

KEBIJAKAN DALAM PENENTUAN DAN PENDANAAN MODAL KERJA PERUSAHAAN

Miswanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta
miswanto_miswanto@yahoo.com

Abstract: Policy in Determining and Financing Company's Working Capital. In funding working capital, a company can use hedging policy, conservative policy, and aggressive policy. In relation to long-term versus short-term financing, temporary versus permanent current assets, and the trade-off between risk and profitability, it can be concluded that when the temporary current assets are financed by short-term financing they have moderate risk and profitability, when the temporary current assets are financed by long-term financing they have low risk and profitability, when the permanent current assets are financed by short-term funding they have high risk and profitability, and when the permanent current assets are financed by long-term financing they have moderate risk-profitability. To measure the performance of the working capital management, the working capital position of the company needs to be analyzed. By using the data presented on the balance sheet and income statement, the company can carry out the analysis of working capital performance using financial ratio analysis on working capital, analysis of the funding sources and use of funding statement, and analysis of the company's cash flow statement.

Keywords: liquidity, capital, financing, profitability, and risk

Abstrak: Kebijakan dalam Penentuan dan Pendanaan Modal Kerja Perusahaan.

Dalam mendanai modal kerja, perusahaan dapat menggunakan kebijakan hedging, kebijakan konservatif, dan kebijakan agresif. Dalam hubungannya antara pendanaan jangka pendek versus jangka panjang, aktiva lancar temporer versus permanen, dan *trade-off* antara risiko dan profitabilitas diperoleh kesimpulan bahwa jika aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka pendek memiliki risiko dan profitabilitas moderat, jika aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka panjang memiliki risiko dan profitabilitas rendah, jika aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka pendek memiliki risiko dan profitabilitas tinggi, dan jika aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang memiliki risiko dan profitabilitas moderat. Untuk mengukur kinerja manajemen modal kerja, posisi modal kerja perusahaan perlu dianalisis. Dengan menggunakan data yang tersaji pada neraca dan laporan laba rugi, perusahaan dapat melakukan analisis kinerja modal kerja dengan menggunakan analisis rasio keuangan pada modal kerja, analisis pada laporan sumber dan penggunaan dana, dan analisis pada laporan aliran kas perusahaan.

Kata kunci: likuiditas, modal, pendanaan, profitabilitas, dan risiko

Pendahuluan

Modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari, terutama yang

memiliki keterkaitan waktu dalam jangka pendek, yaitu kurang dari 1 tahun. Dengan demikian, manajemen modal kerja merupakan pengelolaan investasi

perusahaan dalam aset jangka pendek dan juga bagaimana cara mendanainya. Modal kerja dapat identik dengan seluruh aktiva lancar, yang disebut modal kerja bruto. Berarti manajemen modal kerja terkait dengan bagaimana mengelola investasi dalam aktiva lancar perusahaan. Modal kerja juga diartikan aktiva lancar dikurangi dengan utang lancar, yang dinamakan modal kerja bersih. Manajemen modal kerja melibatkan sebagian besar jumlah asset perusahaan. Bahkan terkadang bagi perusahaan tertentu jumlah aktiva lancar lebih dari setengah jumlah investasinya yang tertanam di perusahaan. Besarnya kecilnya modal kerja menentukan besar kecilnya profitabilitas dan risiko. Semakin kecil modal kerja semakin besar profitabilitasnya dan semakin besarnya risikonya. Berlaku sebaliknya, apabila semakin besar modal kerja semakin tidak efisien dana yang tertanam dalam modal kerja tersebut, yang ini menyebabkan profitabilitasnya rendah, tetapi risiko kekurangan dana untuk membayar kewajiban yang segera dibayar juga rendah.

Agar dapat menopang pencapaian tujuan perusahaan, perusahaan harus melakukan manajemen modal kerja yang efektif dan efisien. Yang menjadi permasalahannya adalah bagaimana cara mengelola manajemen modal kerja agar efektif dan efisien. Makalah ini dimaksudkan untuk menjawab permasalahan tersebut dengan cara membuat kebijakan modal kerja dan pendanaannya. Untuk melakukan pembahasan mengenai kebijakan dan pendanaan modal kerja yang dapat menopang manajemen modal kerja yang efektif dan efisien, makalah ini akan

membahas perihal, pertama: pengertian dan arti penting modal kerja. Pembahasan kedua adalah mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebutuhan modal kerja. Pembahasan ketiga mengenai *trade-off* antara profitabilitas dan risiko sebagai pijakan dalam mengelola modal kerja. Pembahasan keempat mengenai kebutuhan dan klasifikasi modal kerja. Kelima, pembahasannya mengenai macam-macam kebijakan pendanaan modal kerja. Keenam, atau terakhir, makalah ini membahas mengenai metode penganalisisan modal kerja untuk mengukur kinerja manajemen modal kerja.

Pengertian dan Arti Penting Modal Kerja

Dalam manajemen modal kerja terdapat beberapa konsep modal kerja yang sering digunakan. Konsep modal kerja dibagi menjadi 3, yaitu 1) konsep kuantitatif, 2) konsep kualitatif, dan 3) konsep fungsional (Khasmir, 2010). Modal kerja konsep kuantitatif, menyebutkan bahwa modal kerja adalah seluruh aktiva lancar. Konsep ini sering disebut dengan modal kerja kotor (*gross working capital*). Modal kerja kotor (*gross working capital*) adalah semua komponen yang ada di aktiva lancar secara keseluruhan dan sering hanya disebut modal kerja (Marsh, 1995; Brigham dan Ehrhardt, 2005). Modal kerja konsep kualitatif, merupakan konsep yang menitikberatkan kepada kualitas modal kerja. Dalam konsep ini melihat selisih antara jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep ini disebut modal kerja bersih (*net working capital*). Jadi modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan seluruh komponen aktiva lancar dikurangi dengan

seluruh total kewajiban lancar (utang jangka pendek) (Marsh, 1995; Brigham dan Ehrhardt, 2005). Modal kerja konsep fungsional, menekankan kepada fungsi dana yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba. Artinya, sejumlah dana yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan (Khasmir, 2010).

