets*, 5(1), 31-56.
- Barton, S. L., Hill, N. C., & Sundaram, S. (1989). An empirical test of stakeholder theory predictions of capital structure. *Financial Management*, 36-44.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why do US firms hold so much more cash than

- they used to?. *The journal of finance*, 64(5), 1985-2021.
- Bhat, K. U., Chen, Y., Jebran, K., & Bhutto, N. A. (2018). Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 18(6), 1196-1206.
- Bialek-Jaworska, A., & Nehrebecka, N. (2016). The role of bank credit in business financing in Poland. University of Warsaw Faculty of Economic Sciences Working Papers, (3), 194.
- Dang, C., Li, Z. F., & Yang, C. (2018). Measuring firm size in empirical corporate finance. *Journal of banking & finance*, 86, 159-176.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- Dira, K. P., & Astika, I. B. P. (2014). Pengaruh struktur modal, likuiditas, pertumbuhan laba, dan ukuran perusahaan pada kualitas laba. *E-jurnal akuntansi universitas udayana*, 7(1), 64-78.
- Fanani, Zaenal. 2010. *Analisis FaktorFaktor Penentu Persistensi Laba*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Volume 7, Universitas Airlangga.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of financial economics*, 60(2-3), 187-243.
- Gustira, R., Rambe, P. A., & Adel, J. F. (2018). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Growth Opportunity, Financial Distress dan Cash Flow Volatility Terhadap Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2016. *Jurnal Akuntansi: Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji*, 1-20.
- Harris, C., Roark, S., & Li, Z. (2019). Cash flow volatility and trade credit in Asia. *International Journal of Managerial Finance*.
- Haryanto, S. (2016). Determinan permodalan bank melalui profitabilitas, risiko, ukuran perusahaan, efisiensi dan struktur aktiva. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(1), 117-138.
- Januardi, N. V., & Arfianto, E. D. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Efisiensi Operasi, Dividend Payput Ratio, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Dan Non-Sistematis (Studi pada Perusahaan Non-Keuangan Indeks LQ45 Periode 2012-2016). *Diponegoro Journal of Management*, 6(3), 391-404.
- Love, I., Preve, L. A., & Sarria-Allende, V. (2007). Trade credit and bank credit: Evidence from recent financial crises. *Journal of financial economics*, 83(2), 453-469.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Trade credit policy and firm value. *Accounting & Finance*, 53(3), 791-808.
- Memon, Z. A., Chen, Y., Tauni, M. Z., & Ali, H. (2018). The impact of cash flow volatility on firm leverage and debt maturity structure: evidence from China. *China finance review international*, 8(1), 69-91.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1963). Dividend policy and market valuation: a reply. *The Journal of Business*, 36(1), 116-119.
- Minton, B. A., & Schrand, C. (1999). The impact of cash flow volatility on discretionary investment and the costs of debt and equity financing. *Journal of financial economics*, 54(3), 423-460.
- Pramana, I. G. N. A. D., & Mustanda, I. (2016). The Effect of Profitability and Size on Firm Value with CSR as a moderating variable. *E-Journal of Management*, 5(1), 27-33.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiarta, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(3). 1572-1598.
- Priyatno, D. (2010). *Paham Analisis Statistik dengan Data SPSS*. Yogyakarta: Mediakom.
- Purwanti, T. (2010). *Analisis pengaruh volatilitas arus kas, besaran akrual, volatilitas penjualan, leverage, siklus operasi, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan likuiditas terhadap kualitas laba* (Doctoral dissertation, UNS (Sebelas Maret University)).
- Putra, I. W. J., & Wiagustini, N. L. P. (2014). *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan* (Doctoral dissertation, Udayana University).

- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ke Sepuluh. Yogyakarta: BPFE
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *Accounting review*, 289-315.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen keuangan teori dan praktik*. Airlangga University Press.
- Wahasusmiah, R., & Arshintia, F. A. B. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Investment Opportunity Set, dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan LQ45. *MBIA*, 21(1), 1-17.
- Warren, C. S., Jones, J. P., & Tayler, W. B. (2020). *Financial and managerial accounting*. Cengage Learning, Inc.
- Widiantari, K. S., & Wiguna, I. G. N. M. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *MBIA*, 22(1), 38-52.
- Wilson, N., & Summers, B. (2002). Trade credit terms offered by small firms: survey evidence and empirical analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(3-4), 317-351.
- Wu, W., Firth, M., & Rui, O. M. (2014). Trust and the provision of trade credit. *Journal of Banking & Finance*, 39, 146-159.
- Yaqin, F. H., & Prasetyono, P. (2021). Brand value dan nilai perusahaan di Indonesia. *MBR (Management and Business Review)*, 5(1), 105-122.

Copyright Disclaimer

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.