

ANALISIS KEBIJAKAN MODAL KERJA, LIKUIDITAS, DAN RENTABILITAS PADA PERUSAHAAN SEMEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Dra. Rodhiyah, SU

Departemen Administrasi Bisnis FISIP Universitas Diponegoro
Jl. Prof. H. Soedarto, Tembalang, Kota Semarang, Jawa Tengah 50139
e-mail: rodhiyahhariadi@gmail.com

ABSTRACT

Business companies are demanded to get optimum profit, so they can divide their profit to shareowner. One way to manage their budget by deciding working capital strategy. The strategy will be faced in tradeoff between liquidity and profitability. A correct working capital strategy will lead to maximum profit. Instead, most companies get over liquidity, and lower profitability. In this paper we are going to analyse liquidity and profitability from Indonesian cement companies which registered in BEI(Bursa Efek Indonesia). Financial statements from those companies, such as Semen Indonesia, Semen Holcim, Semen Indocement, and Semen Baturaja during 2012, 2013, 2014, and 2015 is analyst using cross-sectional and time series. During 4 years, those companies shows a consistency of using the same working capital strategy. Both Indonesian cement and Holcim using an aggressive approach, while Indocement and Baturaja using conventiobal approach.

Keywords: *Working Capital Policy. Liquidity, Profitability*

PENDAHULUAN

Kegiatan Bisnis di tuntut untuk mempunyai kemampulabaan yang cukup, sehingga dapat memberikan keuntungan yang dapat menjamin kelangsungan usaha perusahaan, dapat memberikan keuntungan bagi pihak-pihak yang telah mengikut sertakan modal dalam bentuk saham; untuk itu perusahaan harus mampu mengelola keuangan dengan baik, sehingga mampu memberikan pertanggung jawaban keuangan bagi pihak internal maupun eksternal karena tujuan manajemen keuangan perusahaan memaksimalkan keuntungan (profit) dan memaksimalkan kemakmuran (benefit) serta memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham.

Salah satu pengelolaan keuangan perusahaan yang penting adalah manajemen modal kerja. Banyak hasil survey menunjukkan bahwa para manajer menghabiskan waktu dari hari ke hari untuk memikirkan keputusan modal kerja . Argumentasi yang mendasari adalah investasi jangka pendek secara berkelanjutan berinteraksi dengan komponen aktiva lainnya (Harmono, 2009, 193).

Manajemen modal kerja sangat penting karena : (1)Sebagian besar proporsi waktu manajer finansiil adalah dialokasikan untuk manajemen modal kerja (2) Lebih dari 50 % dari total asset umumnya di investasikan pada aktiva lancar. (3) Hubunan antara pertumbuhan dan kebutuhan investasi pada aktiva lancar adalah sangat erat dan langsung (R. Agus Sartono, 1997, 361 -362). Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk menentukan strategi kebijakan modal kerja dan meningkatkan efisiensi kerjanya sehingga dicapai tujuan yang diharapkan oleh perusahaan yaitu mencapai laba yang optimal.

Kebijakan modal kerja merupakan strategi yang diterapkan oleh perusahaan dalam rangka

memenuhi kebutuhan modal kerja dengan berbagai alternatif sumber dana. alternatif kebijakan tentunya mempunyai konsekuensi dan keuntungan.

Beberapa alternatif kebijakan berkaitan dengan sumber pendanaan meliputi : (1) Kebijakan Konservatif (2) Kebijakan Moderat (3) Kebijakan Agresif. (R. Agus Sartono, 1997, 363, Eugene F Brigham, 2007, 518-520) .

Penentuan kebijakan modal kerja yang efisien, perusahaan akan dihadapkan pada masalah adanya trade off antara faktor likuiditas dan rentabilitas (Van Horne, 1997: 217). Kebijakan modal kerja yang tepat akan menentukan efisiensi modal kerja, likuiditas yang tepat diharapkan bisa memperoleh rentabilitas yang maksimal.