Manajemen modal kerja mempunyai arti penting bagi perusahaan. Pentingnya manajemen modal kerja perusahaan, terutama bagi kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan adalah:

1. Bahwa kegiatan seorang manajer keuangan lebih banyak dihabiskan di dalam kegiatan operasional perusahaan dari waktu ke waktu.
2. Investasi dalam aktiva lancar cepat sekali berubah. Perubahan tersebut akan berpengaruh terhadap modal kerja perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu manajemen modal kerja.
3. Dalam praktiknya sering kali bahwa lebih dari separuh dari total aktiva merupakan bagian dari aktiva lancar (modal kerja perusahaan).
4. Khusus bagi perusahaan kecil manajemen modal kerja sangat penting karena investasi dalam aktiva tetap dapat ditekan dengan menyewa, tetapi investasi lancar dalam piutang dan persediaan tidak dapat dihindari dan harus segera terpenuhi.
5. Bagi perusahaan yang relatif kecil fungsi modal kerja juga amat penting. Hal ini disebabkan perusahaan kecil relatif terbatas untuk memasuki pasar dengan

modal besar dan jangka panjang. Pendanaan perusahaan lebih mengandalkan pada utang jangka pendek, yang tentunya dapat mempengaruhi modal kerja.

6. Terdapat hubungan yang sangat erat antara pertumbuhan penjualan dan kebutuhan modal kerja. Kenaikan penjualan berkaitan dengan tambahan, piutang, persediaan, dan juga saldo kas, dan demikian pula sebaliknya.

Perusahaan mengelola modal kerja mempunyai dua tujuan. Tujuan pertama modal kerja digunakan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas perusahaan, artinya likuiditas perusahaan sangat tergantung kepada manajemen modal kerja. Tujuan kedua dengan modal kerja yang cukup, perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban pada waktunya. Pemenuhan kewajiban yang sudah jatuh tempo dan segera harus dibayar secara tepat waktu merupakan ukuran keberhasilan manajemen modal kerja. Dengan demikian bahwa manajemen modal kerja merupakan pengaturan total dan jumlah masing-masing komponen modal kerja dan pendanaan yang dibutuhkan untuk mendukung aktiva lancar. Manajemen modal kerja penting karena ada dua alasan penting. Pertama, sebagian waktu manajer keuangan banyak digunakan untuk menyelesaikan masalah-masalah modal kerja. Misalnya, jumlah modal kerja dapat sebesar separuh dari total aktiva perusahaan manufaktur. Agar perusahaan beroperasi secara efisien, persediaan harus dikelola secara hati-hati, khususnya jika perusahaan dalam masa pertumbuhan yang cepat. Untuk perusahaan

kecil, utang lancar merupakan sumber utama pendanaan ekstern. Kedua, keputusan-keputusan modal kerja dapat sangat berpengaruh terhadap risiko, *return*, dan harga saham perusahaan.

Faktor yang Mempengaruhi Kebutuhan Modal Kerja

Dalam praktiknya, ada empat faktor utama yang dapat memengaruhi kebutuhan modal kerja yaitu: 1) jenis perusahaan, 2) syarat kredit, 3) waktu produksi, 4) pengaruh perputaran persediaan. Jenis perusahaan berkaitan dengan apakah perusahaan bergerak di bidang jasa atau non jasa (manufaktur). Kebutuhan modal kerja dalam perusahaan manufaktur lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan jasa. *Syarat kredit* pada penjualan kredit akan menambah modal kerja, yaitu berupa piutang. Adanya penjualan kredit menyebabkan adanya dana yang diinvestasikan pada piutang. Waktu produksi, artinya jangka waktu atau lamanya memproduksi suatu barang. Makin lama waktu yang digunakan untuk memproduksi suatu barang akan makin besar modal kerja yang dibutuhkan, begitu pula sebaliknya. Pengaruh tingkat perputaran persediaan terhadap modal kerja cukup penting bagi perusahaan. Makin kecil atau rendah tingkat perputarannya, kebutuhan modal kerja semakin tinggi, begitu pula sebaliknya. Selain dipengaruhi oleh keempat faktor tersebut di atas, kebutuhan modal kerja perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor berikut ini, yaitu: 1) ukuran bisnis, 2) pertumbuhan dan ekspansi, 3) siklus produksi, 4) fluktuasi bisnis, 5) kebijakan produksi, 6) kebijakan kredit yang terkait

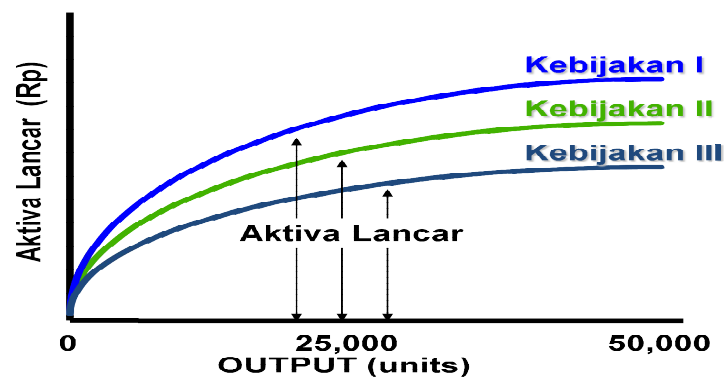
dengan pembelian, 7) ketersediaan bahan mentah, 8) ketersediaan kredit dari perbankan, 9) besarnya laba, dan 10) kebijakan dividen.

Trade-Off Antara Profitabilitas dan Risiko Sebagai Pijakan dalam Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja yang sehat memperhatikan dua masalah keputusan yang mendasar pada perusahaan. Pertama, masalah penentuan jumlah optimal investasi dalam aktiva lancar. Kedua, masalah penentuan kombinasi yang tepat antara pendanaan dengan utang jangka pendek dan jangka panjang untuk mendukung investasi dalam modal kerja.

