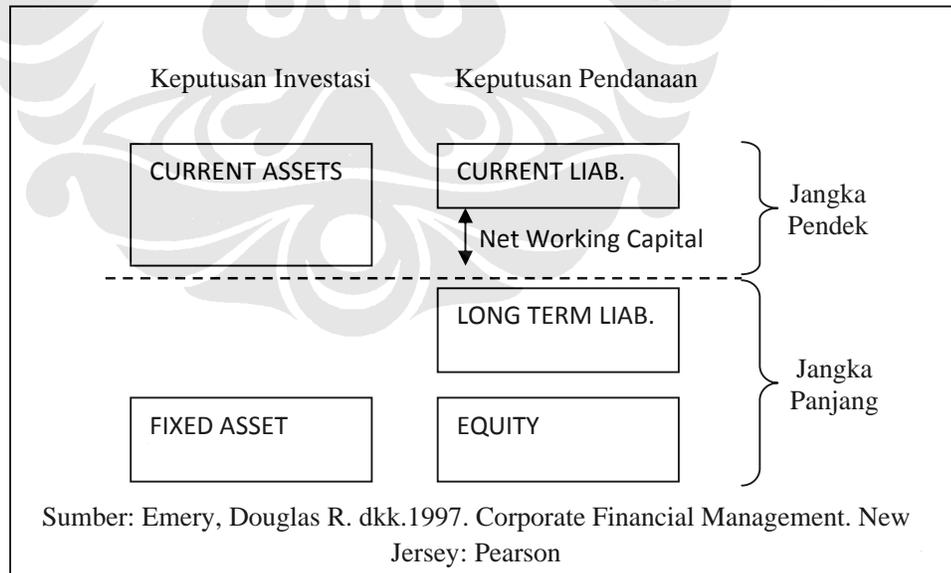


## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN TINJAUAN LITERATUR

Setiap perusahaan (*corporate*) pasti mengharapkan bisnisnya berjalan tanpa henti (*on-going*). Untuk mencapai tujuannya, yaitu menjalankan bisnis yang menguntungkan (*profitable*) serta meningkatkan dan mempertahankan nilai perusahaan demi memaksimalkan kesejahteraan *shareholders*, perusahaan perlu melakukan manajemen keuangan (*corporate financial management*) dengan baik. Dalam teori keuangan, ada tiga bagian utama dari pembuatan keputusan dalam manajemen keuangan perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan manajerial. Ketiga bagian ini tidak terpisahkan dan saling terkait. Dua keputusan pertama sangat terkait dengan neraca perusahaan seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:

**Gambar 2-1**  
**Neraca Keuangan dan Keputusan Manajemen Keuangan**



Keputusan investasi menyangkut dengan keputusan perusahaan dalam mengelola aset atau hartanya, baik harta lancar seperti kas, piutang dan persediaan maupun harta tetap seperti pabrik dan mesin produksi. Keputusan pendanaan adalah keputusan menyangkut dengan

pendanaan aset-aset tersebut, apakah menggunakan pendanaan jangka pendek atau panjang, agar perusahaan dapat *me-mismatch*-kan antara harta dan hutang yang dimilikinya. Keputusan manajerial adalah keputusan-keputusan yang menyangkut dengan keputusan investasi dan pendanaan seperti seberapa besar perusahaan seharusnya, haruskah melayani pembelian kredit untuk para pelanggan, seberapa besar kompensasi pegawai yang ingin diberikan, dan lain-lain. Manajemen modal kerja yang dibahas dalam skripsi ini berkaitan erat dengan keputusan investasi dan pendanaan jangka pendek perusahaan, namun seperti yang kita ketahui keputusan-keputusan tersebut tidak berdiri secara individual melainkan saling mempengaruhi satu sama lain. Semua keputusan tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan.

## **2.1 Modal Kerja (*Working Capital*)**

Bagi suatu perusahaan modal kerja dapat dianalogikan sebagai energi yang dapat memberikan jaminan dan memastikannya bergerak, beraktivitas dan hidup di setiap harinya. Modal kerja merujuk pada sumber daya (*resources/assets*) yang dimiliki perusahaan dan digunakan untuk melakukan kegiatan operasionalnya – untuk melakukan pekerjaan sehari-harinya – yang dapat membuat bisnis berjalan dan sukses (Hampton, 1989).

### **2.1.1 Definisi Modal Kerja**

Menurut beberapa ahli, pengertian modal kerja adalah sebagai berikut:

Franks, Broyles dan Carleton (1985) mengatakan bahwa **“Working capital is made up of cash and other current assets that can be converted into cash fairly quickly”**.

Modal kerja terbuat dari kas dan harta lancar lainnya yang dapat dikonversi ke dalam bentuk kas dalam waktu yang cukup singkat.

Shin and Soenen (1998) melihat dari perspektif waktu mengatakan bahwa modal kerja suatu perusahaan adalah **”The result of the time lag between the expenditure for the purchase of raw materials and the collection from the sale of finished goods”**.

Modal kerja perusahaan adalah hasil dari perbedaan waktu antara pembayaran atas pembelian dan pengumpulan (koleksi) dari penjualan atas barang jadi.

Phillip McCosker (2000) mengemukakan bahwa modal kerja adalah **”The difference between an organization’s current assets and its current liabilities. Of more importance is its primary function, which is to support the day-to-day operation of an organization”**.

Gitman (2006) mengatakan bahwa **“Working capital is current asset, which represent the portion of investment that circulates from one form to another form in the ordinary conduct of business”**.

Modal kerja adalah harta lancar, yang merepresentasikan bagian dari investasi yang melakukan suatu siklus, berubah dari satu bentuk ke bentuk lainnya dalam aktivitas bisnis pada umumnya.

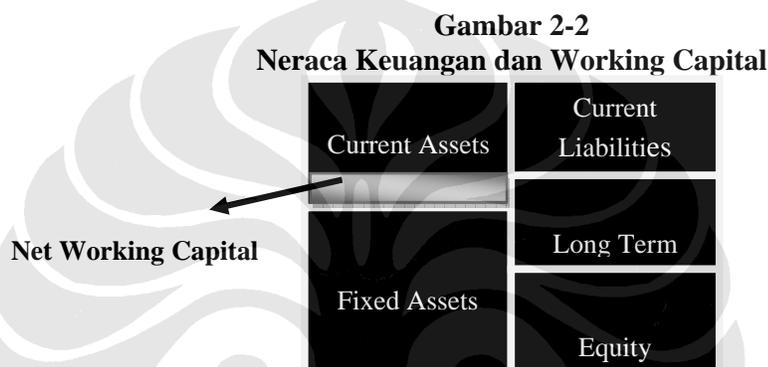
Selaras dengan Gitman, Dickerson dan kawan-kawan juga mengartikan modal kerja sebagai *gross working capital*, yang secara sederhana mengarah ke pada total harta lancar (seringkali disebut aset jangka pendek) yaitu kas, saham, piutang dan persediaan yang dimiliki perusahaan.

### **2.1.2 Definisi Modal Kerja Berdasarkan Neraca : Harta Lancar (*Current Assets*) dan Hutang Lancar (*Current Liabilities*)**

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya bahwa modal kerja merupakan perbedaan dari harta lancar dan hutang lancar perusahaan, maka secara sederhana definisi modal kerja dapat juga dilihat dari skenario berikut:

Current Assets		Current Liabilities	
Account Receivables	xxx	Account Payables	xxx
Inventory	xxx	Other Payables	xxx
<b>Total</b>	<b>a</b>	<b>Total</b>	<b>b</b>

Sehingga kebutuhan modal kerja adalah **a-b**. Untuk memberi gambaran lebih jelas, maka disajikan gambar 1.1 ini:



Seperti dalam penjelasan *Dickerson* bahwa pada istilah modal kerja, harta lancar dikenal juga dengan **gross working capital**. Sehingga perbedaan dari **Gross Working Capital** dan hutang lancar ini disebut dengan **Net Working Capital** (Franks,1985). Gambar 2-2 menunjukkan bahwa **Net Working Capital** adalah perbedaan antara harta lancar dan hutang lancar, sehingga dari diagram tersebut dapat pula disimpulkan bahwa **net working capital** adalah dana jangka panjang dari ekuitas (*equity*) dan hutang jangka panjang (*long-term debt*) yang digunakan untuk mendanai harta lancar.

Hampton dan Wagner (1989) menjelaskan bahwa harta lancar (Current Assets) adalah "**all the resources that will be converted into cash with in the current accounting period or within the next year**". Sumber-sumber tersebut adalah sebagai berikut:

### 1. Kas dan setara kas (Cash and cash equivalent)

Uang yang ada didalam rekening bank, *cash registers*, *petty cash*, *money market funds*, dan investasi yang sangat likuid.

