

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan salah satu sarana ekonomi yang dikelola secara bersama-sama untuk mencapai laba optimal dan memaksimalkan nilai (*value*) nya. Hal ini dilakukan demi menjaga serta mengembangkan kelangsungan hidupnya. Perusahaan yang berhasil adalah perusahaan yang memiliki manajemen yang mampu melihat kemungkinan dan kesempatan (*opportunity*) di masa yang akan datang, baik jangka pendek (*short-term*) ataupun jangka panjang (*long-term*). Agar tujuan perusahaan tercapai, manajemen keuangan perusahaan harus membuat keputusan yang tepat pada tiga kategori keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan manajerial. Dua keputusan pertama yaitu keputusan investasi dan pendanaan berkaitan erat dengan neraca keuangan perusahaan, dimana pengelolaan dan pengawasan terhadap harta lancar dan hutang lancar adalah salah satu hal dari banyak aspek yang harus diperhatikan oleh para manajer keuangan dan pihak-pihak terkait.

Modal kerja (*working capital*) adalah uang (kas) dan aset (tidak termasuk harta tetap) yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional sehari-hari (*day-to-day operation*), hal ini berkaitan dengan langsung dengan harta lancar (*current assets*) dan kewajiban lancar (*current liabilities*). Manajemen modal kerja (*working capital management*) merupakan komponen yang penting dalam keuangan perusahaan (*corporate finance*) karena langsung berpengaruh terhadap profitabilitas dan likuiditas perusahaan (Raheman & Nasr, 2007).

Pada perusahaan manufaktur, keberadaan modal kerja diharapkan mempunyai pengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, hal ini dapat dilihat dari siklus operasi

perusahaan yang melibatkan penanaman modal pada persediaan (*inventories*) dan piutang (*account receivables*) serta melakukan pembayaran atas hutang-hutangnya (*account payables*). Sehingga, kebijakan yang diterapkan perusahaan atas pengelolaan modal kerja akan berpengaruh pada tingkat profitabilitas perusahaan.

Manajemen modal kerja yang efisien melibatkan perencanaan dan pengawasan harta lancar dan kewajiban lancar untuk mengurangi resiko ketidakmampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan juga menghindari investasi yang berlebihan pada aset-aset tersebut (Raheman, 2007). Pada suatu perusahaan dengan tingkat (*level*) harta lancar yang tinggi maka dengan mudah perusahaan dapat melakukan investasi. Sebaliknya, ketika perusahaan memiliki harta lancar yang terlalu sedikit maka mereka akan mengalami kesulitan dalam beroperasi (Horne & Wachowics, 2000). Disebutkan pula bahwa perusahaan memiliki kewajiban-kewajiban yang harus diselesaikan dalam jangka pendek yaitu hutang-hutang lancarnya, karena itu ketersediaan kas atau aset-aset yang likuid untuk memenuhi kewajiban jangka pendek mereka sangat diperlukan untuk menjaga perusahaan dari segala resiko yang mungkin terjadi. Modal kerja juga merupakan ukuran tersedianya aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancar dan menunjukkan tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek serta menjamin kelangsungan operasi di mana mendatang dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan jangka pendek dengan jaminan aktiva lancar (Syahyunan, 2003).

Menurut Deloof (2003), ukuran manajemen modal kerja yang komprehensif adalah *Cash Conversion Cycle* (CCC), yaitu beda waktu antara pembayaran atas pembelian persediaan (*raw material*) dan pengumpulan penjualan atas barang jadi. Semakin besar beda waktu tersebut, maka semakin besar investasi pada modal kerja. Semakin besar CCC, dapat meningkatkan keuntungan karena menyebabkan tingginya tingkat penjualan. Namun, perusahaan juga dapat mengalami penurunan keuntungan ketika CCC tinggi, hal ini dapat

terjadi ketika biaya yang timbul dari investasi dalam modal kerja tersebut meningkat lebih cepat dibandingkan dengan keuntungan yang didapatkan dari memiliki persediaan lebih banyak dan atau memberikan kredit kepada pelanggan. Manajemen modal kerja dan komponennya ternyata memiliki hubungan dan pengaruh dua arah terhadap profitabilitas.