Keputusan tersebut dipengaruhi oleh *trade-off* antara profitabilitas dan risiko, dan masalah likuiditas (Horne dan Wachowicz, 2001). Masalah likuiditas adalah masalah yang terkait dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang segera harus dibayar, misalnya utang dagang, utang gaji, dan utang pajak. Berkaitan dalam penentuan modal kerja, pertimbangan-pertimbangan yang perlu dilakukan oleh manajemen adalah

1. Semakin tinggi jumlah aktiva lancar berarti semakin tinggi likuiditas perusahaan, karena semakin banyak aktiva lancar yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Semakin tinggi jumlah aktiva lancar berarti semakin sedikit risiko yang dihadapi perusahaan, karena jumlah aktiva lancar yang relatif tinggi dapat mengurangi risiko kekurangan persediaan dan mengurangi kehilangan kesempatan penjualan.



Gambar 1. Tingkat Aktiva Lancar pada Tiga Alternatif Kebijakan Modal Kerja

3. Semakin tinggi jumlah aktiva lancar berarti semakin mengurangi profitabilitas perusahaan, karena semakin banyak modal yang tertanam berarti biaya modal yang tertanam dalam aktiva lancar semakin besar.
4. Semakin rendah jumlah aktiva lancar berarti semakin rendah likuiditas perusahaan, karena semakin sedikit jumlah aktiva lancar yang dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
5. Semakin rendah jumlah aktiva lancar berarti semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan, karena jumlah aktiva lancar yang relatif rendah menimbulkan risiko kekurangan persediaan dan kehilangan kesempatan penjualan.
6. Semakin rendah jumlah aktiva lancar berarti semakin meningkat profitabilitas perusahaan, karena semakin sedikit modal yang tertanam berarti biaya modal yang tertanam dalam aktiva lancar semakin kecil.

Dalam penentuan jumlah atau tingkat aktiva lancar, manajemen harus mempertimbangkan *trade-off* (hal yang berlawanan) antara profitabilitas dan risiko (Horne dan Wachowicz, 2001). *Trade-off* antara profitabilitas dan risiko terjadi karena:

1. Jika perusahaan menginginkan profitabilitas yang tinggi, perusahaan harus memelihara jumlah aktiva lancar rata-rata yang relatif rendah, yang mengakibatkan risiko tinggi terhadap terjadinya kekurangan persediaan atau kehilangan kesempatan penjualan, dan sebaliknya.
2. Jika perusahaan menginginkan risiko yang rendah terhadap kekurangan persediaan dan kehilangan kesempatan penjualan, perusahaan akan memelihara tingkat aktiva lancar rata-rata yang relatif tinggi, yang mengakibatkan profitabilitas yang rendah.

Dalam manajemen modal kerja, manajemen dapat menentukan alternatif-alternatif jumlah atau tingkat aktiva lancar. Pada tingkat output tertentu, misalnya 25.000 unit, ada tiga alternatif kebijakan tingkat aktiva lancar. Kebijakan I, jumlah atau tingkat aktiva lancar relatif besar. Kebijakan II,

jumlah aktiva lancar relatif sedang. Kebijakan III, jumlah aktiva lancar relatif rendah (Weston dan Copeland, 1986). Ketiga alternatif kebijakan dapat dilihat pada Gambar 1.

Kebijakan I merupakan pendekatan konservatif. Dalam alternatif tersebut, penentuan tingkat aktiva lancar cenderung mempunyai aktiva lancar rata-rata yang tinggi sehingga memiliki likuiditas yang tinggi dan risiko kekurangan persediaan atau kehilangan kesempatan penjualan yang rendah, tetapi mengakibatkan profitabilitas yang rendah. Kebijakan III merupakan pendekatan agresif. Dalam alternatif tersebut, tingkat aktiva lancar rata-rata yang cenderung rendah sehingga mempunyai profitabilitas yang tinggi, tetapi mengakibatkan likuiditas yang rendah dan risiko kekurangan persediaan atau kehilangan kesempatan penjualan yang tinggi. Kebijakan II merupakan alternatif yang tidak konservatif dan tidak agresif. Dengan kata lain, alternatif tersebut merupakan pendekatan yang bersifat moderat. Berkaitan dengan tingkat likuiditas, profitabilitas, dan risiko pada masing-masing alternatif dapat disimpulkan seperti Tabel 1.

Akhirnya, jumlah atau tingkat aktiva lancar (kas, sekuritas, piutang, dan persediaan) yang optimal akan ditentukan oleh sikap (*attitude*) manajemen pada *trade-*

off antara profitabilitas dan risiko. Sikap manajer keuangan yang cenderung hati-hati akan lebih menyukai kebijakan I, sebaliknya sikap manajer keuangan yang optimistis dan pemberani akan lebih menyukai kebijakan III.

Kebutuhan dan Klasifikasi Modal Kerja

Selain butuh modal tetap, perusahaan juga butuh modal kerja. Besarnya kebutuhan modal kerja antara perusahaan yang satu dengan yang lain berbeda. Modal kerja dibutuhkan untuk menjalankan aktivitas bisnis dari hari ke hari. Ketika bisnis dimulai, modal kerja dibutuhkan untuk pembelian bahan mentah. Bahan mentah kemudian dikonversi menjadi barang jadi dengan mengadakan tambahan biaya. Barang yang sudah jadi akhirnya dijual. Dalam waktu yang singkat, penjualan tidak mengkonversi ke dalam kas sebab ada transaksi penjualan kredit. Dengan demikian terjadi kesenjangan waktu antara penjualan barang dan penerimaan kas. Dalam periode ini, biaya-biaya dikeluarkan untuk menjalankan operasi bisnis. Untuk maksud inilah modal kerja dibutuhkan. Oleh karena itu, modal kerja yang memadai dibutuhkan mulai dari pembelian bahan mentah sampai dengan realisasi diterimanya kas. Periode waktu yang diperlukan untuk mengkonversi bahan mentah menjadi barang jadi dan kemudian

Tabel 1. Tingkat Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko pada Tiga Kebijakan

	Tinggi		Rendah
Likuiditas	Kebijakan I	Kebijakan II	Kebijakan III
Profitabilitas	Kebijakan III	Kebijakan II	Kebijakan I
Risiko	Kebijakan III	Kebijakan II	Kebijakan I