### 2. Piutang (Account Receivables)

Ketika perusahaan melakukan penjualan dalam bentuk kredit, mereka akan menagih pembayaran (uang) dari pembeli pada waktu tertentu di masa depan. Hak untuk menagih pembayaran/uang tersebut ditunjukkan di neraca sebagai piutang.

### 3. Persediaan (Inventories)

Persediaan adalah barang-barang yang dikelola oleh perusahaan, baik untuk diproduksi lebih lanjut maupun dijual langsung. Persediaan dapat terdiri dari bahan dasar (*raw material*) atau barang dalam proses (*work in process*). Persediaan dicantumkan pada neraca sesuai dengan biayanya yang dideterminasikan sebagai biaya untuk memiliki barang-barang tersebut. Persediaan lebih tidak likuid dari piutang karena persediaan harus dijual terlebih dahulu yang menimbulkan adanya piutang baru kemudian piutang harus ditagih agar dapat berbentuk kas.

Sedangkan, hutang lancar adalah *“all the debts of the firm that must be paid during the current accounting period, normally one year”*. Segala hutang (kewajiban) yang dimiliki oleh perusahaan yang harus diselesaikan dalam periode akuntansi saat ini, normalnya dalam jangka waktu satu tahun. Hutang lancar dapat terdiri dari uang/dana yang dimiliki perusahaan dari peminjaman jangka pendek. Hutang lancar juga dapat terdiri dari aset-aset tertentu yang sudah diterima, namun belum dibayarkan/dilunasi. Contoh-contoh akun hutang lancar yang umumnya ada di neraca:

#### 1. Hutang (Account Payable)

Ketika perusahaan melakukan pembelian dengan kredit, hal tersebut akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar barang tersebut dengan

syarat-syarat yang telah ditentukan oleh penjualnya. Sampai barang tersebut lunas terbayar maka kewajiban untuk membayar tersebut akan dicatat/diakui sebagai hutang.

## **2. Hutang Gaji (Wages Payable)**

Akun ini muncul jika pada saat berakhirnya periode akuntansi tertentu, perusahaan masih berhutang gaji atau upah kepada karyawannya.

## **3. Short-Term Notes Payable**

Kadang-kadang perusahaan akan meminjam uang/dana dengan menandatangani surat untuk membayar pinjaman di waktu yang akan datang.

## **2.2 Jenis –jenis Modal Kerja Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya.**

### **2.2.1. Jenis-Jenis Modal Kerja**

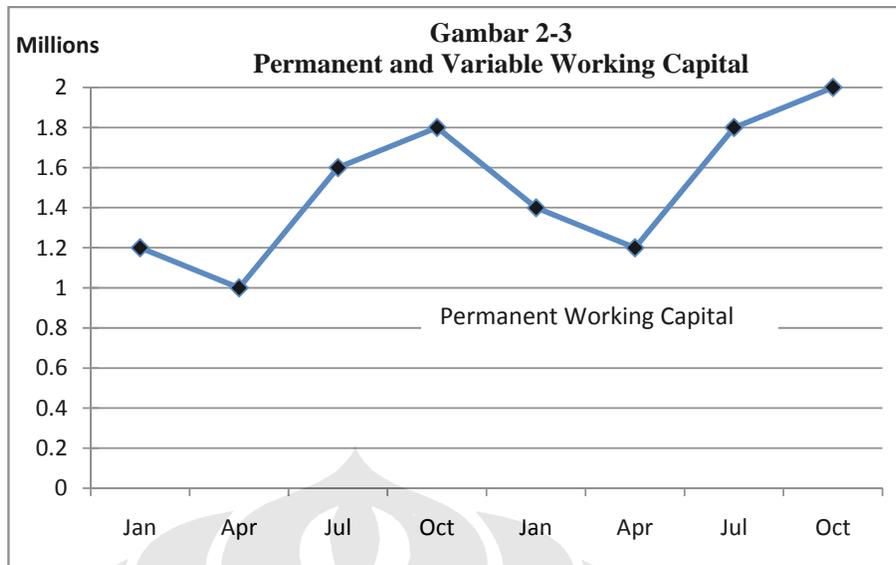
Modal kerja perusahaan dapat dilihat dalam dua komponen, yaitu :

#### **1. Modal kerja permanen (*Permanent Working Capital*)**

*Permanent Working Capital* adalah kategori modal kerja yang merepresentasikan piutang dan persediaan yang dibutuhkan secara berkelanjutan untuk periode satu tahun. Hal ini dapat dilihat sebagai minimum harta lancar yang diperlukan untuk mendanai aktivitas operasional perusahaan.

#### **2. Modal kerja variabel (*Variable Working Capital*)**

*Variable Working Capital* adalah kategori modal kerja yang merefleksikan harta lancar tambahan yang diperlukan untuk operasional pada periode-periode puncak tertentu. Misalnya saja, tambahan persediaan harus disediakan untuk mendukung penjualan yang lebih tinggi pada musim-musim tertentu. Piutang pastinya akan bertambah saat barang-barang telah terjual. Ekstra kas akan dibutuhkan untuk mendanai *supplies* dan aktivitas pegawai yang lebih tinggi pada periode produktivitas yang lebih tinggi pula.



Sumber: Hampton John J., Cecilia L. Wagner. Working Capital Management. 1989. USA: John Wiley & Sons, Inc. Hal. 7

### 2.2.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebutuhan Modal Kerja

Beberapa faktor yang mempengaruhi modal kerja di suatu perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini (Hampton, 1989):

Faktor Penyebab Perubahan	Modal Kerja yang dipengaruhi	Keterangan/Alasan
<b>Volume Penjualan</b>	Permanen	Tingkatan kas, piutang dan persediaan yang berbeda dibutuhkan pada level penjualan yang berbeda
<b>Faktor Musiman atau Siklus</b>	Variabel	Kebutuhan piutang dan persediaan harus tersedia dalam basis sementara
<b>Perkembangan Teknologi</b>	Permanen	Level persediaan harus mendukung kemampuan produksi yang baru
<b>Filosofi Perusahaan</b>	Permanen dan Variabel	Beberapa kebijakan akan meminimalisasi modal kerja dan yang lain akan memaksimalkan modal kerja

Sesuai tabel diatas, kebutuhan perusahaan terhadap modal kerja seringkali dipengaruhi oleh 4 faktor, yaitu:

### **1. Volume penjualan.**

Perusahaan mengelola kas, piutang, dan persediaan dengan tujuan untuk meningkatkan penjualannya. Dalam jangka panjang, mayoritas perusahaan berusaha tetap menjaga harta lancarnya pada tingkat yang cukup stabil terhadap penjualan per tahunnya. Ketika penjualan perusahaan bertambah dan meningkat, harta lancar kemungkinan besar akan meningkat juga. Karena itu, sudah seharusnya manajemen perusahaan mempunyai rencana untuk mendukung pertumbuhan tersebut demi meningkatkan penerimaan. Sebuah perusahaan yang efisien harus dapat mengurangi harta lancarnya ketika penjualan menurun. Jika penjualan menurun secara permanen, maka tingkat modal kerja permanen pun harus diturunkan.

### **2. Faktor musiman atau siklik.**

Kebanyakan perusahaan dan bisnis mengalami fluktuasi permintaan yang terpengaruh pada musim (seasonal). Fluktuasi permintaan yang menyebabkan bervariasinya penjualan tersebut akan mempengaruhi tingkat modal kerja variabel. Sama halnya dengan kondisi ekonomi. Aktivitas ekonomi cenderung mengalami fluktuasi yang siklik akan mempengaruhi aktivitas perusahaan pada umumnya. Ketika ekonomi suatu negara memasuki masa resesi, mayoritas perusahaan berekspektasi akan mengalami penurunan penjualan. Dalam situasi seperti itu, kebutuhan akan modal kerja permanen akan dikurangi. Sebaliknya, keadaan ekonomi yang sedang bagus akan mempunyai pengaruh yang bagus pula, perusahaan akan berekspektasi agar tingkat modal kerja permanen akan berubah sekali lagi.

### **3. Perkembangan teknologi.**

Perubahan atau perkembangan di bidang teknologi yang seringkali dikaitkan dengan proses produksi dapat mempengaruhi kebutuhan akan modal kerja di suatu perusahaan secara signifikan. Jika perusahaan mengembangkan teknologi yang dapat memproses

bahan dasar lebih cepat, maka perusahaan dapat mengubah tingkat kebutuhan akan modal kerja permanen yang lebih efisien.

