
PENGARUH WAKTU DAN JENIS INDUSTRI PADA STRATEGI MANAJEMEN MODAL KERJA: SURVEY PADA INDUSTRI OTOMOTIF, GARMENT DAN MAKANAN DI BURSA EFEK JAKARTA

Joko Pramono
Husnul Khatimah

Abstract

Working capital inventories is strategic activity, total of working capital influence by choice of strategic organization. Research founding indicates that working capital ratio depend on industry but not on time and interaction of industries and time. This is suggested that firm must optimized the total working capital.

Keywords: working capital ratio, profitability ratio, type of industry

PENDAHULUAN

Penyediaan modal kerja yang cukup merupakan upaya yang strategis. Sebagian organisasi usaha berupaya menyediakan modal kerja yang cukup sehingga aktivitasnya lancar. Pada sisi lain jumlah modal kerja yang berlebihan, perputaran modal menurun dan rasio likuiditasnya tinggi, akan menyebabkan modal kerja tersebut tidak produktif. Sebaliknya jika modal kerja perusahaan terlalu sedikit perputaran modal tinggi rasio likuiditas rendah, menyediakan modal kerja aktivitas dapat terhambat.

Pada sisi lain, jika kegiatan usaha meningkat maka keperluan modal kerja juga akan meningkat. Setiap aktivitas akan menciptakan biaya (*cost*). Perusahaan yang progresif aktivitasnya akan lebih banyak mengeluarkan biaya dibandingkan perusahaan yang bersifat konservatif. Pada perusahaan yang ada di industri yang suasana persaingannya kurang maka akan bersifat lebih konservatif. Demikian pula dari sisi antar waktu sewaktu ekonomi menurun

persaingan meningkat jika perusahaannya progresif maka akan mempertahankan kecukupan modal kerjanya, sebaliknya bagi perusahaan yang konservatif akan menurunkan modal kerjanya.

Dengan demikian besarnya modal kerja akan mencerminkan struktur strategi yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Untuk menganalisis struktur strategi ini menarik untuk diteliti struktur modal kerja untuk dari 3 jenis komoditi industri yaitu: otomotif, pakaian dan garmen, serta industri makanan. Industri otomotif sebagai wakil industri yang sedang tumbuh dan pada umumnya industri modal kuat dan padat teknologi, industri pakaian yang sedang mendapatkan pesaing kuat dari produk Cina, dan industri makanan yang kondisinya relatif stabil.

Permasalahan

Dari fakta bahwa industri itu menghadapi banyak kondisi yang berbeda maka muncul beberapa

pertanyaan pada tiga jenis komoditi di atas, yaitu:

1. Bagaimana perilaku penyediaan modal kerja dari tiga jenis industri tersebut secara umum?
2. Bagaimana perilaku penyediaan modal kerja dari tiga jenis industri tersebut antar waktu?
3. Bagaimana perilaku penyediaan modal kerja dari tiga jenis industri tersebut yang telah menghasilkan tingkat profitabilitas tinggi selama periode waktu tertentu?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang ada maka akan dilakukan penelitian tentang modal kerja industri otomotif, aneka sandang, dan aneka makanan dari perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Secara khusus tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh penyediaan modal kerja pada tingkat profitabilitas dalam tiga periode dari tiga jenis industri di atas.
2. Untuk mengetahui pengaruh waktu pada tingkat penyediaan modal kerja untuk industri otomotif, pakaian dan garmen, serta industri makanan yang telah *listing* di BEJ.

TINJAUAN LITERATUR & HIPOTESIS

Konsep Modal Kerja

Pengelolaan aset perusahaan harus dilakukan secara tepat untuk mendapatkan tingkat profit yang cukup. Keputusan tentang tingkat teknologi yang digunakan dalam produksi merupakan keputusan jangka panjang. Keputusan ini diwujudkan dalam bentuk jumlah investasi pada jenis dan jumlah mesin, dan fasilitas pendukungnya termasuk struktur bangunan yang diperlukannya. Selain keputusan tentang tingkat teknologi dan penggunaan aset tetap lainnya, untuk strategi operasi

harian dan jangka menengah dilakukan keputusan penyediaan modal kerja.

Untuk mencapai tingkat keuntungan yang tinggi diperlukan sejumlah modal kerja yang memadai. Modal kerja yang tinggi akan menyebabkan organisasi leluasa menjalankan operasinya dan tingkat keuntungan dapat maksimal, tetapi modal kerja tersebut dapat terlalu banyak sehingga organisasi harus menanggung biaya pengadaan sejumlah modal kerja tersebut, disamping itu dapat pula menyebabkan modal kerja yang ada tidak produktif. Sebaiknya jika perusahaan hanya menyediakan modal kerja sedikit, struktur modal kerja tersebut dalam jangka pendek harus dikelola strukturnya, berapa bagian harus disediakan untuk kas, persediaan dan piutang. Jika modal kerja kurang sering diantisipasi dengan utang jangka pendek, maka akan menimbulkan inefisiensi dalam pengelolaannya.

Modal kerja berbeda dengan modal investasi, dimana modal kerja diarahkan untuk biaya operasional, sedangkan investasi adalah dana untuk pembelian aset tetap. Dengan demikian kecukupan modal kerja akan berpengaruh pada kelancaran kegiatan operasional organisasi. Dinamika ketersediaan modal kerja akan menggambarkan dinamika kehidupannya, termasuk jika ada gejolak ekonomi, struktur modal kerja langsung akan terlihat perubahannya.

Terdapat dua konsep utama modal kerja, modal kerja bersih dan modal kerja kotor. Istilah modal kerja bersih sering digunakan oleh para akuntan, yaitu perbedaan jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep ini mengukur sampai sejauh mana perusahaan dilindungi dari masalah likuiditas. Jika ada tekanan pasar pada perusahaan tersebut maka ketersediaan modal bersih akan cenderung turun.

Demikian pula sebaliknya jika perusahaan mengalami perbaikan di pasar maka ketersediaan modal bersihnya langsung akan membaik. Berdasarkan konsep modal kerja bersih ini banyak ahli kemudian menduga bahwa rasio likuiditas akan berhubungan dengan tingkat profitabilitas usaha.