Seperti yang kita ketahui, tingkat likuiditas perusahaan juga dapat dilihat dari tingkat harta lancar dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Adanya *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas membuat perusahaan harus mencari cara untuk mengoptimalkan komposisi dan pengelolaan modal kerja sehingga akan menciptakan keseimbangan antara profitabilitas dan likuiditasnya. Karena, jika perusahaan tidak peduli kepada profit maka perusahaan tidak akan bertahan dalam jangka panjang, sedangkan jika perusahaan melupakan likuiditas maka perusahaan akan menghadapi masalah *insolvency* dan *banckrupcty*.

Studi sebelumnya mengenai hubungan dan pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas di Belgia menemukan bahwa para manajer dapat meningkatkan profitabilitas dengan mengurangi *number of days account receivables* dan *inventories* (Deloof, 2003). Lazaridis (2004) menemukan bahwa secara statistik manajemen modal kerja memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan non-finansial di *Athens*. Penelitian di Pakistan juga menjelaskan bahwa terdapat pengaruh negatif yang kuat antara komponen dari *working capital* terhadap profitabilitas perusahaan (Raheman & Nasr 2007). Penjabaran teori dan studi-studi terdahulu menggambarkan pentingnya peran manajemen modal kerja pada suatu perusahaan. Manajemen modal kerja merupakan area yang sangat sensitif dalam manajemen keuangan perusahaan, karena melibatkan keputusan mengenai komposisi harta lancar dan bagaimana membiayainya. Maka, suatu informasi mengenai manajemen modal kerja dan profitabilitas di Indonesia tentunya sangat dibutuhkan. Penelitian ini lebih lanjut mencoba untuk membandingkan

perusahaan-perusahaan yang dikategorikan ke dalam industri yang berbeda sesuai dengan sensitivitas perusahaan terhadap siklus bisnis, apakah tipe industri ini memiliki efek pada pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan.

1.2 Perumusan Masalah

Sesuai dengan yang dipaparkan pada latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang relevan dengan penelitian ini, apakah manajemen modal kerja mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan-perusahaan manufaktur? Dan apakah pengelompokan perusahaan ke dalam karakteristik industri berdasarkan siklus bisnisnya mempengaruhi arah hubungan serta pengaruh manajemen modal kerja dan variabel terkait lainnya terhadap profitabilitas perusahaan pada masing-masing industri?

1.3 Tujuan Penelitian

Penulisan secara umum bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2002-2006, baik secara keseluruhan maupun untuk setiap kategori industri (*cyclical* dan *defensive*).

Selain itu penulisan juga bertujuan untuk mengetahui:

1. Pengaruh komponen-komponen manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan.
2. Pengaruh variabel-variabel lainnya (likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, finansial aset dan variabilitas) terhadap profitabilitas perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai bahan pertimbangan (*insight*) bagi para manajer keuangan dan pihak-pihak terkait dalam menentukan kebijakan dan strategi pengelolaan

serta pengawasan modal kerja dan komponen-komponennya. Hal tersebut dikarenakan manajemen modal kerja berkaitan erat dengan siklus operasi utama perusahaan manufaktur yaitu pengolahan *raw material* menjadi *finished goods*, dimana proses ini diawali dengan pembelian *inventory* pada *supplier* dan diakhiri penjualan *inventory* tersebut kepada *customer* dan diprediksi memiliki dampak langsung terhadap tingkat profitabilitas perusahaan

1.5 Ruang Lingkup dan Batasan Masalah Penulisan

Penelitian ini akan menggunakan data yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode data yang digunakan adalah laporan keuangan tahun 2002-2006(5 tahun), alasan restriksi data pada periode ini karena merupakan data terbaru dan layak dijadikan penelitian. Karena adanya keterbatasan waktu, jenis perusahaan yang akan dijadikan sampel adalah perusahaan manufaktur (*non-finansial*) yang memiliki karakteristik tertentu terkait piutang, hutang dan persediaan yang merupakan tiga komponen utama dari modal kerja.

1.6 Metode Penelitian

1.6.1 Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang akan digunakan dalam metode penelitian penyusunan skripsi adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan tersebut didapatkan dari *website* BEI dan pusat data perpustakaan FEUI. Data yang digunakan adalah laporan keuangan berupa neraca keuangan, laporan laba-rugi perusahaan dan keterangan tambahan lainnya pada periode 2002-2006 yang akan diuraikan menjadi beberapa variabel yang diperlukan dalam penelitian ini.