Sumber: Horne dan Wachowicz, 2001

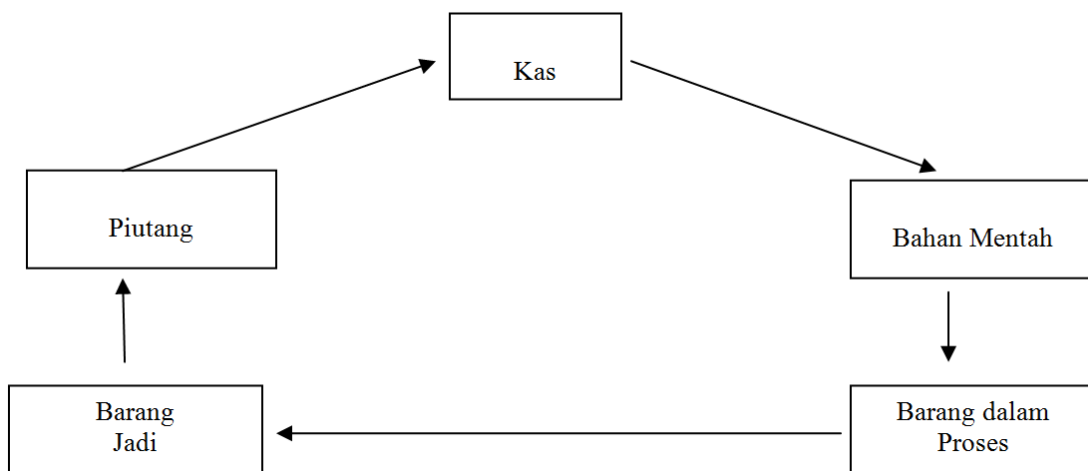
menjadi kas dikenal sebagai siklus operasi atau siklus kas (Brealey et al., 1991; Brigham dan Ehrhardt, 2005). Kebutuhan modal kerja dapat dijelaskan dengan bantuan siklus operasi. Siklus operasi perusahaan manufaktur ada lima tahapan, yaitu: 1) konversi kas menjadi bahan mentah, 2) konversi bahan mentah menjadi barang dalam proses, 3) konversi barang dalam proses menjadi barang jadi, 4) konversi barang jadi menjadi piutang dagang melalui penjualan kredit, dan 5) konversi piutang dagang menjadi kas melalui penagihan atau pengumpulan piutang.

Siklus operasi mulai dari aliran kas keluar dan berakhir menjadi aliran kas masuk dan secara rutin berulang lagi. Kebutuhan modal kerja tergantung pada periode siklus operasi. Periode semakin lama, kebutuhan modal kerja semakin banyak. Siklus operasi perusahaan manufaktur lebih lama atau lebih panjang daripada perusahaan perdagangan, karena perusahaan perdagangan konversi kasnya langsung mulai dari dalam barang jadi yang siap diperdagangkan. Gambar 2 berikut

ini adalah diagram yang memberikan ilustrasi siklus operasi pada perusahaan manufaktur.

Modal kerja dalam perusahaan dibutuhkan karena siklus operasi. Akan tetapi, kebutuhan untuk modal kerja tidak datang dan pergi setelah siklus terselesaikan. Ketika proses siklus operasi terus berlangsung, tetap ada kebutuhan untuk mensuplai terus-menerus modal kerja. Akan tetapi modal kerja yang diperlukan tidak konstan sepanjang tahun.

Setelah kita ketahui kebutuhan modal kerja, serta hubungan siklus operasi dengan modal kerja, pembahasan berikutnya adalah klasifikasi modal kerja. Modal kerja dapat diklasifikasikan dalam dua cara yang berbeda yaitu menurut komponen atau waktu. Pertama, modal kerja diklasifikasikan menurut komponen-komponen modal kerja yaitu: kas, investasi jangka pendek, piutang dagang, dan persediaan, dan sebagainya. Kedua, modal kerja diklasifikasikan dengan dasar waktu, yaitu terdiri atas: 1) aktiva lancar (modal kerja) permanen dan 2) aktiva lancar (modal kerja) temporer (Weston dan



Gambar 2. Diagram Siklus Operasi Perusahaan Manufaktur

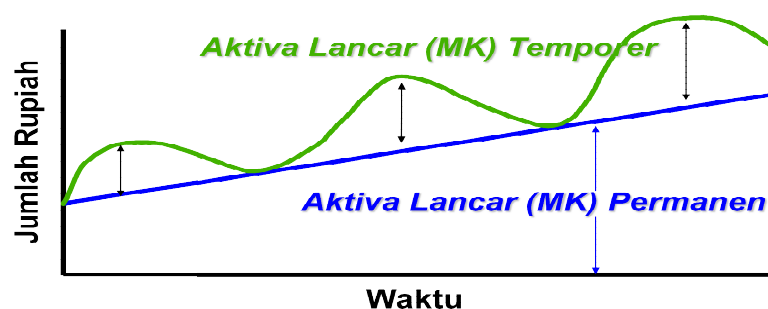
Copeland, 1986; Horne dan Wachowicz, 2001).

Aktiva lancar permanen adalah jumlah aktiva lancar yang dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan minimum jangka panjang (Brealey et al., 1991). Dana yang diperlukan untuk membiayai adalah jangka panjang, meskipun kontradiksi dengan aktiva yang dinamakan lancar (aktiva lancar). Apabila perusahaan diperkirakan mengalami pertumbuhan, tingkat aktiva lancar permanen yang dibutuhkan akan meningkat dari waktu ke waktu, seperti halnya peningkatan pada aktiva tetap, yaitu akan meningkat dari waktu ke waktu. Berbeda dengan aktiva lancar permanen, aktiva lancar temporer adalah jumlah aktiva lancar yang bervariasi sesuai dengan kebutuhan musiman (Brealey et al., 1991). Variasi kebutuhan modal kerja musiman adalah kurang dari 1 tahun, misalnya butuh aktiva lancar (modal kerja) hanya 3 atau 4 bulan. Kita dapat mempertimbangkan sumber-sumber pendanaan dan jangka waktu pendanaan untuk aktiva lancar yang bersifat temporer. Gambar 3 mengilustrasikan tingkat atau jumlah aktiva lancar permanen dan temporer, apabila diperkirakan di masa mendatang perusahaan diharapkan terus tumbuh dan berkembang.