Konsep modal kerja bersih dan pengaruhnya pada operasional ataupun kinerja organisasi ini belum banyak didukung fakta. Hasil penelitian Usman (2003) yang meneliti perusahaan perbankan yang telah *listing* di BEJ menghasilkan rasio likuiditas, rasio efisiensi usaha, dan beberapa rasio lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja operasi yang diukur dari *earning after tax before extraordinary item*. Demikian pula hasil penelitian Taqwa et al. (2003) rasio likuiditas tidak mempengaruhi metode persediaannya.

Keterbatasan konsep modal kerja bersih tersebut adalah lemahnya kemampuannya dalam menerangkan dinamika perbedaan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Pengelolaan aktiva lancar sebagai hasil dari upaya penghematan biaya persediaan memiliki dinamika tersendiri. Upaya meningkatkan penjualan sering dilakukan dengan memberikan kemudahan pembayaran. Sementara pengelolaan utang lancar juga memiliki dinamika sendiri, pemasok tentu akan dipilih pada mereka yang memberikan kemudahan dalam pembayaran dengan tenggang waktu (utang). Menghadapi masalah ini, ahli manajemen umumnya lebih menyukai konsep modal kerja dalam arti modal kerja kotor.

Rasio Keuangan Dalam Pengukuran Modal Kerja

Rasio keuangan jangka pendek sering digunakan untuk mengukur tingkat kesehatan keuangan organisasi,

sehingga dapat digunakan untuk menganalisis kebijakan usaha organisasi. Pola kebijakan dapat dibagi dengan pola kebijakan jangka panjang dan pola kebijakan jangka pendek. Pola kebijakan jangka panjang misalnya adalah kebijakan investasi pada asset tetap, dan kebijakan pendanaan jangka panjang berupa pengelolaan saham, obligasi dan utang jangka panjang lain. Sedangkan pola kebijakan keuangan jangka pendek akan terdiri dari kebijakan modal kerja, utang material dan bahan baku lainnya.

Selain itu terdapat banyak kelompok rasio jenis lain seperti Rasio rentabilitas, Rasio efisiensi usaha, rasio risiko usaha, dan rasio permodalan. Hasil penelitian Usman (2003) terhadap perbankan yang go publik di BEJ terhadap kelompok-kelompok rasio di atas ditambah rasio likuiditas tidak ada yang berpengaruh terhadap perubahan pendapatan. Ditambahkan bahwa rasio-rasio ini di USA dapat berperan memprediksi perubahan pendapatan suatu perusahaan.

Operasi perusahaan harus dikelola dengan baik. Esensi praktik manajemen adalah dalam proses koordinasi aktivitas kerja sehingga tercipta efisiensi dan efektivitas pada organisasi yang bersangkutan. Efisiensi merujuk pada kegiatan yang menghasilkan output maksimum dari sejumlah sumberdaya yang dimiliki organisasi tersebut, atau dalam menciptakan satu nilai output tertentu upaya apa yang harus dilakukan supaya biaya yang harus ditanggung organisasi minimal. Dengan kata lain efisiensi lebih mengarah pada bagaimana mengerjakan sesuatu dengan benar (*doing things right*). Organisasi dalam menjalankan aktivitasnya tidak saja harus dilakukan dengan baik tetapi juga harus mendukung tujuan organisasi. Jika efisiensi membahas bagaimana pengelolaan sumberdaya organisasi,

efektivitas membahas pencapaian tujuan. Efektivitas adalah penyelesaian aktivitas yang meyakinkan tujuan organisasi akan tercapai. Jadi penekanan efektivitas adalah pada pelaksanaan aktivitas yang benar saja (*doing right things*) (Robins & Coulter, 2002). Praktik strategi umumnya bertumpu pada bahasan efektivitas ini, misalnya pengembangan kapabilitas dan kompetensi organisasi.

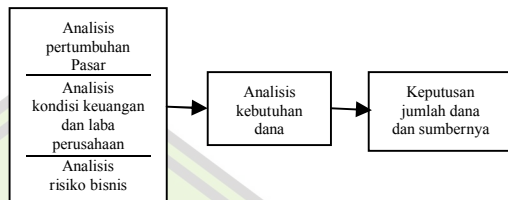
Analisis rasio keuangan umumnya lebih menitikberatkan pada efisiensi dan efektivitas organisasi secara parsial (terpisah), belum dikembangkan analisis secara komprehensif. Analisis secara terpisah ini misalnya hanya menganalisis satu jenis rasio saja pada suatu kondisi efisiensi atau efektivitas tanpa menganalisis secara komprehensif. Misalnya menganalisis jenis rasio keuangan yang berpengaruh signifikan pada profitabilitas.

Di atas telah diterangkan bahwa terdapat hubungan interaksi antara likuiditas dan risiko usaha terhadap profitabilitas organisasi. Risiko usaha terdiri atas: risiko persaingan, risiko pasokan bahan baku, ketentuan negara lain atau peraturan internasional, kebijaksanaan pemerintah, risiko nilai tukar valuta asing, risiko kenaikan suku bunga, risiko iklim, dan risiko lainnya.

Strategi Modal Kerja

Modal kerja kotor adalah investasi perusahaan dalam aktiva lancar, seperti kas, sekuritas, piutang dan persediaan. Tingkat investasi ini diukur dari perbandingannya dengan total asset. Permasalahan utama dalam manajemen modal kerja ini adalah : (1) tingkat optimal dari investasi pada aktiva lancar, (2) Struktur pembiayaan jangka panjang dan jangka pendek yang digunakan dalam mendukung investasi aktiva lancar tersebut (Van Horne & Wachowicz, 1997).