Manajer keuangan harus bisa menyeimbangkan antara antara likuiditas dan rentabilitas, disatu sisi perusahaan dapat di percaya oleh pihak ketiga yaitu dapat membayar hutang-hutang tepat waktu, disisi lain perusahaan harus dapat memaksimalkan kemampulabaan, sehingga semua assetnya khususnya aktiva lancar dapat di dimanfaatkan secara maksimal untuk kegiatan operasional sehari- hari. Namun dalam kenyataan sering terjadi over likwidity dan tingkat rentabilitas relatif rendah.

Data keuangan dari Perusahaan Semen Gresik sebagai salah satu dari perusahaan Semen di Indonesia menunjukkan bahwa : Perusahaan disatu sisi dapat menjaga tingkat likwiditas dengan current rasio selama 2 tahun presentase diatas 200 % , yaitu pada tahun 2010 (292 %) dan tahun 2011 (265 %) ; disisi lain juga dapat menjaga rentabilitas yaitu ROE (30%) dan ROA (29 %) , sedangkan ketika liwiditas persentasenya mengalami penurunan yaitu pada tahun 2011 (265 %), ratio rentabilitas juga mengalami penurunan yaitu ROE (27 %) dan ROA (25%), hal ini menunjukkan ketika terjadi kebijakan modal kerja akan mempengaruhi tingkat likwiditas dan juga mempengaruhi tingkat rentabilitas.

TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan : (1) Mengetahui kebijakan modal kerja pada perusahaan Semen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012 - 2015 (2) Mengetahui tingkat likwiditas pada perusahaan Semen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012 – 2015 (3) Mengetahui tingkat rentabilitas pada perusahaan Semen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tahun 2012 – 2015.

KAJIAN TEORITIK

Eugene F. Bringham dan Joel F. Houston (2001:150) modal kerja yaitu “investasi perusahaan pada aktiva jangka pendek, yaitu kas, sekuritas, modal dipasarkan, persediaan dan piutang usaha”. Lawrence J. Gimian (2000:616) modal kerja dapat diartikan sebagai berikut: “Current assets, commonly called working capital, represent the position of investment that circulates from one form to another in the ordinary conduct of business”. J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1997:256) modal kerja sebagai berikut: “Working capital is defined as current assets minus current liabilities. Thus, working capital represents the firm's investment in cash, marketable securities, accounts receivable, and inventories less the current liabilities used to finance the current assets.”

Weston and Brigham (1993 : 353), modal kerja : “Working Capital is a firm's investment in short term asset-cash, marketable securities, inventory, and account receivables, working capital is current asset

minus current liabilities while gross working capital is defined as current assets”.

Pemenuhan kebutuhan modal kerja merupakan salah satu bagian fungsi pendanaan (financing). Pemilihan sumber dana harus memperhitungkan beban bunga dan jangka waktu pelunasannya.

Pemenuhan kebutuhan dana yang bukan berasal pinjaman yang bersifat spontan di kenal tiga macam pendekatan (Handoyo Wibisono ; 1997,88-90) :

1. Matching Approach, kebutuhan dana di kaitkan dengan umur aktiva yang akan di belanjai, perusahaan akan memilih sumber dana yang jatuh tempo tidak lebih singkat dari umur aktiva yang dibelanjai, tetapi yang tidak terlalu lama.
2. Agrgressive Approach, perusahaan lebih banyak menggunakan pinjaman jangka pendek, sebagian aktiva lancar permanen di belanjai dengan pinjaman jangka pendek.
3. Conservative Approach, perusahaan membelanjai sebagian besar aktiva lancar variabelnya dengan sumber dana jangka panjang, dana yang digunakan sebagian besar jatuh temponya lama sehingga perusahaan memiliki keleluasaan dalam pelunasan kembali.