#### **4. Filosofi perusahaan.**

Kebijakan perusahaan akan mempengaruhi tingkat dari modal kerja permanen dan variabel. Jika perusahaan mempunyai filosofi “*aggressive collections*”, piutang yang dimiliki perusahaan akan lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain yang lebih lunak terhadap *receivables collections*. Perusahaan yang berhati-hati mungkin akan mengelola kas dalam jumlah yang lebih besar sehingga akan terhindar dari resiko likuiditas dibandingkan dengan perusahaan yang ingin beroperasi dalam tingkat likuiditas yang rendah. Dari kedua contoh diatas, kebijakan perusahaan akan mempunyai pengaruh yang cukup signifikan terhadap modal kerja permanen dan variabel.

#### **2.2.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Modal Kerja**

Setelah kebutuhan terhadap modal kerja diketahui, beberapa faktor yang lebih spesifik akan menentukan tingkat kas, piutang dan persediaan yang harus dikelola. Beberapa faktor operasional tersebut adalah:

##### **1. Ukuran perusahaan.**

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai kebutuhan modal kerja yang berbeda dengan perusahaan-perusahaan berukuran kecil. Pernyataan tersebut benar karena beberapa alasan. Perusahaan-perusahaan besar dapat mengambil keuntungan dari tersedianya sumber daya (biaya) yang lain ketika mereka mengalami kekurangan kas ataupun kesulitan dalam penagihan piutang. Di sisi lain, perusahaan kecil lebih terpengaruh dengan kegagalan beberapa pelanggan dalam membayar piutang. Jadi secara umum, perusahaan besar dengan sumber dana yang lebih luas mungkin

membutuhkan modal kerja yang lebih sedikit dibandingkan dengan total aset dan penjualannya.

## **2. Aktivitas perusahaan.**

Aktivitas bisnis yang dilakukan oleh sebuah perusahaan mempengaruhi tingkat modal kerja yang dibutuhkan. Sebuah perusahaan jasa tidak memerlukan persediaan (*inventories*), begitupula perusahaan yang menjual barangnya secara tunai tidak perlu mengelola piutangnya.

## **3. Ketersediaan Kredit**

Perusahaan dengan ketersediaan kredit dari bank bisa bertahan dengan sedikit modal kerja dibandingkan dengan perusahaan tanpa ketersediaan kredit.

## **4. *Attitude towards profits***

Dalam suatu bisnis, kebutuhan akan dana seringkali menjadi suatu beban (*cost*) bagi perusahaan. Harta lancar dalam jumlah besar cenderung akan mengurangi profit yang akan diterima perusahaan. Hal ini membuat beberapa perusahaan bersedia menanggung resiko likuiditas sampai dengan tingkat tertentu untuk mencapai tingkat profit yang lebih tinggi. Sedangkan, beberapa perusahaan yang lain tidak telalu memfokuskan diri untuk memaksimalkan profit dan tidak mengelola aset yang likuid secara agresif. Hal ini akan mempengaruhi tingkat modal kerja suatu perusahaan.

## **5. *Attitude toward risk***

Semakin tinggi tingkat modal kerja, semakin rendah resiko yang dihadapi oleh perusahaan. Kas menyediakan keamanan untuk membayar hutang-hutang jangka pendek. Adanya persediaan akan membuat resiko kehabisan barang lebih rendah. Perusahaan dengan tingkat *risk averse* yang lebih tinggi dapat mengelola lebih banyak harta lancar dibandingkan dengan perusahaan yang berani untuk menerima tingkat resiko yang lebih tinggi.

## 2.3 Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja adalah administrasi/tata pelaksanaan dalam kebijakan dan garis pedoman mengenai harta dan hutang lancar (Dickerson,1995). Dalam manajemen modal kerja ada dua pertanyaan yang sangat penting:

1. Berapa besar yang harus diinvestasikan ke dalam setiap kategori harta lancar?
2. Bagaimana seharusnya investasi dalam harta lancar dibiayai?

Menurut Franks (1985) manajemen modal kerja mempunyai dua komponen utama, yaitu:

1. Manajemen Piutang (*Account Receivable Management*)
2. Manajemen Persediaan (*Inventory Management*)

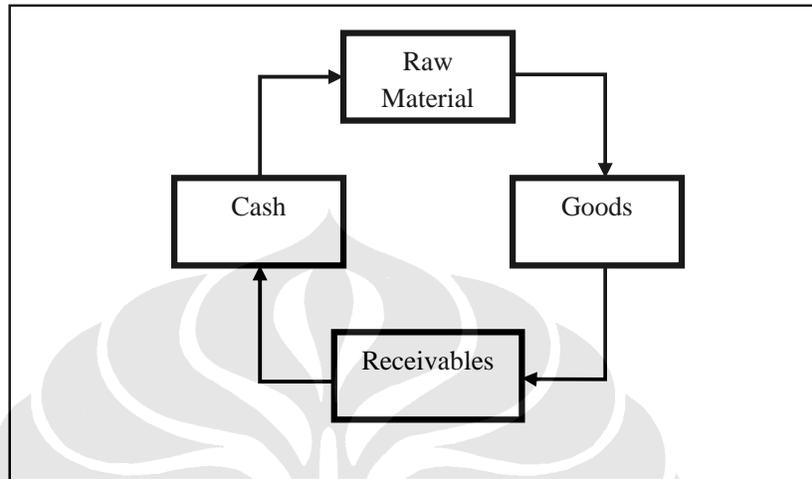
Manajemen modal kerja terdiri dari proses perencanaan dan pengawasan terhadap harta lancar dan hutang lancar sehingga selisih dari keduanya akan tetap berada dalam posisi minimum yang konsisten dan tidak akan mengakibatkan perusahaan harus menghadapi resiko ketidakmampuan dalam menyelesaikan kewajiban finansial jangka pendeknya. Perusahaan harus merencanakan dan mengembangkan sebuah rencana keuangan yang mengintegrasikan manajemen modal kerja dengan keputusan finansial lainnya.

### 2.3.1 Perusahaan Manufaktur dan Siklus Operasi

Manajemen modal kerja sangat penting keberadaannya bagi perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri manufaktur. Hal ini karena perusahaan manufaktur mempunyai aktivitas operasi/siklus operasi yang sangat terkait dengan proses produksi barang dan penjualan secara piutang. Curran (1988) menyatakan bahwa siklus operasi adalah sesuatu yang penting dihadapi oleh manajemen perusahaan manufaktur, dimana bahan mentah (*raw material*) harus diolah untuk menghasilkan barang jadi untuk dijual, kemudian penjualan barang tersebut dilakukan secara kredit sehingga menimbulkan adanya piutang.

Secara sederhana siklus operasi sebuah perusahaan manufaktur dapat di gambarkan seperti berikut:

**Gambar 2-4**  
**Siklus Operasi**



Sumber: Curran, 1988

### 2.3.2 Tujuan Manajemen Modal Kerja

Secara garis besar manajemen modal kerja dilakukan perusahaan untuk mencapai tujuan-tujuan berikut:

#### 1. Memiliki Kecukupan Likuiditas (*Adequate Liquidity*)

Jika perusahaan kekurangan kas/dana untuk melunasi seluruh kewajibannya yang jatuh tempo, hal tersebut akan menjadi masalah bagi perusahaan. Tujuan utama dari manajemen modal kerja adalah mencapai kecukupan likuiditas untuk melakukan kegiatan operasional sehari-hari.

#### 2. Meminimalisasi Resiko (*Minimization of Risk*)

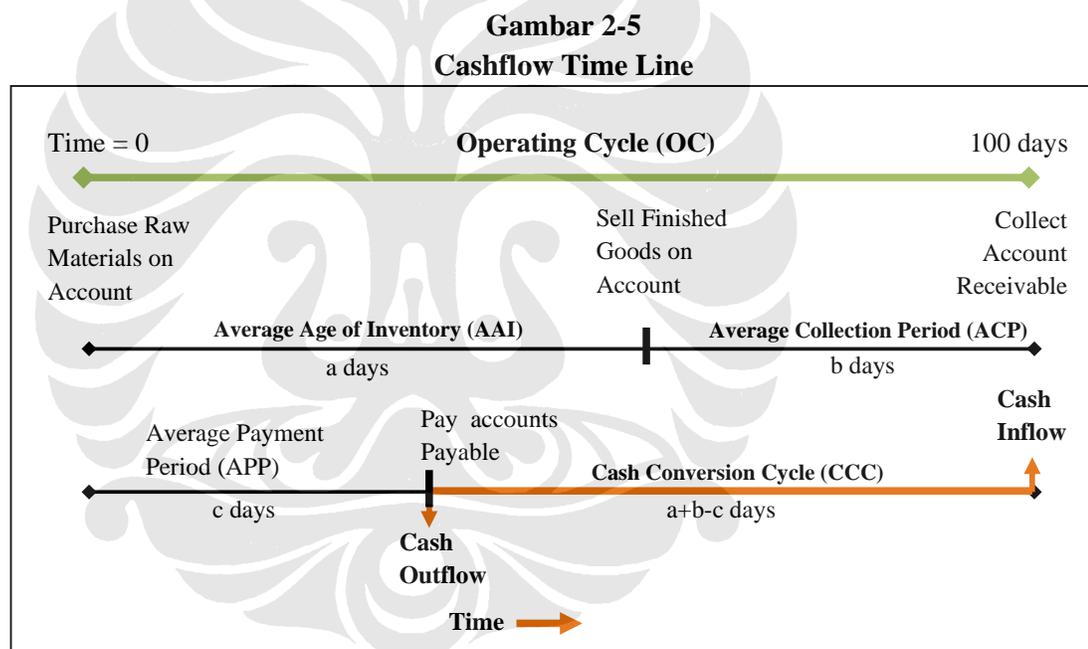
Manajemen modal kerja adalah salah satu cara untuk me-*mismatch*-kan aset dan kewajiban perusahaan terutama pada kategori lancar (*current*). Perusahaan harus yakin bahwa kewajiban jangka pendeknya tidak akan melebihi harta lancar yang akan dipakai untuk melunasinya, sehingga perusahaan dapat meminimalkan resiko gagal bayar.