Dalam menganalisis pendanaan perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan. Pendekatan yang cukup komprehensif adalah dengan menganalisis faktor internal dan eksternal organisasi. Struktur analisis ini jika disederhanakan akan tampak seperti pada gambar di bawah ini:



Dengan menggunakan kerangka di atas, faktor yang pertama kali harus dilihat dalam menganalisis kebutuhan dana untuk jumlah ketersediaan modal kerja adalah kondisi lingkungan pasar (lingkungan eksternal) perusahaan. Dalam hal ini harus dilakukan *forecasting* perkembangan perusahaan, baru disusun proses *budgeting*. Peralatan yang digunakan untuk menjawab semua pertanyaan yang ada pada umumnya adalah analisis kondisi keuangan dan laba perusahaan saat ini, faktor kedua, seperti laporan sumber dan penggunaan dana, laporan arus kas, dan laporan laba/rugi perusahaan. Dari laporan kondisi internal ini kemudian dipadukan dengan analisis *forecasting* dan tren kondisi perusahaan mendatang dapat diputuskan kebijakan strategi yang sebaiknya ditempuh dan tingkat penyediaan modal kerja yang harus disediakan. Semua ini dengan sendirinya telah memperhatikan faktor ketiga, analisis risiko bisnis perusahaan, karena setiap kebijakan yang akan ditempuh memiliki risiko bisnis tersendiri. Dengan demikian, berdasarkan ketiga faktor tersebut penyediaan modal kerja akan efektif.

Berdasarkan kerangka analisis ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan

penyediaan modal kerja perusahaan akan tergantung pada strategi usaha yang akan digunakan oleh perusahaan tersebut, dan *forecasting* organisasi terhadap tren perkembangan usahanya di masa mendatang. Berdasarkan kerangka pemikiran ini untuk kasus adanya gejolak ekonomi ringan, kesehatan keuangan perusahaan tetap akan dapat dijaga oleh manajer yang profesional. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Whitaker (1999 dalam Widodo Lo, 2006) dengan menggunakan sampel perusahaan di Amerika, menemukan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang jelek lebih banyak disebabkan oleh manajemen yang buruk daripada kondisi perekonomian negara yang buruk.

Temuan Whitaker ini kemungkinan tidak terjadi pada gejolak ekonomi yang sangat keras seperti terjadinya resesi ekonomi Indonesia, pada tahun 1998 lalu. Modal yang berasal dari utang bagi perusahaan di Indonesia banyak dilakukan dalam bentuk mata uang asing sehingga terjadi *foreign exchange exposure*, beban utang menjadi semakin tinggi karena tidak dilakukan *hedging* terhadap fluktuasi nilai tukar. Di sisi lain daya beli masyarakat langsung anjlok, harga faktor produksi melambung, kondisi ini tentu akan berpengaruh pada kesehatan keuangan perusahaan, paling tidak kondisi modal kerjanya dalam jangka pendek.

Jumlah modal kerja yang tersedia akan dipengaruhi oleh kondisi internal maupun eksternal organisasi. Besarnya modal kerja untuk perusahaan manufaktur dapat berjumlah separuh dari total aktivasinya, karena modal kerja tersebut diperlukan untuk membiayai persediaan dalam proses, upah dan gaji karyawan, dan biaya pemasarannya. Perusahaan jasa akan tergantung jenis jasanya, misalnya jasa transportasi bisa kurang dari separuh total asset, tetapi

jasa retail dapat lebih besar dari separuh total assetnya.

Untuk perusahaan manufaktur sendiri antar jenis komoditi juga akan terdapat perbedaan kebutuhan modal kerjanya. Untuk industri yang menghasilkan barang kebutuhan yang bersifat konvinien (*convenience goods*) persediaan barang jadinya mungkin sangat besar karena harus didistribusikan luas, untuk barang yang bersifat *durable* dapat lebih sedikit.

Dengan pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa modal kerja akan dipengaruhi oleh jenis usahanya. Untuk komoditi manufaktur berbeda dengan jasa, sementara jenis jasa itu sendiri kebutuhan modal kerjanya berbeda-beda. Antara jenis perusahaan manufaktur juga berbeda untuk barang yang bersifat konvinien dan *durable*.

Untuk satu jenis komoditi kebutuhan modal kerjanya juga dapat berbeda-beda tergantung pada strategi yang diambil oleh manajemen. Kebijakan tersebut harus diambil dengan mempertimbangkan *trade off* antara upaya memperoleh laba dengan besarnya risiko. Penyediaan modal kerja yang cukup akan memberikan kecukupan likuiditas usaha sehingga organisasi dapat memenuhi seluruh kebutuhan dana usaha jangka pendeknya. Jika modal kerjanya terlalu sedikit akan ada risiko karena tidak terbayarnya kewajiban jangka pendeknya seperti risiko harus membayar tingkat bunga yang lebih tinggi, atau adanya kesempatan usaha yang hilang. Demikian pula sebaliknya jika modal kerja terlalu tinggi maka harus menanggung risiko membayar bunga jika modal kerja didanai dari pinjaman, atau tidak mendapatkan penghasilan bunga karena dana ditahan dalam bentuk kas.

Van Horne & Wachowicz (1997) menyebutkan adanya tiga pola kebijakan yang dapat dipilih, yaitu:

- a. pola kebijakan penyediaan modal kerja besar (kebijakan konservatif) (A) sehingga kegiatan usahanya aman,
- b. kebijakan modal kerja sedang (B),
- c. dan pola kebijakan modal kerja kecil (C).

Dengan model tidak dimasukkannya unsur risiko dalam kemampuan memperoleh laba, seperti dalam perhitungan ROA (Return on Asset) maka pola kebijakan modal kerja kecil (C) akan memberikan tingkat profitabilitas yang besar, sementara pola kebijakan modal kerja konservatif (A) akan memberikan kemampuan profitabilitas kecil.

Dengan dimasukkannya unsur risiko modal untuk modal kerja kecil akan menghasilkan risiko usaha yang besar, karena tidak semua kewajiban dapat dipenuhinya. Sebaliknya, jika modal kerjanya cukup besar maka risiko usahanya relatif lebih kecil.