Pembiayaan terhadap aktiva lancar di sebut kebijakan pembiayaan aktiva lancar perusahaan, ada tiga alternatif kebijakan pembiayaan aktiva lancar (Eugene F Brigham- Joel F Huston , 2007, 518-519):

1. Maturity Matching, or “Self Liquidating,” Approach; pendekatan ini semua asset tetap ditambah aktiva lancar permanen di biayai dengan modal jangka panjang, tetapi aktiva lancar sementara di biayai dengan hutang jangka pendek.
2. Aggressive Approach, beberapa asset tetap di biayai dengan utang jangka pendek, , suku bunga jangka pendek umumnya relatif lebih rendah daripada tingkat jangka panjang, dan perusahaan bersedia mengorbankan keamanan untuk memungkinkan keuntungan yang lebih besar. strategi pembiayaan asset jangka panjang dengan utang jangka pendek benar-benar cukup berisiko.
3. Conservative Approach, aktiva lancar permanen dan semua asset tetap serta untuk memenuhi kebutuhan musiman menggunakan sejumlah kredit jangka panjang.

Kebijakan Alternatif Aset Lancar Pembiayaan: (E.F.Brigham & J.F Houston, 2007: 519)

1. Pencocokan Pendekatan, atau: self-likuidasi "pendekatan: untuk pencocokan, aset dan kewajiban yang jatuh tempo. Semua aktiva tetap ditambah arus permanen aset dibiayai dengan modal jangka panjang, tapi aktiva lancar sementara dibiayai dengan faktor debt.Two jangka pendek mencegah jatuh tempo yang tepat yang cocok: a) Ada kepastian tentang kehidupan aset, b) beberapa ekuitas umum harus digunakan, dan ekuitas umum tidak memiliki jatuh tempo. Jika upaya perusahaan untuk mencocokkan aset dan labilitas jatuh tempo, ini didefinisikan sebagai kebijakan pembiayaan aktiva lancar moderat.
2. Pendekatan Agrgressive, Firm yang dibiayai beberapa aset tetapnya dengan utang jangka pendek, kami menggunakan istilah "relatif". Itu semua saat ini aset-baik permanen dan temporaryb- dan bagian dari aset tetap yang dibiayai dengan kredit jangka pendek.
3. Pendekatan Konservatif, modal jangka panjang yang digunakan untuk membiayai semua aset permanet dan juga untuk memenuhi beberapa kebutuhan musiman. perusahaan menggunakan sejumlah kecil kredit jangka pendek untuk memenuhi puncaknya, persyaratan, tetapi juga

memenuhi bagian dari kebutuhan musiman dengan "menyimpan likuiditas" dalam bentuk surat berharga.

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi kewajibannya yang segera harus dipenuhi atau perusahaan tersebut belum tentu mempunyai kemampuan membayar (Kasmir, 2010:110). Munawir (2001:31) : likuiditas : menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang segera harus dipenuhi.

Kemampuan membayar perusahaan yang besar berarti bahwa perusahaan dapat memenuhi semua kewajiban finansialnya yang segera harus dapat dipenuhi sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut "likuid", dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah "ilikuid".

Aset liquid adalah salah satu yang diperdagangkan di pasar aktif dan karenanya dapat dengan cepat dikonversi ke uang tunai pada harga pasar akan, dan perusahaan "posisi likuiditas" Sebuah analisis likuiditas penuh memerlukan penggunaan anggaran kas, tetapi oleh yang berkaitan kas dan arus lainnya. Aset untuk kewajiban lancar (E.F.Brigham & J.F Houston, 2007: 103).

Pada umumnya suatu current ratio yang rendah lebih banyak mengandung risiko dari pada suatu current ratio yang tinggi, tetapi kadang - kadang suatu current ratio yang rendah malahan menunjukkan pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar sangat efektif. Yaitu bila saldo disesuaikan dengan kebutuhan minimum saja dan perputaran piutang dari persediaan ditingkatkan sampai pada tingkat maksimum. Jumlah kas yang diperlukan tergantung dari besarnya perusahaan dan terutama dari jumlah uang yang diperlukan untuk membayar utang lancar, berbagai biaya rutin dan pengeluaran darurat (Tunggal, 2000: 157).

Rasio likuiditas primer rasio lancar, yang secara dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat (E.F.Brigham & J.F Houston, 2007: 103).