I.6.2 Populasi, dan Pemilihan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dalam populasi ini terdapat 19 subsektor yang terdiri dari 142 perusahaan. Selanjutnya, pemilihan sampel akan dilakukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur tersebut terdaftar sejak periode 2001 sampai dengan periode 2006 di BEI.
- b. Perusahaan tersebut telah menerbitkan laporan keuangan secara terus menerus dan memiliki data yang lengkap.

I.6.3 Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data untuk penelitian ini menggunakan tahapan riset *explorative* yang dilakukan dengan beberapa cara, yaitu:

1. Studi dokumenter atas analisis laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sektor manufaktur menurut *Indonesian Capital Market Directory 2007*.
2. Studi literatur melalui buku-buku, jurnal, skripsi dan tesis terkait dengan manajemen modal kerja dan pengaruhnya terhadap profitabilitas.

I.6.4 Metode Pengolahan data

Pengolahan data akan dilakukan dengan program Microsoft Excel, SPSS 15 dan E-Views

5. Adapun tahapan pengolahan data yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

1.6.4.1 Tahap prediksi

Pada tahap ini dilakukan identifikasi terhadap variabel-variabel dalam perusahaan yang terkait dengan manajemen modal kerja untuk menganalisa pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan. Menurut Marc Deloof (2003), *Cash Conversion Cycle* adalah

ukuran yang komprehensif dari manajemen modal kerja, yang secara sederhana dapat dihitung dengan :

$$\text{CCC} = \text{ACP} + \text{ITID} - \text{APP}$$

dimana ACP adalah *Average Collection Period*, ITID adalah *Inventory Turnover in Days (ITID)* dan APP adalah *Average Payment Period*, yang masing-masing variabel akan dijelaskan lebih rinci pada bab III.

Manajemen modal kerja adalah komponen penting dalam keuangan perusahaan karena hal tersebut berkaitan langsung dengan profitabilitas dan likuiditas (Raheman, 2007). Soenen (1993) mengatakan bahwa likuiditas pada *on-going-firms* bukanlah tergantung pada nilai likuidasi dari asetnya, melainkan arus kas operasional yang didapatkan dari aset-aset tersebut. Sehingga pada penelitian ini rasio likuiditas CR (*current ratio*) yang merupakan ukuran tradisional likuiditas perusahaan akan digunakan untuk menganalisa hubungan serta pengaruh antara tingkat likuiditas dan profitabilitas.

Merujuk pada penelitian sebelumnya, akan digunakan beberapa variabel tambahan yang terkait dengan modal kerja yang hubungannya akan dijelaskan pada bab III. Sehingga, akan dilakukan penilaian terhadap profitabilitas berdasarkan variabel-variabel yang mempengaruhinya. Perumusan tersebut terdiri dari dua variabel, yaitu:

a. *Dependent Variable*

Dependent Variable yang digunakan adalah ukuran profitabilitas perusahaan yang berasal dari aktivitas operasional. Variabel-variabel tersebut adalah NOI (Net Operating Income) dan GOI (Gross Operating Income).

b. *Independent Variable*

Independent Variable yang digunakan adalah *Average Collection Period (ACP)*, *Inventory Turnover in Days (ITID)*, *Average Payment Period (APP)*, *Cash Conversion Cycle (CCC)*, *current ratio (CR)*, *ukuran perusahaan (LOS)*, pertumbuhan penjualan

(SGROWTH), *leverage* (DR), rasio *financial assets to total assets* (FATA) dan variabilitas dari *Net Operating Income* setiap perusahaan (VAR).

1.6.4.2 Tahap Identifikasi dan Pengelompokan

Pada tahap ini dilakukan identifikasi variabel pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian. Pada setiap perusahaan dihitung *Net Operating Income* (NOI), *Gross Operating Income* (GOI), *Average Collection Period* (ACP), *Inventory Turnover in Days* (ITID), *Average Payment Period* (APP), *Cash Conversion Cycle* (CCC), serta *current ratio*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, *leverage*, rasio *financial assets to total assets* serta variabilitas dari NOI masing-masing perusahaan dalam industri tersebut. Kemudian dilakukan juga pengelompokan perusahaan-perusahaan tersebut ke dalam dua industri yaitu *cyclical* dan *defensive* berdasarkan ciri-ciri yang diperoleh dari teori.