Dari uraian di atas terdapat pola hubungan antara likuiditas dan risiko terhadap profitabilitas. Pola tersebut adalah:

1. Kemampuan memperoleh laba berbanding terbalik dengan likuiditas. Jika likuiditas semakin kecil maka kemampuan memperoleh laba semakin besar
2. Kemampuan memperoleh laba akan berbanding lurus dengan risiko. Jika risiko usaha semakin besar maka profitabilitas akan semakin besar, atau dalam keinginan meraih laba yang lebih besar harus berani menanggung risiko yang lebih besar.

Dengan demikian pola hubungan antara likuiditas dan risiko terhadap profitabilitas terdapat pola hubungan interaksi antara variabel likuiditas dan

risiko terhadap variabel profitabilitas. Yaitu jika likuiditas perusahaan kecil dan risiko kecil maka profitabilitasnya akan besar, tetapi jika risiko usahanya besar maka profitabilitasnya kecil. Jika likuiditas perusahaan besar, risiko usahanya kecil maka profitabilitasnya kecil, tetapi jika risiko usahanya besar maka profitabilitasnya besar.

Karena adanya pola hubungan antara modal kerja, risiko dan profitabilitas tersebut, pola kebijakan modal kerja untuk jenis pembiayaannya harus dilakukan dengan memadukan antara pembiayaan jangka pendek dan jangka panjang. Jumlah dana likuiditas biasanya berfluktuasi sesuai dengan kondisi perkembangan bisnis, maka akan terdapat kebutuhan minimal dengan sejumlah dana tertentu, sisanya yang jumlah kebutuhannya akan berfluktuasi. Untuk pendekatan *Hedging* (cegah risiko) kebutuhan modal kerja minimal akan lebih menguntungkan jika dibiayai dari jenis dana investasi jangka panjang, sedangkan sisa kebutuhan dana yang berfluktuasi dapat dibiayai dari investasi modal jangka pendek.

Modal kerja bersih yang dihitung dari selisih antara asset lancar dengan hutang lancar. Dengan demikian jumlah modal kerja bersih ini akan merupakan investasi modal kerja yang ditanamkan oleh organisasi untuk jangka panjang. Jika modal kerja bersih ini terlalu kecil atau minus maka dikhawatirkan organisasi akan mengalami permasalahan likwiditas operasi. Perusahaan yang sehat jarang melakukan keputusan pengediaan modal kerja yang negatif, dan jika terpaksa dilakukan, ini hanya akan mereka lakukan untuk periode jangka yang pendek.

Demikian pula modal kerja bersih yang terlalu besar juga akan merugikan organisasi. Modal kerja bersih yang terlalu besar berarti akan ada parkir

modal, sehingga penempatan modal tersebut tidak efisien.

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian terdahulu mengenai dinamika terjadinya kesulitan ekonomi baru mengenai pengaruhnya pada pengungkapan sukarela dalam laporan keuangan perusahaan (Yularto & Chairi, 2003), dan konservatisme proses akuntansi (Widodo, 2006). Penelitian pengaruh tingkat kesulitan ekonomi terhadap modal kerja belum banyak dilakukan. Penelitian tentang faktor yang mempengaruhi tingkat modal kerja yang ada baru berdasarkan faktor perputaran persediaan pada satu organisasi (Rustendi et al., 2005), tetapi penelitian tersebut hanya dilakukan pada satu perusahaan, tidak pada organisasi secara umum.

Pada kondisi usaha yang buruk, manajer perusahaan harus mampu mengatasi semua masalah yang menimpa perusahaan tersebut. Dalam mengatasi kondisi yang buruk tersebut terdapat organisasi yang dapat mengatasi adapula yang tidak. Kegagalan dalam mengatasi kondisi usaha yang buruk ini dapat merupakan indikator keberhasilan praktik manajemen yang dijalankan oleh manajer. Pada kondisi krisis ekonomi yang tidak parah, buruknya kondisi keuangan perusahaan dapat merupakan kegagalan manajer dalam mengendalikan usahanya, pengaruh kondisi ekonominya sendiri dapat diabaikan, seperti yang dikemukakan oleh Whitaker (1999) dalam Widodo (2006) dengan menggunakan sampel perusahaan di USA, menemukan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang buruk lebih banyak disebabkan oleh kondisi manajemen yang buruk daripada kondisi perekonomian itu sendiri.

Konservatisme akuntansi secara tradisional didefinisikan sebagai

antisipasi terhadap rugi, tetapi tidak mengantisipasi laba. Pengantisipasi rugi berarti pengakuan rugi sebelum suatu verifikasi secara hukum dapat dilakukan, dan hal sebaliknya terhadap laba. Konservatisme akuntansi merupakan asimetri dalam permintaan verifikasi terhadap laba dan rugi. Berdasarkan pada akibat yang ditimbulkan oleh perlakuan yang asimetri terhadap verifikasi laba dan rugi, Wolk et al. (2001) dalam Widodo (2006, p.89) mendefinisikan konservatisme akuntansi sebagai usaha untuk memilih metode akuntansi yang berterima umum, yaitu: (1) memperlambat pengakuan revenue, (b) mempercepat pengakuan expense, (c) merendahkan penilaian aktiva, dan meninggikan penilaian utang.

Hasil penelitian Widodo (2006) ini menyebutkan bahwa tingkat kesulitan keuangan perusahaan dalam masa resesi ini berpengaruh positif terhadap kebijakan tingkat konservatisme akuntansi yang dibuat oleh manajemen. Simpulan ini menunjukkan bahwa pada masa kesulitan usaha manajemen melakukan antisipasi pelaporan kerugian keuangan supaya kondisi perusahaan tidak tampak terlalu jelek. Kebijakan akuntansi ini tentu tidak berjalan tunggal, sebelumnya tentu telah ada antisipasi aktif yang mampu mengendalikan proses terhadap kemungkinan kerugian, seperti pola kebijakan penyediaan modal kerja maupun investasi baru. Kebijakan modal kerja maupun investasi baru ini tentu akan langsung berpengaruh pada efektivitas dan produktivitas harga, sehingga perusahaan tidak mengalami kerugian, dimana perusahaan yang berhasil tentu tidak akan mengalami kesulitan usahanya.