Munawir (2001:72) Current ratio 200% hanya merupakan kebiasaan atau rule of thumb dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa yang lebih lanjut. Current ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (margin of safety) kreditor jangka pendek, atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan current ratio yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya over investment dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih.

Rentabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan kegiatan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2001:130). Profitabilitas: rasio kelompok rasio yang

menunjukkan efek gabungan likuiditas, aset manajemen, dan utang hasil operasi (E.F.Brigham & J.F Houston, 2007: 103).

Rasio rentabilitas memiliki kecenderungan berlawanan dengan rasio likuiditas. Kalau rasio likuiditas tinggi maka ada kemungkinan rasio rentabilitas rendah karena terdapat *idle fund* besar.

Jenis-jenis rasio profitabilitas /Rentabilitas diantaranya yaitu:

- a. *Return on Equity* (ROE) disebut juga *rate of return on net worth* yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. ROE ini disebut juga sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio keuntungan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah ROE. Rasio laba bersih terhadap ekuitas umum, mengukur tingkat pengembalian investasi pemegang saham biasa (E.F.Brigham & J.F Houston, 2007:115).
- b. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. rasio laba bersih terhadap total aktiva, mengukur laba atas jumlah assest setelah bunga dan pajak (E.F.Brigham & J.F Houston, 2007: 114).

Ni Wayan Yuliati (2013) bahwa struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas; Perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas; Likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap profitabilitas; Pendanaan modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dan Modal kerja secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan menunjukkan keunggulan perusahaan dalam persaingan bisnis. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kinerja perusahaan semakin baik. Kebijakan modal kerja sangat diperlukan untuk mencapai keunggulan persaingan tersebut sehingga para calon investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan hotel dan restoran di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan variabel modal kerja terutama yang memberikan profitabilitas tinggi.

Wawan Setiawan (2012) bahwa variable efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, nilai sig variabel X1 sebesar $0.000 < 0.05$, variabel likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, nilai sig untuk variabel X2 = $0.005 < 0.05$, serta variable efisiensi modal kerja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, nilai sig untuk variabel X1 sebesar $0.000 < 0.05$.

Aswin Nazar Yusdianto (2010) selama periode 2004 – 2008 kelima perusahaan farmasi tersebut memiliki kelebihan modal kerja yang relatif besar. Rasio likuiditas kelima perusahaan farmasi tersebut relatif baik yaitu diatas 100 % namun ada dua perusahaan yang overlikuid seperti PT. Kalbe Farma Tbk dan PT. Merck Tbk. Rasio solvabilitas kelima perusahaan farmasi dalam kondisi relatif baik yaitu di bawah 100 % ,sehingga tingkat rentabilitas yang dimiliki kelima perusahaan tersebut juga masih dalam kondisi baik, dua perusahaan yang memiliki tingkat rentabilitas paling tinggi yaitu PT. Merck Tbk dan PT. Kalbe Farma Tbk, dan kelima perusahaan farmasi masih mampu menghasilkan laba.

R. Tiopanry S (2011) tiga perusahaan cenderung mengalami peningkatan modal kerja dari tahun ke tahun. Perhitungan efisiensi modal kerja menunjukkan bahwa ketiga perusahaan masih mengalami modal kerja berlebih meskipun jumlah kelebihan dari tiap perusahaan berbeda. Untuk profitabilitas, ketiga perusahaan masih mampu mencapai mencapai laba di tiap tahunnya, hanya saja jumlah kekayaan, modal atau aktiva yang digunakan untuk mencapai tingkat laba tersebut berbeda. PT Gudang Garam Tbk menggunakan jumlah modal

kerja dan aktiva yang jauh lebih besar untuk memperoleh laba yang bahkan lebih sedikit bila dibandingkan dengan pencapaian PT H.M Sampoerna Tbk. Tingkat perputaran modal kerja berpengaruh terhadap pencapaian laba perusahaan. analisis regresi menunjukkan bahwa perputaran modal kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE.