### 3. Berkontribusi untuk Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Perusahaan berinvestasi dalam modal kerja dengan alasan yang sama seperti ketika perusahaan memegang harta lainnya, yaitu memaksimalkan nilai saham dan nilai perusahaan.

#### 2.3.3 Manajemen Modal Kerja, Siklus Operasi dan Perspektif Waktu

Dari sudut pandang waktu, pentingnya manajemen modal kerja dapat dilihat melalui gambar berikut yang menjelaskan keterkaitan modal kerja dengan *cashflow timeline* :



Sumber: Gitman, Lawrence J. 2006. *Principles of Managerial Finance 11th ed.* USA: Pearson International hal 632

Seperti yang telah kita ketahui, perusahaan non-finansial seperti perusahaan manufaktur membeli *raw materials* untuk tujuan produksi, dan perusahaan retail membeli persediaannya dari para *wholesalers* untuk memenuhi kebutuhan (demand) dari para pelanggannya. Persediaan dikonversi ke dalam bentuk piutang (receivables) saat pelanggan/pembeli melakukan transaksi pembelian secara kredit. Piutang dikumpulkan

dari para pelanggan/pembeli yang membayarkan transaksinya kepada perusahaan. Waktu yang dibutuhkan perusahaan dari awal proses produksi sampai dengan pengumpulan piutang menjadi kas atas produknya disebut dengan *operating cycle* (Gitman, 2006). *Operating cycle* meliputi kategori dua aset jangka pendek yaitu: persediaan dan piutang. Kas yang diterima seringkali harus melalui sistem bank, karena pada masa kini pembayaran seringkali melibatkan pihak intermediasi. Penundaan dalam pengumpulan pembayaran atas nama penjual disebut sebagai *collection float* (Mannes, 2005).

Disamping itu, proses produksi dan penjualan sebuah produk juga mengikutsertakan pembelian bahan dasar (*raw material*). Pembelian awal persediaan ini menciptakan akun hutang perusahaan terhadap para *suppliers*. Hutang mempengaruhi siklus operasi perusahaan karena pembayaran hutang memerlukan waktu. Pada prakteknya, pengeluaran kas yang sebenarnya terjadi ketika pembayaran sudah dilakukan dalam sistem bank. Penundaan pembayaran terhadap *suppliers* disebut sebagai *disbursement float* (Mannes, 2005). Diagram *cash flow timeline* terkait dengan beberapa variabel modal kerja dalam skala dimensi waktu. Bahkan, sebenarnya fokus manajemen modal kerja adalah dimensi waktu ini. Semakin panjang/lama waktu suatu sumber daya *idle* dalam bentuk persediaan, piutang atau pun *collection float*, semakin banyak nilai yang hilang. Menurut Gitman, ada tiga komponen dari float, yaitu:

- a. ***Mail float*** : Penundaan waktu antara pembuatan surat pembayaran sampai surat tersebut diterima.
- b. ***Processing float*** : Waktu antara penerimaan pembayaran sampai dengan masuknya pembayaran tersebut dalam rekening perusahaan.
- c. ***Clearing float*** : waktu antara pembayaran masuk ke dalam rekening sampai dengan dana tersebut dapat digunakan oleh perusahaan. *Clearing float* biasanya terkait dengan waktu yang dibutuhkan oleh sistem bank dalam melakukan pengecekan transaksi.

Mengelola *float* ini merupakan bagian dari manajemen modal kerja, cara yang dapat digunakan untuk mengelola *float* tersebut adalah mempercepat pengumpulan piutang (*Speeding Up Collection*) dengan **sistem lockbox** dan memperlambat pembayaran hutang (*Slowing Down Payment*) dengan meningkatkan *disbursement float* yang dikenal dengan strategi *controlled disbursing*.

### 2.3.3.1 Cash Conversion Cycle

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, siklus operasional (*operating cycle*) perusahaan adalah waktu yang dibutuhkan dari awal proses produksi sampai dengan pengumpulan (*collection*) kas dari barang/produk yang dijual. Secara matematis *Operating cycle* (OC) ini dapat diukur dengan menambahkan *Average Age Inventory* (AAI) dan *Average Collection Period* (ACP).

$$OC = AAI + ACP$$

Pada penjelasan sebelumnya telah disebutkan bahwa, proses produksi dan penjualan sebuah produk juga mengikutsertakan pembelian bahan dasar yang menyebabkan munculnya hutang. Waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya disebut dengan *Average Payment Period* (APP). *Operating cycle* dikurangi dengan *Average Payment Period* disebut dengan *Cash Conversion Cycle*.

Secara matematis sebagai berikut:

$$CCC = OC - APP$$
$$CCC = AAI + ACP - APP$$

Jadi, *Cash Conversion Cycle* mempunyai tiga komponen utama yaitu *Average Age Inventory* dan *Average Collection Period*, dan *Average Payment Period*. Ketika perusahaan merubah atau menerapkan kebijakan atas periode waktu dari salah satu atau

semua variabel yang ada, maka hal tersebut akan mempengaruhi jumlah aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasional sehari-harinya.

*Cash Conversion Cycle* dapat digunakan sebagai dasar dalam mendiskusikan bagaimana perusahaan mendanai investasi dalam aset operasi (*operating asset*). Untuk itu, menurut Gittman (2006), perusahaan harus membedakan antara kebutuhan dana permanen dan musiman (Permanent and Seasonal Funding Need). ***Permanent Funding Needs*** adalah investasi konstan pada *operating assets* yang disebabkan penjualan yang konstan dari waktu ke waktu, sedangkan ***Seasonal Funding Needs*** adalah investasi dalam *operating assets* yang bervariasi dari waktu ke waktu dipengaruhi oleh siklus penjualannya. Kebutuhan *seasonal funding* adalah tambahan terhadap kebutuhan permanen sebagai investasi minimum bagi *operating assets*. Konsep ***Permanent*** dan ***Seasonal Funding Needs*** in sebenarnya sama seperti konsep ***Permanent*** dan ***Variable Working Capital*** yang telah dibahas sebelumnya. Kemudian perusahaan harus menentukan strategi pendanaan secara agresif dan konservatif untuk *seasonal funding needs*. Strategi agresif adalah strategi dimana perusahaan mendanai investasinya (seasonal) dengan hutang jangka panjang dan investasinya permanennya dengan hutang jangka panjang. Sedangkan perusahaan yang menggunakan strategi konservatif mendanai total kebutuhannya dengan hutang jangka panjang.

### **Strategi dalam Mengelola *Cash Conversion Cycle***

*Cash Conversion Cycle* yang positif mengandung arti bahwa perusahaan memiliki investasi yang cukup tinggi pada *operating asset*-nya dan harus menggunakan kewajiban (liabilities) untuk mendanainya. Namun, perlu diingat bahwa kewajiban-kewajiban tersebut menimbulkan biaya-biaya yang eksplisit. Tujuannya adalah mengoptimalkan lamanya *cash conversion cycle*, hal ini dapat dilakukan dengan cara:

1. Melakukan pergantian (*turnover*) persediaan secepat mungkin tanpa harus mengalami *stockouts* yang dapat mengakibatkan kehilangan penjualan.
2. Mengumpulkan piutang dari para pelanggan/pembeli secepat mungkin tanpa harus kehilangan penjualan yang disebabkan *high-pressure collection techniques*.
3. Mengelola *mail, processing, dan clearing time* untuk dikurangi saat menagih piutang pada pelanggan dan menambahnya saat membayar kepada *supplier*.
4. Membayar hutang selambat-lambatnya tanpa harus merusak *credit rating* perusahaan dimata *supplier*.