1.6.4.3 Tahap Pengujian

Dalam penelitian ini akan dilakukan dua tipe data analisis yaitu analisis deskriptif dan analisis kuantitatif. Sebelum melangkah jauh ke dalam tahap pengujian akan dilakukan analisis deskriptif yang akan memberikan gambaran umum variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini dalam objek penelitian.

Dalam penelitian ini analisis deskriptif akan memberikan gambaran mengenai fenomena yang berkaitan dengan *Cash Conversion Cycle* dan profitabilitas perusahaan serta menyediakan informasi mengenai variabel-variabel terkait dalam penelitian ini. Analisis deskriptif ini akan menunjukkan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum dari tiap variabel yang ada. Tujuan pengujian statistik deskriptif ini adalah

untuk memberikan gambaran keadaan variabel-variabel yang dipakai dalam penelitian ini secara garis besar yang akan berguna bagi analisis data pada bab selanjutnya.

Selanjutnya, akan dilakukan tahap pengujian yang akan menghasilkan analisis kuantitatif. Analisis kualitatif ini akan dilakukan dengan analisis regresi. Untuk menguji hipotesis mengenai seberapa besar kekuatan variabel independen mempengaruhi variabel dependennya akan digunakan *Generalized Least Square*, dengan model regresi utama sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{all}^n \beta_i X_{it} + \varepsilon$$

Model utama diatas akan dispesifikan sesuai dengan variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini menjadi sebagai berikut:

$$NOI_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACP_{it} + \beta_2 ITID_{it} + \beta_3 APP_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 CR_{it} + \beta_6 LOS_{it} + \beta_7 SGROWTH_{it} + \beta_8 DR_{it} + \beta_9 FATA_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots(1.1)$$

$$GOI_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACP_{it} + \beta_2 ITID_{it} + \beta_3 APP_{it} + \beta_4 CCC_{it} + \beta_5 CR_{it} + \beta_6 LOS_{it} + \beta_7 SGROWTH_{it} + \beta_8 DR_{it} + \beta_9 FATA_{it} + \beta_{10} VAR_{it} + \varepsilon \dots\dots\dots(1.2)$$

Pada persamaan (1.1), variabel dependen yang digunakan adalah NOI dan VAR tidak dimasukkan kedalam persamaan tersebut. Sedangkan, persamaan (1.2) adalah model dengan GOI sebagai variabel dependennya serta memasukkan VAR sebagai variabel independennya.

Adapun tujuan analisis regresi adalah untuk melakukan analisis guna menginvestigasi pengaruh manajemen modal kerja serta beberapa variabel yang terkait lainnya terhadap tingkat profitabilitas perusahaan lebih jauh lagi. Pada tahapan ini dapat diinvestigasi bagaimana hubungan dan pengaruh masing-masing variabel independen yang ada terhadap variabel dependen.

1.7 Sistematika Penulisan

Untuk memperoleh hasil penulisan yang terstruktur dan sesuai dengan kaidah penulisan, maka sistematika tulisan ini akan disusun sebagai berikut :

1. Bab I: Pendahuluan

Bab ini memberikan gambaran umum tentang penulisan yang terdiri dari beberapa sub-bab yang menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, metode penelitian dan sistematika penulisan.

2. Bab II: Landasan Teori dan Tinjauan Literatur

Bab ini menguraikan dasar teori mengenai modal kerja, mulai dari pengertian, komponen-komponen yang membentuk modal kerja tersebut. Dalam bab ini juga akan dibahas mengenai pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan berdasarkan studi-studi terdahulu baik di Indonesia maupun di negara lain

3. Bab III: Metodologi Penelitian

Bab ini menguraikan tentang serangkaian pengujian yang digunakan untuk membuktikan seluruh hipotesis yang telah dibuat.

4. Bab IV: Pengolahan Data dan Pembahasan

Bab ini menguraikan mengenai hasil pengolahan data, baik berupa analisis deskriptif yang menyediakan informasi detil mengenai variabel-variabel terkait, maupun analisis kuantitatif yang memberikan ukuran tingkat hubungan/asosiasi dan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya.

5. Bab V: Kesimpulan dan Saran

Bab ini menguraikan kesimpulan akhir dari hasil penelitian yang dilakukan dengan memenuhi tujuan penelitian yang tercantum pada bab I. Bab ini juga disertai dengan beberapa saran yang diberikan penulis terkait dengan kasus yang diteliti.