Widhi Widyasari, (2012) rasio likuiditas koperasi selama lima tahun relatif tinggi. Rasio likuiditas tertinggi yang dicapai yaitu Current Ratio sebesar 383.33%, Quick Ratio sebesar 314.33%, dan Net Working to Total Asset sebesar 68.56%. Rasio rentabilitas koperasi selama lima tahun relatif rendah, tingkat rentabilitas tertinggi yang dicapai yaitu ROE sebesar 6.84% dan ROA sebesar 3.41%, sedangkan yang terendah yaitu ROE sebesar 3.34% dan ROA sebesar 1.83%. Net Working Capital Turnover cenderung sangat rendah, selama lima tahun adalah 1.37 kali dan terendah 0.55 kali. Terdapat kelebihan modal kerja selama periode penelitian. Selama lima tahun perputaran modal kerja relatif sangat rendah dan memiliki kelebihan modal kerja sehingga mengindikasikan inefisiensi penggunaan modal kerja.

Maya Kurniatun, Hari Susanta N, Saryadi (2011) *Current ratio* (CR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, *Total aset turnover* (TAT) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, *Return on aset* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, *Price earning ratio* (PER) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Analisis regresi : variabel *Total Asset Turnover* (TAT), *Return on Asset* (ROA), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kelima variabel yang digunakan dalam penelitian ini (CR, DER, TAT, ROA, dan PER) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 58%. Secara bersama-sama *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *total aset turnover* (TAT), *return on aset* (ROA) dan *price earning ratio* (PER) bernilai baik maka akan mengakibatkan *return* saham menjadi tinggi, begitu pula sebaliknya.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan tipe penelitian deskriptif analitis, terhadap kebijakan modal kerja, analisis likwiditas dan rentabilitas. Subyek yang di teliti adalah perusahaan industri Semen yang sudah *go public* dan terdaftar di Bursa efek Indonesia (BEI) yaitu Semen Indonesia, Holcim, Indocement, Baturaja periode Tahun 2012 sampai 2015. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dengan cara dokumentasi secara time series data yaitu data laporan keuangan (Neraca dan Laporan Rugi laba). Metode analisis dengan menggunakan analisis perbandingan tentang laporan keuangan dari empat perusahaan semen tersebut dengan cara Cross-sectional dan time series selama empat tahun terakhir yaitu (Tahun 2012, 2013, 2014 dan 2015), yang meliputi analisis kebijakan modal kerja, likwiditas dan rentabilitas.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil laporan keuangan dari empat perusahaan semen selama empat tahun terakhir (Tahun 2012 – 2015) menunjukkan hasil yang bervariasi tetapi masing-masing perusahaan mempunyai kecenderungan konsisten, hal ini dapat di lihat dari hasil perhitungan sebagai berikut:

No	Ket	Kebijakan Modal Kerja			Likuiditas		Rentabilitas	
		AL:Sale	HjPnj:AL	HjPnj:TA	CR	ATR	ROA	ROE
	2012							
1	Semen Indonesia	0,42	0,43	0,13	1,70	1,232	0,23	0,27
2	Holcim	0,24	1,00	0,18	1,40	0,96	0,15	0,16
3	Indocement	0,84	0,43	0,04	6,03	5,41	0,28	0,25
4	Baturaja	0,60	0,11	0,06	3,85	3,17	0,33	0,31
	2013							
5	Semen Indonesia	0,41	0,37	0,12	1,88	1,38	0,22	0,24
6	Holcim	0,22	1,37	0,19	0,64	0,46	0,08	0,11
7	Indocement	0,90	0,37	0,03	6,14	5,61	0,25	0,22
8	Baturaja	1,80	0,02	0,01	10,87	10,20	0,25	0,22
	2014							
9	Semen Indonesia	0,43	0,35	0,12	2,20	1,68	0,20	0,22
10	Holcim	0,22	2,09	0,27	0,60	0,41	0,06	0,08
11	Indocement	0,80	0,35	0,04	4,93	4,42	0,24	0,22
12	Baturaja	01,92	0,02	0,02	12,99	11,95	0,24	0,22
	2015							
13	Semen Indonesia	0,3910	0,39	0,11	1,59	1,23	0,15	0,16
14	Holcim	0,279	1,90	0,28	0,65	0,51	0,02	0,02
15	Indocement	0,737	0,39	0,04	4,88	4,32	0,20	0,18
16	Baturaja	1,326	0,03	0,02	7,57	6,84	0,20	0,18
	Rata-rata	0,71	0,60	0,10	4,25	3,74	0,19	0,19