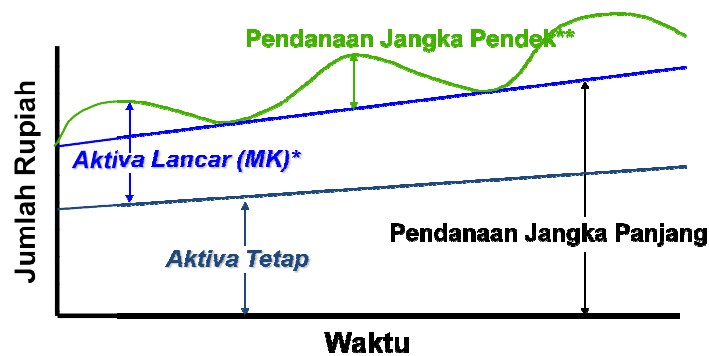
Dalam penentuan cara modal kerja dibiayai, perusahaan harus mempertimbangkan *trade-off* antara profitabilitas dan risiko. Pendanaan dari sumber-sumber utang lancar, ada yang dikategorikan pendanaan spontan. Pendanaan spontan adalah pendanaan yang berasal dari utang dagang, dan utang-utang yang lain, yang timbul dari kegiatan operasi sehari-hari perusahaan. Dengan adanya kegiatan operasi dari hari ke hari, pendanaan tersebut pasti akan terjadi dengan sendirinya. Manajemen harus lebih banyak memperhatikan pada masalah pendanaan residual. Pendanaan residual adalah pendanaan untuk investasi dalam aktiva lancar setelah dikurangi dengan pendanaan spontan.

Kebijakan Pendanaan Modal Kerja

Kebijakan pendanaan modal kerja adalah kebijakan yang berkaitan dengan menentukan jenis sumber dana, jangka waktunya pendek atau panjang, dan masing-masing sumber dana berapa yang akan digunakan untuk mendanai modal kerja. Pertimbangan-pertimbangan dalam penentuan kebijakan kombinasi pendanaan jangka pendek dan jangka panjang untuk mendanai



Gambar 3. Aktiva Lancar Permanen dan Temporer



* Jumlah setelah dikurangi dengan pendanaan spontan dari utang dagang dan akrual.

** Untuk menambahkan pada pendanaan spontan (utang dagang dan akrual).

Gambar 4. Kebijakan Pendanaan *Hedging*

investasi aktiva lancar adalah risiko dan biaya pendanaan (Weston dan Copeland, 1986; Horne dan Wachowicz, 2001). Pendanaan jangka pendek adalah pendanaan yang perlunasannya dalam waktu kurang dari satu tahun, dan pendanaan jangka panjang adalah pendanaan yang perlunasan dalam waktu lebih dari satu tahun. Pertimbangan-pertimbangan untuk menentukan menggunakan pendanaan jangka pendek atau jangka panjang adalah: 1) semakin pendek umur utang berarti semakin tinggi risikonya karena harus segera membayar bunga dan pokok pinjaman, dan 2) biaya pendanaan yang berupa biaya bunga. Total biaya bunga pendanaan ditentukan oleh tingkat bunga dan jangka waktu pendanaan. Semakin tinggi tingkat bunga dan semakin lama umur utang berarti semakin tinggi biaya pendanaan.

Untuk membiayai investasi aktiva lancar, kita harus dengan jelas mengetahui perbedaan pendanaan jangka panjang dan jangka pendek. Perbedaan tersebut dapat dilihat dari karakteristik-karakteristiknya. Adapun karakteristik pendanaan jangka pendek adalah: 1) pendanaan jangka pendek

mempunyai umur yang relatif pendek sehingga mempunyai risiko yang tinggi karena harus segera membayar bunga dan pokok pinjaman, dan 2) pendanaan jangka pendek biasanya meminta perlunasannya dalam jangka waktu yang pendek, sehingga total biaya pendanaannya relatif lebih rendah. Sedangkan karakteristik pendanaan jangka panjang adalah: 1) pendanaan jangka panjang mempunyai umur yang relatif panjang sehingga mempunyai risiko yang lebih rendah karena pembayaran pokok pinjaman dilakukan dalam tenggang waktu yang relatif panjang, dan 2) pendanaan jangka panjang terkadang meminta tingkat bunga yang relatif tinggi dan tentunya dalam jangka waktu yang panjang, sehingga total biaya pendanaannya relatif lebih tinggi.

Dengan memperhatikan karakteristik-karakteristik tersebut, kita melihat ada *trade-off* antara risiko dan biaya pendanaan dalam penentuan kombinasi pendanaan jangka pendek dan jangka panjang, yaitu: 1) jika menggunakan pendanaan jangka pendek mengakibatkan risiko tinggi tetapi biaya pendanaan yang rendah, dan 2) jika menggunakan pendanaan jangka panjang

mengakibatkan risiko rendah tetapi biaya pendanaannya tinggi. Berkaitan dengan penggunaan pendanaan jangka pendek atau jangka panjang, terdapat tiga jenis kebijakan pendanaan yaitu: 1) kebijakan pendanaan *hedging*, 2) kebijakan konservatif, dan 3) kebijakan pendanaan agresif (Weston dan Copeland, 1986; Brealey et al, 1991; Horne dan Wachowicz, 2001). Ketiga kebijakan akan diuraikan berikut ini.