#### **2.3.3.2 Average Age of Inventory**

Menurut, Prasanna Chandra (2005), ada tiga jenis persediaan (*inventory*) yang dikenal yaitu:

- 1. Raw Material (Bahan Dasar)**

Bahan dasar adalah bahan-bahan, material atau komponen yang digunakan sebagai input dalam proses produksi untuk membuat barang jadi (produk).

- 2. Work-in-Process (Barang Setengah Jadi/Barang Dalam Proses)**

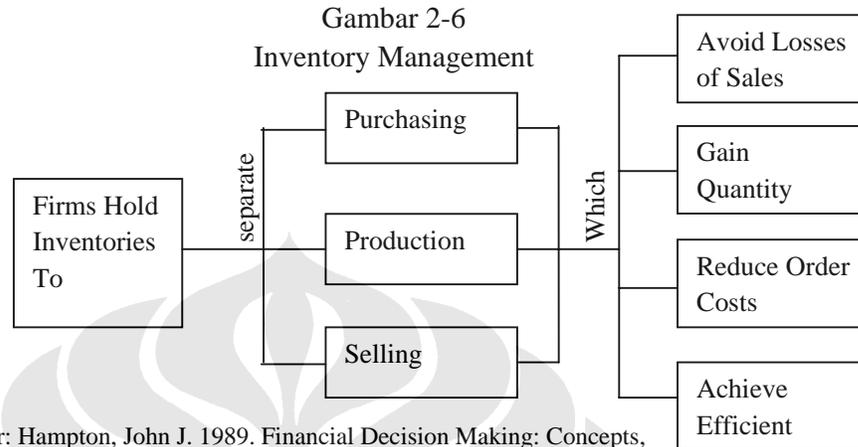
Barang dalam proses adalah bahan dasar yang sudah melewati beberapa tahap proses produksi namun belum sempurna, masih diperlukan tahapan proses produksi selanjutnya.

- 3. Finished Goods (Barang Jadi)**

Barang jadi terdiri dari barang-barang yang telah melewati seluruh tahapan proses produksi dan siap untuk dijual.

Persediaan (*inventory*) merupakan komponen dari harta lancar yang mungkin menerima perhatian yang lebih di perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan selain karena

umumnya persediaan merupakan aset terbesar kedua setelah harta tetap serta karena perusahaan fokus kepada operasional pabrik yang efisien. Berikut ini adalah diagram yang menjelaskan alasan perusahaan memiliki dan mengelola persediaan (inventories):



Sumber: Hampton, John J. 1989. Financial Decision Making: Concepts, Problems and Cases 4th ed. New Jersey: Prentice-Hall hal 229

Dalam konsep manajemen modal kerja, waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan proses produksi sampai menjual produk dikenal dengan istilah *Average Age of Inventory (AAI)* atau *Inventory Turnover in Days (ITID)*, yang secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Inventory Turnover} = \text{Cost of Goods Sold} / \text{Average Inventory}$$

$$\text{Average Age of Inventory} = \text{AAI} = 365 \text{ hari} / \text{Inventory Turnover}$$

Tujuan dalam mengelola persediaan yang dimiliki perusahaan adalah melakukan pergantian (*turnover*) persediaan dalam waktu secepat mungkin tanpa harus mengalami *stockout* dan mengakibatkan kehilangan penjualan. Di perusahaan, pada prakteknya ada beberapa pandangan yang berbeda mengenai tingkat persediaan yang optimal bagi perusahaan. Perbedaan pandangan ini umumnya dimiliki oleh departemen *finance*, *marketing*, *manufacturing*, dan *purchasing*.

Departments	Viewpoints About Inventory Levels
Finance	Tingkat persediaan sebaiknya rendah, agar dapat dipastikan bahwa tidak

	ada uang perusahaan yang diinvestasikan secara tidak bijak ke dalam kelebihan persediaan.
Marketing	Cenderung menginginkan tingkat persediaan yang tinggi akan barang jadi (produk), sehingga mereka dapat memastikan setiap pesanan pelanggan/pembeli dapat terlayani dengan cepat, serta mengurangi <i>back orders</i> karena habisnya stok barang.
Manufacturing	Tugas dari departemen ini adalah mengimplementasikan perencanaan produksi sehingga dapat memproduksi barang jadi sesuai jumlah yang diinginkan, berkualitas dengan biaya yang rendah. Sehingga departemen ini cenderung ingin memiliki tingkat persediaan bahan dasar yang tinggi untuk menghindari penundaan produksi. Departemen ini juga menginginkan tingkat produktivitas yang tinggi untuk mendapatkan biaya produksi per unit yang rendah yang akan menghasilkan tingkat persediaan barang jadi yang tinggi.
Purchasing	Departemen purchasing cenderung hanya fokus terhadap tingkat persediaan bahan dasar. Departemen ini harus mempunyai persediaan dengan jumlah yang tepat, pada waktu yang tepat dan pada harga yang sesuai. Tanpa pengawasan yang tepat, untuk mendapatkan potongan harga atau dalam rangkaantisipasi dalam kenaikan harga, manajer pembelian bisa saja membeli persediaan dalam kuantitas yang lebih besar dari yang diperlukan pada satu waktu tertentu.

### **Teknik-Teknik dalam Mengelola Persediaan**

Dalam pengelolaan persediaan, ada dua pertanyaan dasar yaitu:

**1. “What should be the size of the order?”**

Berapa banyak persediaan yang harus dipesan kepada supplier?

**2. “At what level should the order be placed?”**

Kapan pemesanan persediaan harus dilakukan?

Pada prakteknya, ada beberapa teknik pengelolaan persediaan yang dilakukan perusahaan yaitu sebagai berikut:

### **1. *The ABC Inventory System***

Sistem ABC adalah teknik pengelolaan persediaan yang membagi persediaan ke dalam tiga kategori – A, B dan C dengan urutan kepentingan dan pengawasan dari atas ke bawah berdasarkan besar investasi tiap persediaan.

### **2. *The Economic Order Quantity (EOQ) Model***

Model EOQ adalah teknik pengelolaan persediaan yang paling umum digunakan untuk menentukan besarnya (*size*) jumlah pesanan persediaan yang optimal, dimana besarnya pesanan diharapkan dapat meminimalkan biaya pesan (*ordering cost*) dan penyimpanan (*carrying cost*).

### **3. *Just-In-Time (JIT) System***

Sistem JIT adalah teknik pengelolaan persediaan yang fokus untuk meminimalkan investasi persediaan. Inti dari sistem dan teknik ini adalah persediaan/material datang saat benar-benar dibutuhkan untuk kegiatan produksi, sehingga sistem ini tidak (atau sangat sedikit) menggunakan *safety stock*. Tujuan dari sistem JIT ini adalah meningkatkan efisiensi. Sistem ini menggunakan persediaan sebagai alat untuk mencapai efisiensi dengan cara menekankan pada kualitas material yang digunakan dan waktu pengantarannya.

### **4. *Computerized Systems for Resources Control***

Ada beberapa sistem yang telah berkembang untuk melakukan pengelolaan dan pengawasan terhadap persediaan dan beberapa aset lainnya, beberapa diantaranya adalah sebagai berikut:

#### **a. *Materials Requirement Planning (MRP) System***

Sistem MRP adalah salah satu teknik pengelolaan persediaan yang menggunakan metode EOQ dan sistem komputerisasi untuk membandingkan kebutuhan

persediaan untuk produksi terhadap persediaan yang masih tersedia, serta menentukan kapan pemesanan harus dilakukan untuk setiap jenis material.

**b. *Manufacturing Resources Planning II (MRP II)***

MRP II adalah sebuah sistem komputerisasi yang canggih yang mengintegrasikan data dari beberapa departemen seperti *finance, accounting, marketing, engineering,* dan *manufacturing* untuk menghasilkan perencanaan produksi sebaik laporan keuangan dan manajemen.

**c. *Enterprise Resource Planning (ERP)***

ERP adalah sebuah sistem komputerisasi yang mengintegrasikan informasi eksternal tentang supplier dan pelanggan perusahaan dengan seluruh departemen yang ada di perusahaan secara elektronik.

**2.3.3.3 *Average Collection Period***

Komponen ke dua dari *Cash Conversion Cycle* adalah *Average Collection Period* (ACP). Seperti yang telah diketahui bahwa kebanyakan perusahaan menjual secara kredit. Ketika barang-barang dikapalkan, persediaan berkurang dan munculah piutang akibat dari penjualan secara kredit. Menurut Dickerson (1985), jumlah piutang dari perusahaan pada satu waktu tertentu dipengaruhi oleh dua faktor yaitu volume penjualan secara kredit dan rata-rata waktu yang dibutuhkan antara penjualan dan pengumpulan piutang. Secara garis besar ada tiga tujuan mengelola piutang, yaitu meningkatkan penjualan; meningkatkan profit ; dan bersaing dengan kompetitor.