Pada penelitian Suteja dan Rusliati (2004) menyebutkan bahwa *Capital*

Expenditures (aset tetap (t) - aset tetap (t-1) pada perusahaan manufaktur yang telah *listing* di BEJ pada masa sebelum resesi dipengaruhi secara positif oleh *Internal cash Flow* (pendapatan bersih) dan jumlah *sales*. Berdasarkan kondisi penambahan investasi modal tetap ini maka investasi pada modal kerjanya juga diperkirakan akan berbeda sebelum sewaktu dan setelah resesi.

Kondisi buruknya perekonomian ini tentu akan menyebabkan buruknya kondisi keuangan perusahaan, terutama bagi perusahaan yang banyak memiliki utang dalam bentuk mata uang asing, atau bahan bakunya banyak dari komponen impor. Bagi perusahaan yang memiliki utang dengan dasar mata uang asing dan produknya kebanyakan diperuntukkan untuk pasar dalam negeri tentu akan kesulitan keuangan sewaktu jatuh tempo membayar utangnya.

Bagi perusahaan yang komponen bahan bakunya dari impor dan produksinya untuk pasar dalam negeri, memang dapat menaikkan harga produksinya. tetapi karena daya beli masyarakat rendah, tingkat *sales* tentu akan menurun, dan perusahaan harus melakukan penyesuaian. Dalam bidang permodalan, penyesuaian ini yang terutama dilakukan dengan mengatur penyediaan modal kerjanya bukan modal investasinya.

Pada sisi lain krisis moneter juga mengakibatkan suku bunga pinjaman dalam negeri naik sampai menjadi 60 % setahun. Kenaikan suku bunga ditambah dengan melonjaknya nilai tukar dan melemahnya daya beli masyarakat menjadikan krisis usaha menjadi sangat berat. Banyak perusahaan harus mengurangi volume penjualannya, bahkan ada yang harus melakukan proses *down sizing* seperti melakukan pemutusan hubungan kerja. Akibatnya dibandingkan dengan sebelum resesi dan

setelah resesi pengelolaan modal kerjanya berbeda.

Dengan demikian dapat dirumuskan **hipotesis: Jumlah modal kerja sebelum dan setelah resesi berbeda**

Bagi perusahaan yang pinjaman modalnya tidak banyak dari mata uang asing dan bahan baku produksinya dari dalam negeri tentu tidak banyak mengalami permasalahan, dalam beberapa hal justru akan mendapat keuntungan. Jika perusahaan yang tidak memiliki pinjaman, dan bahan bakunya banyak berasal dari dalam negeri, sementara produknya dijual keluar negeri tentu akan mendapatkan keberuntungan dari gejolak nilai tukar rupiah ini.

Pada penelitian Wenti dan Mursanto (2001) tentang pengaruh komprehensif atas strategi modal kerja melalui rasio perdagangan dengan metoda deskriptif non statistik di tiga pasar swalayan menghasilkan bahwa rasio utang terhadap total aktiva tidak memiliki hubungan dengan rasio profitabilitas. Perbandingan antar organisasi, rasio likuiditas tidak memiliki hubungan dengan rasio profitabilitas tetapi dalam analisis satu perusahaan rasio likuiditas ini tampaknya memiliki hubungan dengan rasio profitabilitas tersebut.

Tiap komoditi memiliki struktur permasalahan sendiri maka strategi penyediaan modal kerjanya berbeda satu jenis dengan jenis lainnya. Berdasarkan pemikiran tersebut dapat dikembangkan **hipotesis: Jenis industri memiliki pengaruh nyata terhadap jumlah modal kerja.**

Dengan demikian hipotesis lengkapnya adalah:

1. Rasio profitabilitas ditentukan rasio modal kerja, jenis industri dan tingkat intensitas investasi modal kerja.

2. Rasio intensitas investasi modal kerja berbeda antar jenis industri.
3. Rasio intensitas investasi modal kerja berbeda antar waktu.
4. Ada interaksi antara jenis industri dan waktu pada rasio intensitas investasi modal kerja.

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Pada penelitian ini akan dianalisis *policy* modal kerja dan kemampuan menghasilkan keuntungan dari jenis industri otomotif, pakaian dan garmen, serta industri makanan. Dipilihnya tiga jenis komoditi ini karena kondisi pasarnya berbeda.

Adapun jumlah perusahaan yang telah listing di BEJ sampai tahun 2006 sejumlah 302 buah perusahaan. Dari sejumlah 47 perusahaan golongan *miscellaneous industries* terdapat 14 perusahaan otomotif, dan 21 perusahaan textile. Dari 37 industri golongan Consumer good industries terdapat 17 industri food & beverage.

Dari sejumlah industri di atas dipilih perusahaan yang akan dijadikan sampel dengan persyaratan: tersedia neraca dan perhitungan rugi-laba untuk tahun 1998, 2001, dan 2004. Dengan kriteria ini tersaring 6 sampel industri otomotif dan komponen, 15 sampel industri tekstil dan garmen, serta 16 industri makanan dan minuman. Dari sejumlah sampel ini kemudian dipilih semuanya untuk dijadikan sampel penelitian. Dengan demikian pada penelitian ini didapatkan 32 sampel perusahaan. Adapun gambaran selengkapnya sampel penelitian ini dapat dilihat pada tabel 1 dibawah.

Tabel 1
Jumlah dan Sampel Perusahaan yang Diteliti

Jenis Industri	Jumlah	Sampel	Prosentase
1. Otomotif & Komponen	14	6	42,8
2. Tekstil & Garmen	21	15	71,4
3. Makanan dan minuman	21	16	76,2
Total	56	32	57,1

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa dari jumlah 56 industri otomotif & komponen, Tekstil & Garmen, serta Makanan dan minuman yang dapat dijadikan sampel pada penelitian ini berjumlah 32 perusahaan.

