

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Aktivitas keuangan dari setiap perusahaan secara umum mengacu kepada tiga jenis pengambilan keputusan, yakni (1) *capital budgeting*, (2) *capital structure* dan (3) *working capital management*. Kenaikan dan penurunan jumlah modal yang dikelola oleh perusahaan dipengaruhi oleh *capital budget* dan *capital structure* dari perusahaan. Perencanaan yang baik dari kegiatan investasi akan menentukan pencapaian tujuan utama dari perusahaan pada umumnya yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Investasi perusahaan ke depannya memerlukan suatu perencanaan *capital budgeting* yang tepat agar dapat meningkatkan pendapatan perusahaan.

Belanja modal merupakan keputusan dalam *capital budgeting* pada akun seperti *plant expansion* (perluasan pabrik), penggantian mesin-mesin, dll untuk mempertahankan *scope* dari operasi perusahaan. Keputusan belanja modal perusahaan tergantung dari industri dimana mereka beroperasi, industri seperti pertambangan, telekomunikasi dan manufaktur pada umumnya memiliki porsi belanja modal yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri lainnya.

Keputusan belanja modal bukan termasuk biaya produksi, namun tetap merupakan pengeluaran dan beban bagi perusahaan. Hal ini mengacu pada pengaruh belanja modal terhadap *cash flow* dan biaya depresiasi. Kedua jenis beban tersebut besar pengaruhnya bagi keuangan perusahaan, terutama dari segi likuiditas dan rentabilitas. Oleh karena itu, diperlukan pengendalian terhadap belanja modal untuk mencapai efisiensi dan efektivitas, sehingga kebutuhan perusahaan akan belanja modal terpenuhi dan kegiatan perusahaan dapat berjalan lancar juga beban keuangan tidak sampai mengganggu operasi perusahaan.

Dalam membuat keputusan terhadap struktur modalnya (*capital structure*) perusahaan perlu memperhatikan dua hal, yaitu : *what mixture of debt and equity is best*, karena paduan dari utang dan ekuitas tersebut akan mempengaruhi risiko dan nilai perusahaan. Hal kedua yang perlu diperhatikan ialah pemilihan terhadap sumber dana yang paling murah diantara yang lain.

Pengambilan keputusan dari perusahaan dalam aktivitas keuangan berikutnya adalah pengelolaan modal kerja. Modal kerja, yang didalamnya terdiri dari dan kewajiban lancar, merupakan sumber modal jangka pendek. Pada penelitian yang dilakukan oleh Eljelly (2004) dinyatakan bahwa pengelolaan modal kerja merupakan kegiatan perencanaan dan pengendalian atas aset lancar dan kewajiban lancar yang dilakukan untuk mengurangi risiko tidak dapat membayar hutangnya pada waktu tertentu sedangkan di lain sisi untuk menghindari investasi pada aset yang berlebihan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Appuhami (2008) menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja merupakan komponen yang sangat penting dari *corporate finance* karena dapat mempengaruhi profitabilitas dan likuiditas dari perusahaan. Contohnya, di perusahaan manufaktur. Jumlah aset lancar dari perusahaan manufaktur pada umumnya berjumlah lebih dari separuh total aset yang dimiliki, bahkan di perusahaan distribusi porsi dari aset lancar terhadap total asetnya lebih banyak dari perusahaan manufaktur. Apabila jumlah dari aset lancar berada pada level yang berlebihan, maka akan mengakibatkan tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh dari investasi lebih rendah bila dibandingkan jika aset lancarnya berada pada level yang tidak berlebihan.

Perusahaan berupaya untuk meningkatkan kinerja keuangan, pertumbuhan dari perusahaan dan mengurangi risiko di dalam iklim bisnis yang penuh dengan tantangan. Perusahaan harus dapat menghadapi masalah-masalah yang seringkali muncul seperti ketidakpastian yang berhubungan dengan permintaan, harga pasar, kualitas, dan keberadaan pemasok. Untuk mengatasi ketidakpastian tersebut, strategi yang menggunakan investasi atau pendanaan dengan modal kerja sering menawarkan keuntungan. Misalnya, perusahaan yang menghadapi ketidakpastian pada jumlah arus kas di masa yang akan datang, akan menambah ketersediaan kas

melebihi kebutuhannya, memiliki cadangan surat-surat berharga jangka pendek, atau mengatur tambahan ketersediaan kapasitas pinjaman jangka pendek. Dengan demikian, modal kerja dibutuhkan secara terus menerus selama perusahaan masih beroperasi.

Dana yang dikelola menjadi modal kerja perusahaan dapat meningkatkan pertumbuhan, contohnya ekspansi modal. Selain itu, kas yang diperoleh dari saham dan piutang juga merupakan determinan dari modal kerja. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Appuhami (2008), perusahaan yang efisien dalam melakukan pengelolaan modal kerja (WCM) terbukti dapat meningkatkan profitnya. Efisiensi dari pengelolaan WCM tersebut membuat perusahaan dapat bereaksi cepat dalam menghadapi perubahan pasar, seperti tingkat bunga, harga pasar, dan meraih keunggulan kompetitif dibandingkan pesaingnya.