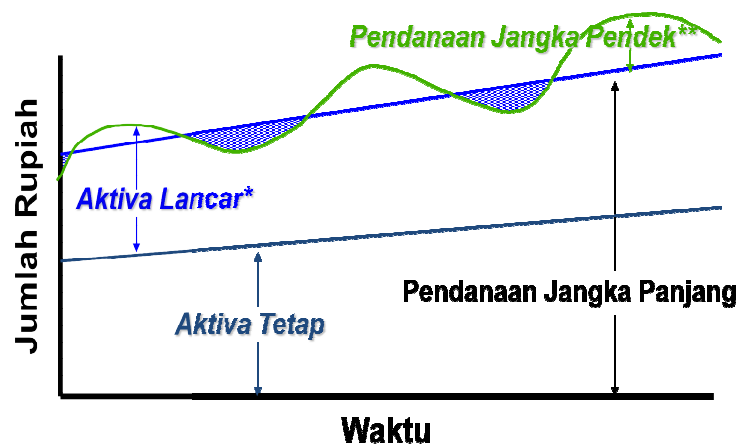
Kebijakan Pendanaan Hedging

Kebijakan pendanaan *hedging* adalah suatu metode pendanaan dengan menggunakan pendanaan yang mempunyai umur pendanaan relatif sama dengan umur investasi aktiva (lihat Gambar 3) (Horne dan Wachowicz, 2001). Aktiva yang mempunyai umur pendek dibiayai dengan pendanaan yang mempunyai umur pendek sedangkan aktiva yang mempunyai umur panjang dibiayai dengan pendanaan yang mempunyai umur panjang. Sebagai contoh pada aktiva lancar temporer apabila aset yang dibutuhkan untuk 3 bulan maka umur pendanaan yang

jatuh temponya 3 bulan. Penerapan kebijakan pendanaan hedging terhadap komponen-komponen aktiva adalah: 1) aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, 2) aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, dan 3) aktiva lancar musiman dibiayai dengan pendanaan jangka pendek.

Kebijakan Pendanaan Konservatif

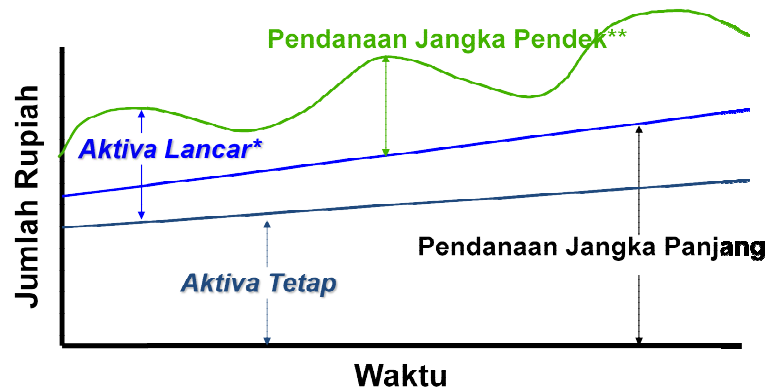
Kebijakan pendanaan konservatif adalah suatu metode pendanaan dengan menggunakan pendanaan yang mempunyai umur pendanaan relatif lebih lama dari umur investasi dalam aktiva agar terdapat suatu *margin of safety* (marjin keamanan) dalam menjaga likuiditas perusahaan (lihat Gambar 4) (Horne dan Wachowicz, 2001). Dalam kebijakan konservatif terdapat sebagian aktiva yang mempunyai umur pendek dibiayai dengan pendanaan yang mempunyai umur panjang, dan tentunya aktiva yang mempunyai umur panjang dibiayai dengan pendanaan yang mempunyai umur panjang. Sebagai contoh pada aktiva lancar temporer



* Jumlah setelah dikurangi dengan pendanaan spontan dari utang dagang dan akrual.

** Untuk menambahkan pada pendanaan spontan (utang dagang dan akrual).

Gambar 5. Kebijakan Pendanaan Konservatif



* Jumlah setelah dikurangi dengan pendanaan spontan dari utang dagang dan akrual.

** Untuk menambahkan pada pendanaan spontan (utang dagang dan akrual).

Gambar 6. Kebijakan Pendanaan Agresif

apabila aset yang dibutuhkan untuk 3 bulan maka umur pendanaan yang digunakan yang jatuh temponya lebih dari 3 bulan, misalnya 4 bulan. Penerapan kebijakan pendanaan konservatif terhadap komponen-komponen aktiva adalah:

1. aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang.
2. aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang.
3. terdapat sebagian aktiva lancar temporer (musiman) dibiayai dengan pendanaan jangka panjang dan sebagian aktiva lancar temporer yang lain dibiayai dengan pendanaan jangka pendek.
4. tujuan pendanaan sebagian aktiva lancar musiman dengan pendanaan jangka panjang adalah agar terdapat *margin of safety* untuk menjaga likuiditas perusahaan karena aktiva lancar musiman yang umurnya pendek dibiayai dengan pendanaan jangka panjang yang jatuh temponya lebih lama.
5. penggunaan pendanaan jangka panjang untuk membelanjai aktiva jangka pendek mengakibatkan berkurangnya risiko

terjadinya illikuiditas tetapi mengakibatkan naiknya biaya pendanaan.

Kebijakan ini akan tepat diterapkan pada situasi permintaan barang dan atau jasa di masa yang akan datang sulit diprediksi dengan pasti dan bersifat fluktuatif, sehingga kebutuhan modal kerja di masa yang akan datang juga sulit diprediksi dengan pasti. Di samping itu, kebijakan ini akan cocok ketika perusahaan juga tidak mudah untuk akses dalam mencari pendanaan, misalnya tidak mudah akses untuk mencari dana pinjaman dari bank. Dalam kondisi dan situasi seperti ini, kebijakan yang dipilih sebaiknya kebijakan konservatif agar ada *margin of safety*.