Permasalahan - perusahaan ini ada yang tidak dapat dijadikan sampel penelitian antara lain:

1. Masuk ke BEJ setelah tahun 1998
2. Tidak ada neraca atau perhitungan rugi-laba untuk salah satu tahun dari tahun 1998, 2001 dan 2004

Adanya dua masalah tersebut menjadikan perusahaan tersebut ada data yang tidak lengkap dan dikeluarkan dari sampel penelitian. Industri otomotif dan komponennya paling sedikit prosentasenya yang dapat dijadikan sampel, yaitu hanya sejumlah 42,8 % dari total industri tersebut, karena di industri ini umumnya baru masuk ke BEJ setelah tahun 1998. Kasus untuk dua jenis industri lain, yaitu industri tekstil dan garmen, serta industri makanan dan minuman tidak dijadikan sampel karena tidak tersedia neraca atau perhitungan rugi - laba untuk tahun tertentu, sehingga dinyatakan data tidak lengkap.

Pengolahan data

Variabel penelitian ini adalah:

- (1) Rasio modal kerja = aktiva lancar/total aktiva
- (2) Modal Kerja bersih = Aktiva lancar - hutanglancar

- (3) Rasio profitabilitas (ROA) = $\frac{\text{EBIT}}{\text{total asset}}$
- (4) Rasio profitabilitas modal kerja = $\frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva lancar}}$
- (5) Waktu dalam hal ini tahun 1998, 2001 dan 2004.
- (6) Jenis komoditi (Otomotif, garmen, dan makanan olahan).

Untuk membuktikan hipotesis pertama dianalisis pengaruh rasio modal kerja terhadap rasio profitabilitas dengan variabel kontrol waktu dan jenis komoditi. Pada sisi lain, model ini juga akan lebih mencerminkan adanya dinamika pengaruh pasar. Sedangkan variabel waktu dan jenis komoditi akan dijadikan variabel *dummy*.

Dengan memadukan dua uji di atas dan juga hasil analisis terhadap perilaku pasar yang akan ditentukan analisis perilaku penyediaan modal kerja dari 3 jenis komoditi yang dianalisis. Untuk mengolah data ini akan dilakukan dengan menggunakan program SPSS.

HASIL PENELITIAN

Kondisi Perekonomian Setelah Resesi

Resesi yang berkepanjangan setelah tahun 1998 lalu penyebab utamanya adalah jatuhnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Melihat kondisi ini, perkembangan ekonomi ini dapat dilihat dari perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dolar US sebagai mata uang yang banyak dijadikan patokan dalam bertransaksi dalam perdagangan global. Adapun perkembangan nilai tukar rupiah terhadap dolar ini mulai tahun 1997 sampai saat ini dapat dilihat pada tabel 2.

Setelah tahun 2001 sampai saat ini nilai tukar rupiah pada level sekitar Rp. 9.500,- per dolar. Dengan demikian perekonomian Indonesia mulai pulih dari resesi setelah tahun 2000 tersebut,

walaupun belum dapat dikatakan telah pulih. Dengan kondisi ini, dapat dikatakan setelah tahun 2000 ini perekonomian mengalami babak baru yang normal yang berbeda dengan sebelumnya.

Tabel 2.
Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar US (Tahun 1997 – 2000)

Tahun	Nilai Tukar terendah	Nilai Tukar Tertinggi	Perubahan
1997	2.406	4650	2.244
1998	7.300	14900	7.600
1999	6.726	8950	2.224
2000	7.425	9595	2.170
2001	9.500	9500	0
2007	9.800	9800	0

Setelah tahun 2001 sampai saat ini nilai tukar rupiah pada level sekitar Rp. 9.500,- per dolar. Dengan demikian perekonomian Indonesia mulai pulih dari resesi setelah tahun 2000 tersebut, walaupun belum dapat dikatakan telah pulih. Dengan kondisi ini, dapat dikatakan setelah tahun 2000 ini perekonomian mengalami babak baru yang normal yang berbeda dengan sebelumnya.

Kondisi buruknya perekonomian ini tentu akan menyebabkan buruknya kondisi keuangan perusahaan, terutama bagi perusahaan yang banyak memiliki hutang dalam bentuk mata uang asing, atau bahan bakunya banyak dari komponen impor. Bagi perusahaan yang memiliki hutang dengan dasar mata uang asing dan produknya kebanyakan diperuntukkan untuk pasar dalam negeri tentu akan kesulitan keuangan sewaktu waktunya jatuh tempo.

Kondisi Industri Tekstil, Makanan dan Otomotif

Setelah resesi, sektor tekstil dan produk tekstil, makanan dan otomotif memang memiliki perkembangan yang berbeda terutama semenjak tahun 2000. Sejak sebelum resesi komoditi tekstil dan produk tekstil menjadi andalan ekspor non migas Indonesia. Dalam tahun 2005 nilai ekspor tekstil Indonesia sebesar ± 8.000 juta US dolar, sementara elektronik ± 12.000 juta US dolar, tetapi kondisi akhir-akhir ini perkembangannya berbeda. Berkembangnya industri tekstil dari China menyebabkan meningkatnya persaingan, menyebabkan jeleknya perkembangan ekonomi komoditi tekstil dan produk tekstil di Indonesia. Pengakuan dari pengusaha menyebutkan bahwa kondisi tekstil setelah masa resesi bertambah buruk, disebabkan oleh persaingan dari produk China ini. Dirasakan setelah masa resesi ini kondisi kehidupan industri tekstil semakin jelek.

Industri makanan, dan minuman ringan ini sewaktu setelah resesi kondisinya memang terpengaruh banyak, tetapi kedudukannya sebagai industri makanan yang lebih bersifat inelastis (penurunan penjualan relatif stabil, walaupun terjadi pergolakan harga) maka pengaruh resesi kemungkinan lebih ringan jika dibandingkan dengan tekstil. Perkembangan selanjutnya setelah resesi industri makanan ini sedikit demi sedikit pulih. Pulihnya kondisi ini dapat dilihat dari data ekspor. Data dari Departemen perindustrian menyebutkan bahwa pada tahun 2001 nilai ekspor produk makanan dan minuman ini berjumlah sekitar 500 juta dolar US dan mengalami peningkatan yang stabil setiap tahunnya, dan berjumlah sekitar 1000 juta dolar US pada tahun 2005.