Pengukuran tradisional dari *working capital management* ialah dengan *current ratio*, *quick ratio*, dan *net working capital*. Namun, menurut penelitian yang dilakukan oleh Shulman dan Cox (1985), rasio tradisional tersebut tidak mempertimbangkan hal yang menjadi fokus perhatian dari perusahaan dan *net working capital* tidak mengukur nilai sebenarnya dari likuiditas. Maka, untuk mengukurnya tidak akan menggunakan pengukuran tersebut, melainkan dengan *working capital requirement* (WCR) dan *net liquidity balance* (NLB) untuk memprediksi krisis keuangan dari perusahaan. NLB merupakan kemampuan perusahaan dalam menghimpun dan mengalokasikan dana. WCR merupakan evaluasi dari pengelolaan modal kerja (Appuhami, 2008).

1.2 Pokok masalah

Perusahaan yang sedang tumbuh pada umumnya akan melakukan ekspansi terhadap bisnisnya. Untuk ekspansi tersebut, perusahaan perlu meningkatkan pengeluarannya seperti *capital expenditure*, *operating expenditure*, dan *finance expenditure*. Di sisi lain, perusahaan juga harus menghadapi *trade-off* yang muncul dalam mengelola modal kerjanya untuk dapat mengurangi risiko tidak dapat membayar hutangnya pada waktu tertentu dan untuk menghindari investasi pada aset yang berlebihan.

Apabila perusahaan mengurangi modal kerja maka perusahaan dapat menghadapi kerugian yang potensial dalam penjualan. Contohnya, dengan cenderung mengurangi persediaan, sedangkan hal tersebut akan membuat perusahaan tidak dapat memenuhi permintaan pelanggannya. Sedangkan, bila terjadi penambahan modal kerja akan mengurangi arus kas dari perusahaan. Bila dilihat dari sisi likuiditas, keadaan ini baik karena akan mengurangi resiko likuiditas. Akan tetapi, keadaan ini juga dapat mengurangi profitabilitas karena kas yang ditanamkan di modal kerja tidak bisa diinvestasikan lagi di tempat lain.

Penelitian untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi modal kerja telah dilakukan. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Horrigan (1965), Luo (1984), Liu (1984), Zhou (1995) dan Su (2001) yang menemukan bahwa pertumbuhan, ukuran (*size*), dan *leverage* dari perusahaan mempengaruhi modal kerja dari perusahaan.

Oleh karena itu, pokok masalah dalam penelitian adalah pentingnya untuk mengetahui faktor yang dapat mempengaruhi pengelolaan modal kerja dari perusahaan. Berdasarkan pokok masalah di atas dapat dibuat pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh dari variabel *capital expenditure*, *operating expenditure*, *finance expenditure*, rasio *market to book value*, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi perusahaan terhadap *net liquidity balance* (NLB) perusahaan pada perusahaan LQ 45 non keuangan di Indonesia.
2. Apakah terdapat pengaruh dari variabel *capital expenditure*, *operating expenditure*, *finance expenditure*, rasio *market to book value*, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi perusahaan terhadap *working capital requirement* (WCR) perusahaan pada perusahaan LQ 45 non keuangan di Indonesia.

1.3 Pembatasan Masalah

Penelitian ini terbatas pada laporan keuangan dan data harga saham perusahaan LQ 45 non keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2002 sampai dengan 2007 dengan kriteria berada

didalam indeks LQ 45 non keuangan selama enam tahun berturut- turut yaitu semenjak tahun 2002 hingga tahun 2007 dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan bagi penelitian.

Dalam penelitian ini penulis memasukkan variabel-variabel yang merupakan beberapa variabel karakteristik dan *market measure* dari perusahaan untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi pengelolaan modal kerja. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, yang merupakan gabungan dari data *cross section* dan *time series*.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan utama penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat pengaruh dari variabel *capital expenditure*, *operating expenditure*, *finance expenditure*, rasio *market to book value*, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi perusahaan terhadap *net liquidity balance* (NLB) perusahaan pada perusahaan LQ 45 non keuangan di Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah terdapat pengaruh dari variabel *capital expenditure*, *operating expenditure*, *finance expenditure*, rasio *market to book value*, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi perusahaan terhadap *working capital requirement* (WCR) perusahaan pada perusahaan LQ 45 non keuangan di Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan, investor, akademisi, dan pihak lain yang berkepentingan. Dengan melihat adanya hubungan dan pengaruh antara faktor-faktor seperti *capital expenditure*, *operating expenditure*, *finance expenditure*, rasio *market to book value*, *leverage*, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasi perusahaan dengan pengelolaan modal kerja diharapkan :

1. Perusahaan

- Dapat mengetahui apakah terdapat hubungan antara pengeluaran perusahaan dan pengelolaan modal kerja dari perusahaan tersebut.
- Dapat mengetahui dari dampak yang disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi modal kerja pada *net liquidity balance* dan *working capital requirement*.
- Dapat mengetahui aplikasi NLB dan WCR sebagai alat ukur dari pengelolaan modal kerja.
- Dapat mengetahui hubungan antara kinerja perusahaan dan pengelolaan modal kerja.
- Dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan *capital budgeting* terutama pada belanja modal.