ACP adalah rata-rata waktu yang diperlukan mulai dari penjualan produk dengan kredit sampai dengan pembayaran diterima dan menjadi berguna bagi perusahaan. ACP ini adalah salah satu metode yang dapat digunakan untuk melakukan pengawasan kredit. Secara matematis, ACP dapat diketahui dengan:

**Receivables Turnover = Sales/Account Receivables**

***Average Collection Period = ACP = 365/ Receivables Turnover***

***=(Account Receivable / Sales) x 365 hari***

ACP sebenarnya mempunyai dua bagian utama. Bagian pertama terkait dengan mengelola kredit yang berasal dari pelanggan perusahaan, dan bagian kedua terkait dengan proses pengumpulan dan pembayaran. Dalam mengelola piutang, tujuan perusahaan adalah mengumpulkan piutang dalam waktu secepat mungkin tanpa harus kehilangan penjualan yang disebabkan teknik pengumpulan piutang yang intensif. Untuk mencapai tujuan tersebut diperlukan sebuah sistem manajemen piutang yang memadai, dalam hal ini sistem tersebut sering disebut *credit policy*. *Credit policy* adalah sekumpulan keputusan/peraturan yang mengatur mengenai *credit period*, *discount offered*, *credit standards*, dan *collecton policy*. Menurut Dickerson (1985), “*the optimal credit policy is the one at which the marginal benefits of increased sales are exactly offset by the marginal costs of granting credit: this is the credit policy that maximize the value of the firm*”. Ada tiga topik yang dibahas dalam *credit policy*, yaitu; *credit selection* dan *standard*, *credit terms*, dan *credit monitoring*.

### **1. Credit Selection and Standard**

*Credit Standards* adalah persyaratan minimum yang diminta oleh perusahaan untuk memperpanjang kredit kepada pelanggan (Gitman, 2006). *Credit standards* dapat juga berarti standar yang menjadi keadaan minimum finansial yang harus dimiliki pelanggan untuk memperoleh kredit (Dickerson, 1995). Dalam menentukan *credit standards*, perusahaan harus menentukan suatu ukuran mengenai *credit quality* yang dapat didefinisikan sebagai probabilitas resiko gagal bayarnya pelanggan. Ukuran *credit quality* ini dapat dijadikan *credit selection* para pelanggan perusahaan yang ingin

membeli dengan cara kredit. Metode yang populer dalam *credit selection* adalah five C's of credit atau 5 C kredit, yaitu:

**a. *Character* (Karakter)**

Karakter merujuk kepada riwayat pelamar kredit atas kewajiban-kewajiban (hutang) masa lalunya. Faktor ini juga menggambarkan probabilitas pelanggan dalam menyelesaikan kewajibannya. Faktor ini dianggap penting karena setiap transaksi kredit secara tidak langsung menyatakan janji untuk membayar.

**b. *Capacity* (Kapasitas)**

Kapasitas merujuk kepada pendapat subjektif mengenai kemampuan pelanggan untuk membayar kredit.

**c. *Capital* (Modal)**

Secara sederhana, faktor modal ini merupakan perbandingan antara hutang terhadap ekuitas pelanggan. Faktor ini dapat juga diukur melalui arus kas dan kondisi umum keuangan pelanggan (individual/perusahaan) yang dapat dilihat melalui analisa laporan keuangannya, dengan penekanan terhadap rasio-rasio resiko seperti *debt ratio*, *current ratio*, dan *times-interest-earned ratio*.

**d. *Collateral* (Jaminan)**

*Collateral* merujuk kepada sejumlah aset pelanggan yang tersedia sebagai jaminan atas kreditnya. Semakin besar jumlah aset yang tersedia sebagai jaminan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan *recover fund* jika pelanggan mengalami gagal bayar.

**e. *Conditions* (Kondisi)**

Faktor ini merujuk kepada kondisi dan keadaan umum perekonomian, industri serta kondisi lain yang mungkin mempengaruhi kemampuan pelanggan untuk membayar kredit.

Selain itu, untuk menilai resiko pelanggan terhadap kreditnya, perusahaan mulai menggunakan *credit scoring*. *Credit scoring* adalah metode seleksi kredit yang umumnya digunakan untuk permintaan kredit dalam volume besar atau pun nominal yang kecil dengan cara *multiple regressions analysis*.

## **2. Credit Terms/Terms of Payment**

*Credit Terms* adalah *terms of payment/terms of sale* (masa penjualan/ masa kredit) bagi para pelanggan yang mendapatkan kredit dari perusahaan atau sebuah pernyataan mengenai *credit period* dan potongan-potongan yang diberikan. Dalam *credit terms* ini terdapat tiga hal yang terkait, yaitu:

- a. ***Credit Period***: Lamanya waktu dari awal pemberian kredit sampai dengan pembayaran penuh dari pelanggan..
- b. ***Cash Discount Period***: Lamanya waktu dari awal pemberian kredit sampai dengan batas waktu potongan kas berlaku.
- c. ***Cash Discount***: Persentase pengurangan/potongan dari harga pembelian yang tersedia bagi pelanggan jika membayar dalam jangka waktu tertentu.

## **3. Credit Monitoring**

Persoalan terakhir yang harus diperhatikan perusahaan dalam mengelola manajemen modal kerja adalah *credit monitoring*. *Credit monitoring* adalah peninjauan secara terus menerus terhadap piutang perusahaan untuk mengetahui apakah pelanggan membayar kredit sesuai perjanjian yang berlaku. Dua metode yang dapat digunakan adalah *Average Collection Period (ACP)* dan *Aging Schedule*. Seperti yang telah dibahas sebelumnya, ACP adalah rata-rata waktu piutang dalam sebuah perusahaan, dengan mengetahui ACP perusahaan dapat mengetahui apakah terdapat masalah dengan

piutangnya. Sedangkan, *Aging Schedule* adalah sebuah teknik pengawasan kredit yang membedakan piutang ke dalam kelompok-kelompok berdasarkan batas waktu mereka, *aging schedule* menunjukkan persentase dari total piutang yang ada pada periode-periode tertentu.

### **Faktor-Faktor Lain yang Mempengaruhi Credit Policy**

#### **a. Potensi profit dalam membawa (*carrying*) piutang**

Walaupun piutang memiliki resiko (*cost*) tersendiri, jika memungkinkan untuk menjual dalam kredit dan membebankan biaya kedalam piutang yang ada maka sebenarnya penjualan secara kredit lebih menguntungkan dibandingkan penjualan secara tunai.

#### **b. Kegunaan piutang dalam mendapatkan pendanaan jangka pendek**

Memiliki piutang seringkali berarti perusahaan mempunyai kesempatan dalam mendapatkan pendanaan jangka pendek. Pendanaan ini mempunyai dua macam bentuk: (1) *pledging of receivables*, yang digunakan sebagai jaminan pinjaman jangka pendek dan (2) *factoring of receivable*, dimana pihak ketiga dapat membeli hak untuk mendapatkan piutang tersebut.

#### **2.3.3.4 Average Payment Period**

*Average Payment Period (APP)* adalah komponen terakhir dari *Cash Conversion Cycle*. APP adalah waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam membayar hutang-hutang dan bebannya. APP meliputi dua hal penting, yaitu:

- a.** Waktu yang diperlukan saat perusahaan membeli material sampai dengan perusahaan mengirimkan surat pembayaran kepada *supplier*.

- b. *Payment/Disbursement Float time* (waktu yang dibutuhkan setelah surat pemberitahuan pembayaran datang sampai supplier benar-benar menerima pembayarannya)

Secara matematis APP dapat diketahui dengan formula sebagai berikut:

$$\text{APP} = (\text{Account Payables/Purchase}) \times 365 \text{ hari}$$

Ketika penjualan meningkat (contoh: karena perusahaan memperbolehkan pelanggan membeli secara kredit atau meningkatnya permintaan musiman), hutang dagang pun ikut meningkat dalam rangka merespon meningkatnya pembelian material untuk tingkat produktivitas yang lebih tinggi. Selain itu, meningkatnya penjualan menyebabkan meningkatnya beban-beban yang harus dibayar oleh perusahaan seperti beban gaji dan pajak yang disebabkan oleh meningkatnya kebutuhan pekerja dan pajak atas pendapatan perusahaan. Hutang dagang (*Account Payable*) dan *Accrued Expense* adalah dua komponen yang akan dibahas terkait dengan *Average Payment Period*. Dua komponen tersebut merupakan pendanaan yang muncul akibat dari aktivitas sehari-hari sebuah bisnis atau disebut juga dengan istilah *spontaneous liabilities*. Hutang dagang dan *Accrued Expense* merupakan pendanaan jangka pendek yang perusahaan dapatkan tanpa harus memiliki aset tertentu sebagai jaminan.