Berbeda dengan industri tekstil dan makanan, industri otomotif memiliki kondisi yang sangat berbeda. Otomotif termasuk komoditi mewah tentunya sangat terpuruk sewaktu resesi. Bagaimana kuatnya pengaruh resesi pada industri otomotif dapat dilihat dari aktual produksi sepeda motor Honda turun lebih dari 60 %. Tetapi kondisi ini segera kembali pulih. Dari data IISI, jumlah penjualan sepeda motor seluruh merk tahun 2000 masih berjumlah 979.422 unit jumlah ini terus bertambah pesat dan pada tahun 2005 telaj mencapai 5.074.205 unit.

Kenaikan permintaan yang cepat pada periode tahun 2000 – 2006 juga dialami oleh mobil. Pendapatan PT Astra dari sektor otomotif naik menjadi 38,3 trilyun rupiah, atau naik 24,9 persen dibandingkan tahun sebelumnya. Naiknya pendapatan ini memang jumlah penjualan mobil naik. Jika dalam tahun 2003 hanya laku 354.331 unit mobil, pada tahun 2004 naik menjadi 483.295 unit. Pembeli Toyota Avanza harus melakukan inden waktu membeli tahun 2004 tersebut (Kompas 24 Maret 2006).

Deskripsi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa modal kerja bersih pada banyak industri menilai negative. Modal kerja bersih akan menggambarkan investasi modal kerja permanent yang disediakan untuk modal kerja. Gambaran modal kerja bersih ini dapat dilihat pada tabel 3 dibawah.

Modal kerja bersih yang negative ini menunjukkan jumlah asset lancar lebih kecil jika dibandingkan dengan hutang jangka pendek, jadi asset lancar dibiayai sepenuhnya dari hutang jangka pendek, bahkan sebagian hutang jangka pendek tersebut digunakan untuk investasi asset tetap, sehingga rasio modal kerja bersihnya negative. Kondisi ini

menandakan tingginya keberanian organisasi untuk mengambil risiko keuangan jangka pendek dengan tidak melakukan *hedging* (cegah risiko).

Tabel 3. Deskripsi Statistik Modal Kerja Bersih

Tahun	Industri	Mean	Std. Deviation	N
1998	garmen	-5,3E+08	1019261640	17
	auto	-9,1E+08	1278919999	6
	makanan	7,2E+07	246847690,9	14
	total	-3,6E+08	920549302,6	37
2001	garmen	-1,1E+09	3613963431	17
	auto	-2,7E+09	5704229845	5
	makanan	-6,7E+07	469779757,2	13
	total	-9,5E+08	3287944436	35
2004	garmen	-1,0E+09	3867581882	17
	auto	-1,8E+08	192102107,4	5
	makanan	2,5E+08	605526675,6	14
	total	-4,2E+08	2710494918	36
Total	garmen	-8,9E+08	3060801948	51
	auto	-1,2E+09	3217116348	16
	makanan	8,7E+07	470875432,8	41
	total	-5,7E+08	2488763697	108

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama yang berbunyi jumlah modal kerja kotor akan berbeda antar waktu dan jenis industri. Pengujian hipotesis ini dapat dilihat dari tabel 4 dibawah. Dari tabel pengolahan data dengan *analysis of variance* yang dilanjutkan dengan T test dapat dilihat dibawah.

Tabel 4. Perhitungan t-test untuk Pembuktian Hipotesis Pertama dengan Analisis Regresi

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.	
		B	Std. Error	Beta		t
1	(Constant)	7,7E+08	2,5E+08		,145	
	Auto	3,3E+08	3,5E+08	-,125	-,2346	,021
	Makanan	7,7E+08	2,7E+08	-,073	-,1330	,186
	TH_98	3,1E+08	2,9E+08	,157	2,759	,007
	Th_04	2,4E+08	3,0E+08	,045	,793	,429
	R.mklkr	632949	2172154	,038	,752	,454
	ROA	2,8E+08	1,9E+07	-1,564	-14,986	,000
	EBIT	5,196	,303	1,778	17,166	,000

a. Dependent Variable: Mdl_bersih

Tabel 5. Perhitungan t-test untuk Pembuktian Hipotesis Kedua, Ketiga, dan Keempat dengan Analisis Of Variance

Tests of Between-Subjects Effects

Dependent Variable: Mkj_brs

Source	Type III Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Corrected Model	1,114E+19 ^a	8	3,393E+18	1,035	,415
Intercept	,013E+19	1	4,013E+19	6,496	,012
tahun	,504E+19	2	7,518E+18	1,217	,301
industri	,041E+19	2	1,520E+19	2,461	,091
tahun * indus	,358E+19	4	3,395E+18	,549	,700
Error	,116E+20	99	3,178E+18		
Total	,981E+20	108			
Corrected Total	,628E+20	107			

a. R Squared = ,077 (Adjusted R Squared = ,003)

Hasil pengolahan data tersebut terlihat bahwa variabel komoditi (otomotif dan makanan) tidak memberikan pengaruh yang signifikan hanya variabel tahun yang memberikan pengaruh signifikan terhadap ROA. Sementara waktu (tahun 1998 dan tahun 2004) memberikan pengaruh yang signifikan (sig. 0,003) dan 0,02). Pertambahan modal kerja sendiri memberikan pengaruh positif signifikan, walaupun dalam taraf marjinal (sig. 0,06). Dengan demikian hipotesis pertama diterima sebagian, jenis industri tidak memberikan pengaruh signifikan.

Untuk hipotesis kedua, ketiga dan keempat tentang rasio intensitas modal kerja dipengaruhi oleh jenis industri, antar waktu dan interaksi antara keduanya dapat dilihat pada tabel di bawah. Pada tabel ini modal kerja dihitung dari modal kerja kotor (asset lancar dibagi total asset) didapatkan bahwa tahun tidak mempengaruhi jumlah modal kerja secara signifikan (sig 0,603), sementara jenis industri mempengaruhi secara signifikan (Sig. 0,000), sementara interaksi antara tahun dan jenis industri tidak berpengaruh signifikan (sig. 0,920). Dengan demikian hipotesis kedua diterima

sedangkan hipotesis ketiga dan keempat ditolak.