2. Akademisi

- Dapat membuktikan bagaimana hubungan antara faktor-faktor yang mempengaruhi pengelolaan modal kerja perusahaan pada perusahaan LQ 45 non Keuangan di Indonesia.

3. Investor

- Penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu masukan untuk melihat bagaimana dampak faktor-faktor yang mempengaruhi pengelolaan modal kerja perusahaan yang memiliki dua pengukuran yaitu *net liquidity balance* dan *working capital requirement*.

1.6 Metode Penelitian

Proses dari penyusunan karya akhir ini dimulai dari studi pustaka atas literatur-literatur yang berkaitan dengan pengelolaan modal kerja perusahaan kemudian dilakukan pengumpulan data, pemilihan sampel, pengolahan data, analisis hasil pengolahan data dan sampai pada pembuatan kesimpulan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan melalui BEI, BPS, dan website yahoofinance.com. Data ini meliputi *capital expenditure*, *operating expenditure*, *finance expenditure*, rasio *market to book value*, *leverage*, pertumbuhan penjualan, arus kas operasi perusahaan, harga saham sampel perusahaan, perhitungan *net liquidity balance* (NLB) dan *working capital requirement* (WCR).

Penentuan sampel kemudian dilakukan dengan kriteria berada didalam indeks LQ 45 non keuangan selama enam tahun berturut-turut yaitu semenjak tahun 2002 hingga tahun 2007 dan memiliki kelengkapan data yang diperlukan bagi penelitian. Metode untuk penelitian ini menggunakan permodelan regresi, hal ini dikarenakan tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara *given variable* dengan satu atau lebih variabel lainnya (Brooks, 2005). Data yang digunakan merupakan panel data, yakni data yang terdiri dari data *time series* dan *cross section*, maka metode pengolahan data menggunakan metode regresi panel data.

Permodelan dengan panel data menggunakan beberapa pendekatan dalam mengefisiensikan perhitungan model regresi panel data. Pendekatan-pendekatan tersebut terdiri dari (1) Metode *Common-Constant* (*The Pooled OLS Method*), (2) Metode *Fixed Effect* (FEM), dan (3) Metode *Random Effect* (REM). Untuk melakukan pemilihan model secara valid, dapat dilakukan tahapan uji untuk menentukan metode mana yang paling tepat digunakan. Pemilihan ini bertujuan agar pendekatan yang dipilih sesuai dengan tujuan penelitian dan karakteristik data sampel yang digunakan sehingga proses estimasi memberikan hasil yang lebih tepat.

Pemilihan metode estimasi dilakukan dengan pemilihan secara teoritis, pemilihan atas dasar sampel data penelitian, maupun dengan pendekatan uji formal statistik. Dalam model regresi linear klasik, terdapat asumsi-asumsi terutama mengenai *error*. Oleh karena itu, tahapan selanjutnya dalam pengolahan data yaitu pengukuran seberapa *reliable* estimator model regresi. Pengukuran dilakukan dengan menguji standar *error* dengan tujuan agar *error* hasil regresi memenuhi persyaratan sehingga didapatkan estimator yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimators*). Setelah semua pengujian telah dilakukan, maka pengolahan data dapat diinterpretasikan dengan baik.

1.7 Sistematika Pembahasan

Secara garis besar, sistematika penulisan karya akhir ini terbagi menjadi lima bagian yaitu:

BAB I – PENDAHULUAN

Dalam bab ini dijelaskan mengenai gambaran umum penulisan yang terdiri dari latar belakang masalah, pokok dan batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II – TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori yang digunakan di dalam penelitian yang berkaitan dengan pemahaman mengenai pengelolaan modal kerja perusahaan, dan aktivitas keuangan dari perusahaan.

BAB III – DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode yang digunakan dalam penelitian dimulai dari proses pengumpulan data sampai pengolahan data. Selain itu dalam bab ini akan dibahas juga tentang cara pemilihan model dan pengujian pelanggaran asumsi dalam data panel, serta uji statistika terhadap hasil *output*.

BAB IV – ANALISIS PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil pengolahan data berdasarkan model penelitian serta analisa hipotesa.

BAB V – KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan atas hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan analisis pembahasan sebelumnya serta saran-saran yang terkait dengan penelitian ini yang nantinya diharapkan dapat berguna untuk penelitian selanjutnya.