Sumber : Data primer diolah Tahun 2016

Tabel 1 Hasil Perhitungan Kebijakan modal kerja, Likwiditas, Rentabilitas perusahaan Semen yang terdaftar di BEI Tahun 2012 s/d 2015

Berdasarkan hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa kebijakan modal kerja dari empat perusahaan semen bervariasi, Semen Indonesia dan Holcim selama empat tahun menunjukkan persentase antara terendah 39 persen dan tertinggi 43 persen, kondisi ini bila di dibandingkan rata-rata perusahaan selama empat tahun masih di bawah rata-rata perusahaan yaitu sebesar 71 persen, jika di hubungkan dengan kebijakan modal kerja, dimana perusahaan dalam mempertahankan aktiva lancar terhadap penjualan berada di bawah 50 persen, artinya perusahaan tersebut dapat di golongkan dalam kebijakan modal kerja lebih bersifat agresif yaitu sebagian besar aktiva lancar maupun tetap di biayai dengan sumber dana jangka pendek.

Sedangkan di lihat dari perbandingan antara hutang jangka panjang dengan aktiva lancar dan aktiva tetap ke dua perusahaan tersebut (semen Indonesia dan Holcim) berbeda, semen Indonesia lebih konsisten, perbandingan masih di bawah rata-rata perusahaan sebesar 60 persen yaitu di bawah 50 persen, sedangkan Holcim agak berbeda hasil perhitungan diatas rata-rata yaitu antara 100 dan tertinggi 200 persen. Sedangkan perusahaan semen Indocement dan Baturaja memiliki nilai diatas rata-rata. Indocement memiliki nilai tertinggi 90 persen dengan nilai terendah 73 persen dan Baturaja dengan nilai tertinggi 192 persen dan terendah 60 persen sehingga perusahaan tersebut digolongkan dalam kebijakan modal kerja yang bersifat konservatif dimana perusahaan dalam mempertahankan aktiva lancar terhadap penjualan berada di atas 50 persen. Jika di lihat dari perbandingan antara hutang jangka panjang dan aktiva lancar dan aktiva tetap, kedua perusahaan tersebut (Indocement dan Baturaja) berada pada piosisi di bawah rata-rata perusahaan semen yaitu di bawah 60 % untuk perbandingan hutang jangka panjang dan aktiva lancar, sedangkan hutang jangka panjang dan aktiva tetap mencapai 10 persen.

Likwiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current Ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Munawir (2001:72) menyatakan current ratio 200% kadang sudah memuaskan bagi suatu perusahaan, karena semua aktiva lancar dimanfaatkan secara maksimal, sedangkan likwiditas rata-rata perusahaan mencapai 400 persen yaitu over likwidity. Perusahaan semen rata-rata menjaga tingkat likwiditas. Hal ini ditunjukkan pada Semen Indonesia dalam empat tahun memiliki nilai CR tertinggi 220 persen dan terendah 159 persen yang berarti bahwa aktiva lancar yang dimiliki cukup untuk menutup hutang lancar. Ini juga ditunjukkan pada Holcim dengan nilai CR tertinggi 140 persen dan terendah 60 persen. Namun berbeda pada Indocement dan Baturaja memiliki nilai rata-rata diatas 400 persen yang dapat ditunjukkan dengan nilai CR Indocement tertinggi sebesar 614 persen dan terendah sebesar 488 persen. Pada Baturaja nilai CR tertinggi sebesar 1299 persen dengan nilai terendah 385 persen. Sehingga Indocement dan Baturaja memiliki tingkat liwiditasnya cenderung tinggi serta over liquidity dan asset lancarnya kurang dimanfaatkan secara maksimal untuk menjaga tingkat likwiditas. Demikian juga aktiva lancar yang paling likwid yaitu di kurangi dengan persediaan, persentasenya lekwiditas dari perhitungan Acid Test Ratio (ATR) juga mempunyai kecenderungan yang sama yaitu Semen Indonesia dan Holcim perbandingan masih di bawah rata-rata yaitu dibawah 100 persen, tetapi semen Indocement dan Baturaja ATR diatas rata-rata perusahaan yaitu mencapai lebih dari 400 persen, hal ini menunjukkan bahwa Indocemen dan Baturaja tingkat likwiditasnya cenderung tinggi dan over likuidity, walaupun dengan perhitungan ATR persentase di bawah 100 persen sydah cukup baik.

Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Secara keseluruhan rentabilitas diukur dari ROA dan ROE dari empat perusahaan sebagian besar mencapai persentase diatas rata-rata (yaitu 19 persen), terutama Indocement dan Baturaja dan Semen Indoensia selama empat tahun rentabilitas menunjukan kondisi baik berarti perusahaan dalam menghasilkan keuntungan cukup baik yaitu diatas rata-rata mencapai 20 persen sampai 33 persen, yang berarti bahwa ketiga perusahaan tersebut dapat menjaga tingkat rentabilitas, sehingga tidak terjadi trade off antara faktor likuiditas dan rentabilitas (Van Horne, 1997: 217). Manajemen keuangan cukup berhasil yaitu tetap menjaga likwiditas walaupun over likquidity, tetapi perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan.

Kenaikan rentabilitas di pengaruhi oleh kenaikan EBIT maupun EAT, karena tingkat penjualan juga

mengalami peningkatan. Semen Holcim rentabilitasnya selama empat tahun di bawah rata-rata perusahaan dan relatif kecil cenderung mengalami penurunan yang cukup tajam tahun 2015 ROA sebesar 2 persen dan ROE sebesar 2 persen, hal ini disebabkan karena EBIT maupun EAT mengalami penurunan, sedangkan total asset dan modal sendiri mengalami peningkatan. Penambahan modal sendiri di gunakan untuk pembelian aktiva tetap, maupun aktiva lancar.

Selama empat tahun terakhir rentabilitas dari empat perusahaan setiap tahun dari tahun 2012 sampai tahun 2015 cenderung mengalami penurunan. Jika dilihat selama empat tahun hanya Holcim yang memiliki rentabilitas lebih kecil dibandingkan dengan Semen Indonesia, Indocement dan Baturaja yang memiliki tingkat rentabilitas cukup baik yaitu diatas 20 persen Walaupun tingkat rentabilitas perusahaan cukup baik atau diatas 20% namun setiap tahun perusahaan cenderung mengalami penurunan.

Kebijakan modal kerja di hubungkan dengan likwiditas nampaknya cukup relevan yaitu ketika kebijakan modal menggunakan pendekatan agresif, maka tingkat likwiditas relatif rendah, karena semua aktiva lancarnya di manfaatkan secara maksimal untuk kegiatan operasional perusahaan, sedangkan kebijakan modal kerja menggunakan pendekatan konservatif tingkat likwiditasnya tinggi dan mencapai over liquidity, sehingga aktiva lancar kurang banyak di manfaatkan untuk kegiatan operasional.

Sedangkan kebijakan modal kerja dan likwiditas di hubungkan dengan rentabilitas justru hasilnya berbeda, asumsinya ketika kebijakan modal kerja menggunakan pendekatan agresif, dan tingkat likwiditasnya relatif rendah, akan menghasilkan tingkat rentabilitas cukup tinggi. Kasus Semen Holcim dengan kebijakan modal kerja agresif dan likwiditas relatif rendah tapi justru rentabilitasnya rendah, hal ini disebabkan EBIT maupun EAT mengalami penurunan, disisi lain terjadi peningkatan modal sendiri untuk investasi pada aktiva tetap, sedangkan Semen Indonesia dengan kebijakan modal kerja agresif dan likwiditas relatif rendah tapi rentabilitasnya relatif baik yaitu diatas rata-rata2 perusahaan, walaupun mengalami selama empat tahun setiap tahun mengalami penurunan.