Berikut adalah pembahasan singkat mengenai *Account Payable* dan *Accrued Expenses*:

### **1. Account Payable Management**

Hill dan Sartoris (1988) meyakini bahwa "*Account payables, the financing provide by purchases on trade credit, is a spontaneous source of financing because, as the firm increases (decreases) the level of operations, the amount of materials ordered increases (decreases) and the financing provided by the suppliers increases (decreases) by a corresponding amount*". Tujuan dari perusahaan dalam pengelolaan hutang adalah membayar selambat mungkin tanpa harus merusak *credit rating*-nya.

Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hutang, yaitu sebagai berikut:

### **1. *Term of purchase/Term of Payment/Credit terms***

*Credit term* merupakan perjanjian jangka waktu pembayaran hutang kepada supplier, biasanya dipengaruhi oleh kuantitas pembelian, frekuensi pembelian dan sistem pembayarannya. Perusahaan sebagai pembeli material harus dapat menganalisa *credit term* ini untuk menentukan strategi pembayaran hutang yang akan dilakukan.

### **2. *Payment Option***

Dalam melakukan pembayaran hutangnya, tujuan perusahaan (pembeli) adalah membayar pada waktu tertentu yang memiliki *net present value* pembayaran terendah. Umumnya ada dua pilihan utama dalam menentukan waktu pembayaran hutang yaitu mengambil *cash discount* atau tidak. Jika perusahaan bermaksud untuk mengambil *cash discount*, maka sebaiknya perusahaan membayar pada hari terakhir batas waktu pembayaran dengan potongan tersebut. Namun, dalam mengambil *cash discount* perusahaan harus juga mempertimbangkan sumber pendanaan lain, misalnya pinjaman bank dengan tingkat bunga tertentu. Perusahaan harus dapat membandingkan *cost of borrowing* dari bank dengan *cost* jika perusahaan tidak mengambil *cash discount* tersebut.

Strategi yang sering digunakan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya adalah menunda pembayaran beberapa waktu setelah jatuh tempo secara sadar, atau lebih dikenal dengan istilah *stretching account payables*. Keputusan dalam melakukan strategi ini dipengaruhi oleh beberapa faktor kualitatif dan kuantitatif yaitu:

**a. *Personal beliefs of manager about ethics of stretching.***

**b. *Legal sanction.***

c. *Economic considerations.*

d. *Economic of stretching*

## 2. *Accrued Expenses*

Hill dan Sartoris (1988) menyatakan bahwa “*accrued expenses are financing provided to the firm by the employees; work is performed but payment is delayed until some future date*”. Komponen *accrued expenses* yang paling umum ada di perusahaan adalah upah dan pajak. Pajak umumnya dibayarkan kepada pemerintah, beban ini seringkali tidak bisa dimanipulasi oleh perusahaan. Sedangkan, beban upah adalah masalah internal perusahaan sehingga dapat dipengaruhi oleh kebijakan perusahaan sendiri. Keuntungan dalam meningkatkan *accrued expenses* adalah perusahaan dapat menggunakan dana yang tersedia untuk mengambil kesempatan investasi tertentu, namun meningkatkan *accrued expenses* juga memiliki konsekuensi tertentu. Konsekuensi (*cost*) ini seringkali bersifat tidak langsung dan tidak dapat diukur secara pasti, misalnya penundaan pembayaran upah karyawan dapat menyebabkan terhambatnya rekrutmen terhadap karyawan-karyawan berkualitas atau menyebabkan kesulitan keuangan pada beberapa karyawan perusahaan dan akan mempengaruhi kinerja mereka.

### 2.3.4 *Risk and Return* Manajemen Modal Kerja

#### 2.3.4.1 *Elemen-Elemen*

Manajemen modal kerja harus selalu dikoordinasikan dengan tujuan perusahaan. Tujuan dari manajemen modal kerja adalah untuk mendukung operasional jangka panjang dan tujuan finansial bisnis dari perusahaan. Maka dari itu, manajemen modal kerja pun membuat para manajer perusahaan harus mengenali hubungan antara resiko (*risk*) dan hasil

(*return*). Terdapat tiga elemen yang harus diperhitungkan dalam menganalisa hubungan antara resiko dan hasil ketika perusahaan mengelola modal kerja, yaitu:

1. *Insolvency*

Kondisi insolvensi muncul ketika sebuah perusahaan tidak dapat membayar hutang-hutangnya dan gagal menyelesaikan kewajiban-kewajibannya serta kemungkinan mengalami kebangkrutan. Perusahaan tanpa modal kerja pada tingkat tertentu mempunyai kemungkinan menghadapi resiko ini.

2. *Profitability of Assets*

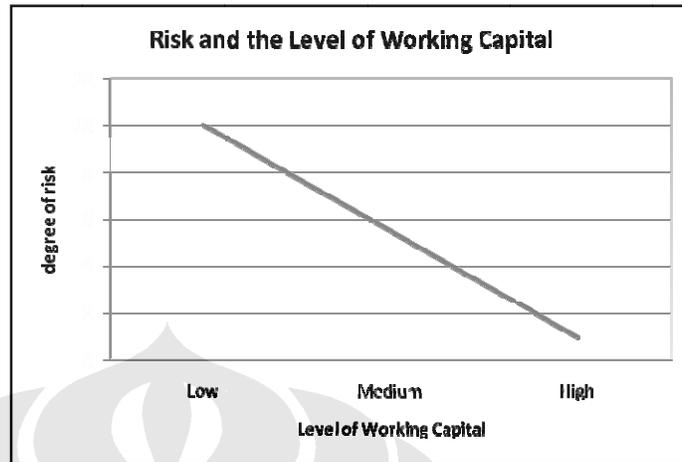
Porsi harta lancar yang berbeda-beda pada suatu perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda-beda pula pada profitnya. Tingkat persediaan yang tinggi akan membebankan biaya pemeliharaan yang tinggi. Namun, pada saat yang sama perusahaan juga mempunyai barang-barang yang lebih banyak untuk dijual dan menghasilkan tingkat penjualan dan profit yang lebih tinggi. Setiap keputusan mengenai tingkat kas, persediaan, dan piutang yang diinginkan harus memperhitungkan efek-efek yang akan timbul karenanya.

3. *Cost of financing*

Ketika tingkat suku bunga tinggi, hal ini menyebabkan beban untuk menyimpan persediaan lebih banyak akan semakin tinggi dibandingkan dengan ketika tingkat suku bunga rendah. Tingkat kas yang tinggi mungkin tidak akan menghasilkan hasil (*imbal*) yang sama ketika kas tersebut dikonversikan ke dalam bentuk aset-aset lain. *Cost of debt and opportunity cost* dari investasi alternatif adalah beberapa hal yang juga harus diperhitungkan dalam mengevaluasi tingkat modal kerja.

### 2.3.4.2 Hubungan Manajemen Modal Kerja dengan Likuiditas dan Profitabilitas

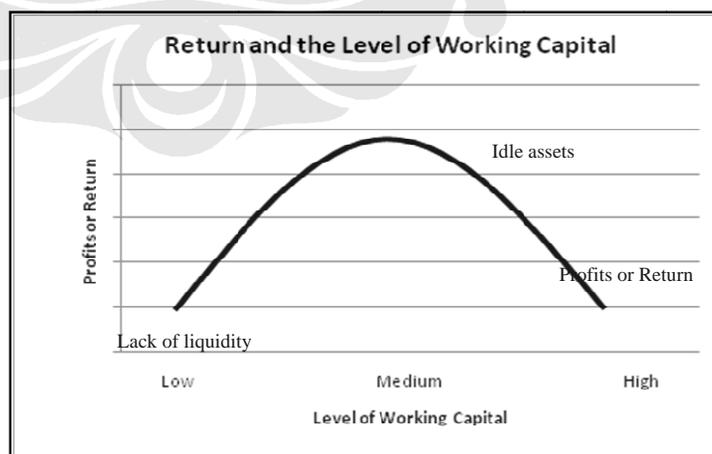
Gambar 2-7



Sumber: Hampton John J., Cecilia L. Wagner. Working Capital Management. 1989. USA: John Willey & Sons, Inc. Hal. 11

Gambar diatas menunjukkan resiko likuiditas dengan tingkat harta lancar yang tinggi dan rendah. Jika kas, piutang dan persediaan dijaga pada tingkat yang rendah, maka resiko dari *insolvency* atau jatuhnya kemampuan untuk mendukung aktivitas operasional untuk menghasilkan keuntungan akan tinggi. Sebaliknya, jika modal kerja dijaga pada tingkat yang relatif tinggi, resiko likuiditas akan berkurang.