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa manajemen modal kerja akan mempengaruhi profitabilitas, tetapi perusahaan dalam mengelola manajemen modal kerja tampaknya dilakukan dengan reaktif, tergantung pada kondisi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rasio modal kerja bersih negatif. Modal kerja negatif ini justru sering dilakukan oleh ketiga jenis industri ini, terutama oleh industri otomotif. Hal ini dapat dilihat pada industri otomotif selama tiga tahun penelitian modal kerja bersihnya selalu negatif.

Modal kerja yang negatif ini karena sebagian dari hutang jangka pendeknya digunakan untuk investasi pada asset. Ini berarti perkembangan permintaan otomotif yang kuat pada tahun tersebut, perusahaan bereaksi dengan mengembangkan skala usaha dengan menggunakan pinjaman jangka pendek, modal kerja dikorbankan.

Dari pembahasan semua hipotesis ini dapat disimpulkan bahwa kebijakan strategi keuangan dijalankan sangat pragmatis, semakin baik perkembangan industri tersebut semakin berani mengambil risiko bisnis dengan meminimalkan penggunaan modal kerja, bahkan tanpa menggunakan sejumlah modal kerja tertentu (modal kerja bersih negatif).

Sebagaimana hasil penelitian Whitaker (1999 dalam Widodo 2006) yang menyebutkan bahwa kondisi keuangan yang buruk itu lebih banyak disebabkan oleh kondisi manajemen yang tidak baik bukan kerena buruknya kondisi perekonomian itu sendiri. Pada kondisi yang buruk tersebut semua manajer harus mampu mengatasi semua masalah yang menimpa perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini

menyebutkan bahwa penambahan modal kerja akan menyebabkan naiknya profitabilitas, jadi manajemen dapat mengupayakan pertambahan modal kerja kotor untuk meningkatkan profitabilitas.

Tetapi permasalahannya adalah rasio modal kerja ini tidak berbeda untuk tahun 1998, 2001 dan 2004 artinya perusahaan secara umum tidak melakukan perubahan jumlah modal kerja kotornya. Mengapa perubahan modal kerja kotor ini tidak dilakukan oleh banyak perusahaan? Kejadian ini sengaja tidak dilakukan oleh manajer, atau memang perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk menaikkan modal kerjanya.

Naiknya modal kerja kotor tersebut secara faktual disebabkan oleh mambainya tingkat sales atau memang dapat diupayakan secara proaktif, modal kerja disediakan di awal anggaran dan akan menyebabkan naiknya profitabilitas. Penelitian ini tidak mampu menjawab permasalahan ini, karena ini harus dilihat pada proses penyusunan anggaran. Masalah ini merupakan peluang untuk dilakukannya penelitian lanjutan tentang isu modal kerja ini.

SIMPULAN DAN REKOMENDASI

Simpulan

1. Perkembangan industri otomotif dalam negeri sampai tahun 2006 lalu sangat baik, yang ditandai dengan berkembangnya sales. Industri garmen karena mendapatkan saingan dari produk china maka kondisi ekonominya memburuk, sementara industri otomotif dan komponennya mengalami kenaikan permintaan.
2. Hipotesis pertama, yaitu rasio profitabilitas ditentukan oleh modal kerja, jenis industri diterima sebagian, sementara jenis industri

tidak memberikan pengaruh signifikan.

- Hipotesis kedua, ketiga, dan keempat yang mengatakan bahwa rasio manajemen modal kerja ditentukan oleh jenis industri, tahun, dan interaksi antara keduanya. Tiga hipotesis ini diterima kecuali hipotesis kelima, interaksi antara jenis industri dan tahun (sebagai proksi keadaan ekonomi). Walaupun begitu pengelolaan modal kerja dilakukan secara pragmatis, bahkan modal kerja bersihnya banyak yang negative.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disarankan bahwa perusahaan harus mengembangkan strategi modal kerja yang baik. Modal kerja bersih yang negatif harus mendapatkan perhatian., karena risikonya besar. Apa lagi untuk organisasi yang tingkat penjualannya jelek, dan merugi maka kondisi risiko keuangan ini harus diperhatikan.

Bagi peneliti selanjutnya perlu diteliti untuk kasus Indonesia apakah modal kerja bersih yang negatif ini merupakan praktik terbaik atau tidak, atau justru kondisi ini sangat berbahaya. Penelitian ini sangat strategis untuk dilakukan mengingat banyak perusahaan yang modal kerjanya negatif.

Bagi peneliti selanjutnya juga disarankan untuk melakukan analisis siklus perputaran operasi dan siklus kas, mengingat pada penelitian ini analisis tersebut tidak dapat dilaksanakan karena ketidaktersediaan data. Analisis ini kemungkinan hanya dapat dilakukan pada beberapa perusahaan saja sehingga dapat dilakukan analisis yang lebih dalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Acel, Amir. 1999. *Complete Business Statistics (fourth edition)*. Irwin Mc Grow-Hill
- Brigham, Eugene F. & Gapenski, Luis C. 1996. *Intermediate Financial Management (fifth edition)*. Dreden Press
- Grant, Rebert. M. 1997. *Analisis Strategi Kontenporer: konsep, teknis, dan aplikasi* (alih bahasa oleh: Thomassekokusumo M.B.A.)Penerbit Erlangga
- Mayangsari, Sekar. 2002. Kos Transaksi dan kultur organisasi: Prespektif pertukaran pada kantor Akuntan Publik. *Media Riset Bisnis & Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 2 No. 1, April 2002
- Margaretha, Farah. 2003. Tinjauan Persepsi manajemen terhadap strukturmodal Perusahaan "Go Publik" *Media Riset Bisnis & Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 3 No. 1, April 2002
- Usman Bahtiar. 2003. Analisis Ratio Keuangan Dalam Memprediksi Laba Perusahaan, padaBank-bank swastadi Indonesia *Media Riset Bisnis & Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol. 3 No. 1, April 2002
- Van Horne. & Wachivicz, John M. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi Indonesia), Salemba empat - Prentice-HallAdopting an Information Technology Innovation. *Information System Research*. Vol 12/3: 192-222.