Kebijakan Pendanaan Agresif

Kebijakan pendanaan agresif adalah suatu metode pendanaan dengan menggunakan pendanaan yang mempunyai umur pendanaan relatif lebih pendek daripada umur investasinya untuk menekan biaya pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2001). Dalam kebijakan agresif terdapat sebagian aktiva yang mempunyai umur panjang dibiayai dengan pendanaan yang mempunyai

umur pendek, dan tentunya aktiva yang mempunyai umur pendek dibiayai dengan pendanaan yang mempunyai umur yang lebih pendek (lihat Gambar 6). Sebagai contoh pada aktiva lancar temporer apabila aset yang dibutuhkan untuk 3 bulan maka umur pendanaan yang digunakan yang jatuh temponya lebih pendek dari 3 bulan, misalnya 2 bulan. Penerapan kebijakan pendanaan agresif terhadap komponen-komponen aktiva adalah:

1. aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang.
2. aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka pendek.
3. terdapat sebagian aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka pendek dan sebagian aktiva lancar permanen yang lain dibiayai dengan pendanaan jangka panjang.
4. tujuan pendanaan sebagian aktiva lancar permanen dengan pendanaan jangka pendek adalah untuk menekan biaya pendanaan karena aktiva lancar permanen yang umurnya relatif panjang dibiayai dengan pendanaan jangka pendek yang jatuh temponya lebih cepat.
5. penggunaan pendanaan jangka pendek untuk membelanjai aktiva jangka panjang

mengakibatkan berkurangnya biaya pendanaan tetapi akan meningkatkan risiko terjadinya illikuiditas.

Kebijakan ini akan tepat diterapkan pada situasi permintaan barang dan jasa di masa yang akan datang dapat diprediksi dengan pasti, sehingga kebutuhan modal kerja di masa yang akan datang juga dapat diprediksi dengan pasti. Di samping itu, kebijakan ini cocok ketika perusahaan juga sangat mudah untuk akses dalam mencari pendanaan, misalnya mudah akses untuk mencari dana pinjaman dari bank.

Dari penjelasan tersebut di atas, kita dapat mengetahui dengan baik keterkaitan antara pendanaan jangka pendek versus jangka panjang dan aktiva lancar permanen versus temporer, serta dihubungkan dengan *trade-off* antara risiko dan profitabilitas. Tabel 1 menyajikan secara ringkas keterkaitan dan hubungan antara pendanaan jangka pendek versus jangka panjang, aktiva lancar temporer versus permanen, dan *trade-off* antara risiko versus profitabilitas.

Pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa aktiva lancar temporer apabila dibiayai dengan pendanaan jangka pendek memiliki risiko dan profitabilitas moderat. Aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka

Tabel 2. Pendanaan Jangka Pendek versus Jangka Panjang

<i>Maturity</i> Aktiva	Jangka Waktu Pendanaan	
	Jangka Pendek	Jangka Panjang
Jangka Pendek (Temporer)	Risiko - Profitabilitas Moderat	Risiko – Profitabilitas Rendah
Jangka Panjang (Permanen)	Risiko - Profitabilitas Tinggi	Risiko – Profitabilitas Moderat

Sumber: Horne dan Wachowicz, 2001

panjang memiliki risiko dan profitabilitas rendah. Aktiva lancar permanen apabila dibiayai dengan pendanaan jangka pendek memiliki risiko dan profitabilitas tinggi. Aktiva lancar permanen apabila dibiayai dengan pendanaan jangka panjang memiliki risiko dan profitabilitas moderat.

Margin of Safety dalam Kebijakan Pendanaan

Struktur atau kombinasi utang dan masalah penentuan tingkat aktiva lancar mempunyai hubungan yang erat sehingga perlu dipertimbangkan dengan baik. Berkaitan dengan *margin of safety*, pertimbangan-pertimbangan yang perlu dilakukan adalah:

1. Apabila aliran kas pada masa yang akan datang dapat diketahui dengan pasti tidak perlu memiliki tingkat aktiva lancar yang besar karena tidak diperlukan *margin of safety* (cadangan aktiva lancar) untuk menghadapi fluktuasi karena ketidakpastian.
2. Apabila aliran kas masuk perusahaan tidak pasti diperlukan *margin of safety* dengan cara: 1) menambah tingkat aktiva lancar (menempuh kebijakan konservatif) dan 2) memperpanjang jadwal jatuh tempo pembayaran pendanaan (juga menempuh kebijakan pendanaan konservatif).
3. Setiap pembentukan *margin of safety* akan mengurangi profitabilitas karena tingkat aktiva lancar yang tinggi dan penggunaan pendanaan yang lebih lama akan menaikkan biaya.
4. Suatu perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk melakukan

peminjaman dalam waktu yang cepat dapat mengurangi kebutuhan terhadap *margin of safety* sehingga mungkin dapat mengurangi biaya.

Metode Penganalisisan Modal Kerja

Posisi modal kerja perusahaan dianalisis oleh pihak internal dan eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan terutama manajer keuangan untuk melihat kinerja dalam pengelolaan modal kerja. Pihak eksternal meliputi pemberi kredit seperti bank, supplier, dan lembaga keuangan yang lain. Tujuan mereka melakukan penganalisisan modal kerja adalah untuk menilai likuiditas dan aktivitas modal kerja perusahaan, misalnya untuk mengetahui apakah perusahaan akan mempunyai aktiva lancar yang memadai untuk membayar utang-utang lancarnya ketika jatuh tempo. Metode-metode untuk menganalisis modal kerja meliputi:

1. Analisis Rasio Keuangan

Dengan menggunakan data yang tersaji pada neraca dan laporan laba rugi, perusahaan dapat melakukan analisis rasio keuangan pada modal kerja. Sederhananya, suatu rasio menunjukkan perbandingan satu item dengan item yang lain yang tertera pada neraca dan atau pada laporan laba rugi. Kinerja pada manajemen modal kerja dapat dianalisis dengan bantuan beberapa rasio yang disebutkan berikut ini:

- a. Rasio likuiditas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang segera harus dibayar. Ada tiga macam rasio likuiditas yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio* (Horne dan Wachowicz, 2001).

Current ratio dihitung dengan aktiva lancar dibagi dengan utang lancar. *Quick ratio* dihitung dari aktiva lancar yang likuid dibagi dengan utang lancar. Aktiva lancar likuid adalah aktiva lancar dikurangi persediaan, karena persediaan dianggap aktiva lancar yang tidak likuid. *Cash ratio* dihitung dari kas dan yang ekuivalen dengan kas dibagi dengan utang lancar. Apabila angka ketiga rasio semakin tinggi, rasio-rasio tersebut menunjukkan likuiditasnya perusahaan semakin tinggi.