Gambar 2-8



Sumber: Hampton John J., Cecilia L. Wagner. Working Capital Management. 1989. USA: John Willey & Sons, Inc. Hal. 11

Gambar di atas menunjukkan pengaruh modal kerja yang rendah dan tinggi terhadap profit perusahaan. Pada tingkat modal kerja yang rendah, aktivitas operasional tidak didukung dengan baik, sehingga tingkat profitnya rendah. Pada tingkat yang optimal, profit perusahaan akan mencapai puncaknya, namun setelah melewati titik tersebut tingkat modal kerja yang terlalu tinggi akan menyebabkan adanya harta lancar yang 'menganggur', hal ini memerlukan biaya yang sebenarnya tidak diperlukan sehingga menyebabkan profit rendah.

## **2.4 Konsep-konsep Terkait Lainnya**

### **2.4.1 Rasio Profitabilitas**

Pada dasarnya, ada dua kategori utama ukuran profitabilitas suatu perusahaan (Hampton, 1989):

#### **1. Profit berkaitan dengan Penjualan**

Profit dari sudut pandang ini menganggap bahwa sangat penting bagi perusahaan untuk dapat menghasilkan keuntungan (*profit*) yang cukup dari setiap unit penjualannya. Jika penjualan tidak memiliki margin yang cukup dalam profitnya, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk menutupi beban-beban tetap dan melunasi kewajibannya akan hutang serta tidak dapat memberikan keuntungan bagi para *shareholder*-nya.

#### **2. Profit Berkaitan dengan Aset**

Profit dari sudut pandang ini menyatakan bahwa sangat penting untuk dapat membandingkan keuntungan yang diperoleh perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh pemilik dan kreditur. Jika perusahaan tidak dapat menghasilkan profit sesuai yang diinginkan dengan aset-asetnya, maka mungkin perusahaan salah menggunakan aset-asetnya.

Hubungan antara tingkat penjualan dan tingkat aset yang dibutuhkan untuk mencapai penjualan adalah faktor penting yang mempengaruhi profit perusahaan. Dalam skripsi ini, rasio profitabilitas lebih dikaitkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini disebabkan karena manajemen modal kerja sangat berkaitan dengan aset lancar perusahaan. Secara umum para analis menggunakan rasio *Earning Power* atau juga dikenal dengan Return on Asset (ROA) yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan *aftertax return* dengan aset-asetnya:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

Namun, dalam skripsi ini akan digunakan dua ukuran profitabilitas terkait dengan manajemen modal kerja yaitu *Net Operating Income* (NOI) dan *Gross Operating Income* (GOI) yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan gross profitnya, yaitu laba yang dihasilkan hanya melalui proses produksi perusahaan:

$$NOI = \frac{Sales - COGS}{Total\ Assets - Financial\ Assets}$$
$$GOI = NOI + Depresiasi$$

Alasan aset finansial tidak dimasukkan dalam rasio NOI dan GOI karena penelitian ini berusaha melihat aset yang digunakan khusus untuk melakukan kegiatan produksi.

#### **2.4.2 Rasio Likuiditas**

Tingkat likuiditas suatu perusahaan menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya (hutangnya). Secara logika, defisiensi (kekurangan) likuiditas menyatakan secara tidak langsung bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan keuntungan atas diskon atau kesempatan bisnis yang menguntungkan lainnya saat mereka datang, ketidakcukupan likuiditas dapat berarti perusahaan tidak

mempunyai kemampuan yang cukup untuk membayar hutang-hutang jangka pendek ataupun kewajiban lainnya. Hal ini dapat berakibat pada penjualan investasi/aset, dan membawa perusahaan ke arah yang lebih parah yaitu, insolvensi dan kebangkrutan (Wang, 2002). Untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan pada umumnya digunakan *Current Ratio*, dengan rumus:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}}$$

*CR* yang rendah dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dapat membayar kewajiban-kewajibannya di masa yang akan datang, terutama jika terjadi perubahan kondisi, hal tersebut dapat menyebabkan kesulitan dalam pengumpulan kas dan piutang. Jika rasio ini tinggi, hal tersebut dapat berarti bahwa perusahaan memiliki kelebihan dalam *current assetnya* dan menunjukkan bahwa manajemen tidak dapat memanfaatkan aset-asetnya dengan optimal. Untuk menentukan apakah suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang terlalu rendah, tinggi ataupun sesuai harus diperhatikan faktor-faktor sebagai berikut yaitu kinerja perusahaan di masa lalu, tujuan perusahaan, *current ratio* pada perusahaan yang sejenis.

#### 2.4.3 Rasio (*Debt/Leverage*)

Istilah *leverage* diturunkan dari pengungkit (lever) mekanik yang dapat membuat kita mengangkat beban yang melebihi kapasitas kita. Dalam dunia bisnis, *leverage* atau *financial leverage* adalah suatu perluasan dimana sebuah perusahaan dibiayai dengan hutang (debt). Hutang dalam sebuah perusahaan tidak bisa dikatakan sebagai hal yang buruk maupun hal yang baik, kedua-duanya mempunyai pengaruh yang positif dan negatif. Pada dasarnya *leverage/debt* ini hanyalah sebuah alat. Rasio-rasio berikut ini merupakan ukuran umum yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan hutang (debt) dalam mendanai aset-asetnya, dan apakah perusahaan terlalu banyak

menggunakan hutang sehingga menyebabkan kesulitan membayar bunga saat hutang tersebut jatuh tempo.

1. **Debt Ratio** : mengindikasikan persentase total aset yang dibiayai oleh hutang (debt)

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt ( atau Liabilities)}}{\text{Total Assets}}$$

2. **Debt-to-Equity**: mengukur tingkat dana yang diinvestasikan oleh kreditur dibandingkan terhadap dana yang diinvestasikan oleh pemilik.

$$\text{Debt - to - Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt (or Liabilities)}}{\text{Total Equity}}$$

3. **Times Interest Earned (or Interest Coverage)**: mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi atau menyelesaikan pembayaran bunga pinjamannya tepat pada waktunya

$$\text{Times Interest Earned (or Interest Coverage)} = \frac{\text{Net Operating Income (or E.B.I.T.)}}{\text{Interest Expense}}$$

#### 2.4.4 Industri *Cyclical* dan *Defensive*

Keadaan perekonomian suatu negara dapat mengalami masa *expansion* maupun *contraction* membentuk suatu siklus yang memiliki panjang dan kedalaman yang berbeda-beda. Siklus ini disebut dengan siklus bisnis dan tentunya sangat berpengaruh pada keseluruhan aktivitas perusahaan. Namun, seberapa besar pengaruh perekonomian terhadap perusahaan tergantung pada tingkat sensitivitasnya masing-masing.

Ketika perekonomian negara sedang membaik, atau mulai pulih dari keadaan resesi, Orang-orang akan berekspektasi pada perusahaan-perusahaan dengan kategori industri *cyclical*, yang mempunyai tingkat sensitivitas di atas rata-rata terhadap perekonomian, untuk *outperform* dibandingkan dengan industri lain (Bodie Kane, 2007). Contoh dari industri *cyclical* adalah penghasil *durable goods* (automobiles dan mesin cuci), penghasil

*capital goods*, yaitu barang yang digunakan perusahaan/pihak lain untuk memproduksi barang mereka, perusahaan baja, dan industri alat berat. Perusahaan-perusahaan sejenis itu akan sangat baik saat ekonomi berkembang dan turun saat ekonomi berkontraksi (Reily, 2007). Sebaliknya, industri *defensive* adalah industri dengan perusahaan yang pendapatannya bertahan saat ekonomi sedang turun. Orang-orang akan berharap perusahaan-perusahaan jenis ini memiliki resiko bisnis dan keuangan yang rendah. Contoh perusahaan: *public utilities, grocery chains* (perusahaan yang menyuplai kebutuhan konsumen), penghasil dan pengolah makanan serta farmasi. Perusahaan-perusahaan ini memiliki tingkat sensitivitas yang rendah terhadap perekonomian nasional.

## 2.5 Hasil Penelitian Sebelumnya

Secara umum, penelitian yang dilakukan di negara Belgia (Deloof, 2003), Athens (Lazaridis, 2004) dan Pakistan (Pakistan, 2007) pada perusahaan-perusahaan non-finansial menghasilkan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh negatif manajemen modal kerja yang diwakili oleh CCC terhadap profitabilitas perusahaan, serta terdapat hubungan dan pengaruh negatif komponen-komponen manajemen modal kerja (ACP, ITID, APP) terhadap profitabilitas perusahaan.

Berikut ini adalah ringkasan mengenai hasil penelitian mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan yang telah dilakukan sebelumnya:

Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen (pengaruh)
Deloof/ Belgia/ 2003	NOI dan GOI	ACP (-), ITID (-), APP(-), CCC(-)
Lazaridis/ Athens/ 2004	Gross Operating Profit (NOI)	ACP (-), ITID (-), APP(-), CCC(-)
Raheman/ Pakistan/ 2007	Net Operating profit	ACP (-), ITID (-), APP(-), CCC(-)