Kebijakan modal kerja dengan pendekatan konservatif dan tingkat likwiditas tinggi, maka rentabilitas lebih rendah karena terjadi trade off antara likwiditas dan rentabilitas, tapi dari kasus Indocement dan Baturaja, justru agak berbeda, yaitu dengan tingkat likwiditas tinggi sampai terjadi over liquidity, tetapi tingkat rentabilitasnya justru tinggi dan diatas rata-rata perusahaan, hal ini karena EBIT dan EAT cukup tinggi, penjualan mengalami peningkatan, modal sendiri juga mengalami peningkatan. Kondisi ini menunjukkan bahwa manajemen keuangan dapat memmanage keuangan dengan baik yaitu dapat menjaga likwiditas dan dapat memaksimalkan keuntungan.

PENUTUP

Kesimpulan

Kebijakan modal kerja perusahaan Semen Indonesia dan Holcim cenderung agresif dengan tingkat likwiditas relatif kecil, selama dua tahun terakhir mengalami penurunan, sedangkan tingkat rentabilita cukup baik khususnya Semen Indonesia, sedang Holcim relatif kecil dan mengalami penurunan yang cukup signifikan. Sedangkan Indocement dan Baturaja kebijakan modal kerja lebih konvensional dengan tingkat likwiditas tinggi atau over liquidity, tetapi tidak terjadi trade off antara faktor likwiditas dan rentabilitas. Utang jangka pendek lebih berisiko ke perusahaan pinjaman untuk dua alasan : (1) Jika suatu perusahaan meminjam secara utang jangka panjang, biaya bunga akan relatif stabil dari waktu ke waktu, tetapi jika

menggunakan kredit waktu singkat, interst nya beban dapat berfluktuasi secara luas, mungkin terjadi aprofitis sehingga highbthat yang dipadamkan. (2) Jika suatu perusahaan aborrows berat pada s secara jangka pendek, resesi sementara mungkin mempengaruhi adalah rasio keuangan dan membuat itu tidak dapat membayar utang ini (E.F.Brigham & J.F Houston, 2007: 521) .

Saran

Perusahaan tetap menjaga likwiditas dan memaksimalkan tingkat rentabilitas, sehingga perlu kebijakan modal kerja yang lebih moderat atau matching approach, sehingga kebutuhan modal kerja sesuai dengan pemakaian dari modal kerja sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, Drs, M.B.A, 1997, **Ringkasan Teori Manajement Keuangan** , BPFE, Yogyakarta.
- Bringham Eugene & Joel F. Houston, 2001, *Manajemen Keuangan*, Edisi ke-9, Jakarta : Erlangga.
- Eugene F Brigham & Joel F Houston , 2007, *Essentials Of Financial management, Cengage Learning*.
Printed in Singapura.
- Harmono, SE, M.Si, 2008, **Manajemen Keuangan**, Bumi Aksara , Jakarta, 2008
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, 1997. *Manajemen Keuangan Edisi 9*. INDONESIA : Erlangga
- Lawrence J Gitman, Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance*. 10th edition. Addison Wesley.
- Ni Wayan Yuliati, 2013 , Pengaruh Kebijakan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Hotel dan Restoran di Bursa Efek Indonesia, Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Udayanan Denpasar.
- R. Tiopanry S, 2011, Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja dalam Kitannya dengan Profitabilitas Perusahaan, Skripsi, Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Wawan Setiawan, 2012, Pengaruh Efisiensi Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industri Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia , Skripsi, Program Studi Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Weston, J. Fred, and NA. Copeland, 1997, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, Jakarta : Erlangga.
- Widhi Widyasari, 2012, Analisis rasio Likuiditas , Rentabilitas dan Efisiensi Penggunaan Modal Kerja pad KPRI “Mardisantosa” Kebumen, Skripsi, Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Diponegoro, Semarang.