- b. Rasio aktivitas, yaitu rasio yang menunjukkan seberapa efisien dana yang tertanam dalam modal kerja dan dalam komponen modal kerja. Ada empat rasio aktivitas yaitu rasio: 1) perputaran persediaan, 2) perputaran piutang, 3) perputaran utang dagang, dan 4) perputaran modal kerja (Brealey et al, 1991). Perputaran persediaan diperoleh dengan harga pokok penjualan dibagi dengan persediaan barang. Perputaran piutang dagang diperoleh dengan penjualan kredit dibagi dengan piutang dagang. Perputaran utang dagang diperoleh dengan pembelian barang secara kredit dibagi utang dagang. Perputaran modal kerja diperoleh dengan harga pokok penjualan dibagi dengan aktiva lancar. Apabila rasio-rasio ini semakin tinggi menunjukkan bahwa dana yang tertanam dalam aktiva lancar semakin efisien.

2. Laporan Aliran Dana

Laporan aliran dana menunjukkan laporan sumber dari mana dana diperoleh dan untuk apa dana digunakan (Horne dan Wachowicz, 2001). Dengan bantuan laporan aliran dana ini, perusahaan dapat mengetahui mengapa

modal kerja meningkat atau menurun. Melalui laporan ini dapat diketahui, pertama: apabila modal kerja bertambah, yang berarti penggunaan dana, dan penggunaan dana tersebut dapat diketahui dari mana sumber dananya. Kedua, apabila modal kerja turun, yang berarti menambah sumber dana, dan sumber dana tersebut dapat diketahui digunakan untuk apa.

3. Laporan Aliran Kas

Laporan aliran kas menunjukkan realisasi aliran kas masuk dan aliran kas keluar perusahaan dalam suatu periode tertentu, misalnya periode 1 (satu) tahun. Laporan ini menganalisis alasan adanya perubahan saldo kas antar dua neraca yang sedang diperbandingkan. Melalui laporan aliran kas, perusahaan dapat mengetahui perubahan modal kerja tersebut dan bagaimana pengaruhnya terhadap aliran kas. Dalam laporan aliran kas, ada tiga macam aliran kas, yaitu: 1) aliran kas operasi, 2) aliran kas investasi, dan 3) aliran kas pendanaan (Horne dan Wachowicz, 2001). Apabila hasil laporan aliran kas menunjukkan saldo kas menurun, belum tentu karena piutang dan persediaan itu meningkat. Sebaliknya, apabila saldo kas bertambah, belum tentu dikarenakan piutang cepat tertagih, atau persediaan barang berkurang. Ternyata bertambahnya saldo kas bisa disebabkan perusahaan menjual aktiva tetap, menambah modal, atau menambah utang jangka panjang,

Kesimpulan

Terdapat dua macam pengertian modal kerja, yaitu modal kerja bruto dan modal kerja neto. Kebutuhan modal kerja dapat dijelaskan dengan bantuan siklus operasi. Siklus operasi perusahaan manufaktur ada

lima tahapan, yaitu: 1) konversi kas menjadi bahan mentah, 2) konversi bahan mentah menjadi barang dalam proses, 3) konversi barang dalam proses menjadi barang jadi, 4) konversi barang jadi menjadi piutang dagang melalui penjualan kredit, dan 5) konversi piutang dagang menjadi kas melalui penagihan atau pengumpulan piutang. Semakin lama siklus operasinya semakin besar modal kerja yang dibutuhkan. Berdasarkan komponennya, modal kerja terdiri dari kas, investasi jangka pendek, piutang dagang, dan persediaan, dan sebagainya. Berdasarkan waktu, modal dapat dibedakan menjadi aktiva lancar permanen dan aktiva lancar temporer.

Manajemen modal kerja adalah pengaturan total dan jumlah masing-masing komponen modal kerja dan pendanaan yang dibutuhkan untuk mendukung aktiva lancar. Dalam mengelola modal kerja, ada dua masalah kunci dalam penentuan tingkat aktiva lancar yang optimal yaitu masalah likuiditas dan *trade-offs* antara profitabilitas dan risiko. Penentuan jumlah aktiva lancar yang optimal adalah mencari keseimbangan antara likuiditas yang memadai yang diinginkan perusahaan dan laba maksimum yang diinginkan perusahaan.

Dalam mendanai modal kerja, terdapat tiga jenis kebijakan pendanaan yaitu: 1) kebijakan *hedging*, 2) kebijakan konservatif, dan 3) kebijakan agresif. Dalam hubungannya antara pendanaan jangka pendek versus jangka panjang, aktiva lancar temporer versus permanen, dan *trade-off* antara risiko dan profitabilitas diperoleh kesimpulan sebagai berikut: 1) apabila aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka pendek

memiliki risiko dan profitabilitas moderat, 2) apabila aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka panjang memiliki risiko dan profitabilitas rendah, 3) apabila aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka pendek memiliki risiko dan profitabilitas tinggi, dan 4) apabila aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang memiliki risiko dan profitabilitas moderat.

Untuk mengukur kinerja manajemen modal kerja, posisi modal kerja perusahaan perlu dianalisis. Dengan menggunakan data yang tersaji pada neraca dan laporan laba rugi, perusahaan dapat melakukan analisis kinerja modal kerja dengan menggunakan analisis rasio keuangan modal kerja, analisis pada laporan sumber dan penggunaan dan, dan analisis pada laporan aliran kas perusahaan.

Daftar Pustaka

- Brealey, Richard A. et al. (1991) *Fundamental of Corporate Finance*. Singapore: Mc-Gra-Hill, Inc.
- Brigham, Eugene E. and Michael C. Ehrhardt. (2005) *Financial Management: Theory and Practice*. 11th Edition. Ohio: Thomson South-Western
- Horne, James C. Van and John M. Wachowicz, Jr. (2001) *Fundamental of Financial Management*. Twelfth Edition. Singapore: Prentice Hall
- Khasmir (2010) *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana
- Marsh, Willian H. (1995) *Basic Financial Management*, Cincinnati, Ohio: South-Western College
- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland. (1986) *Managerial Finance*. Eighth Edition. Tokyo: The Dryden Press