

THEORIZING PADA TEORI PENGELOLAAN MODAL KERJA: RELASI ASET LANCAR DAN KEWAJIBAN LANCAR

Shalahuddin Haikal

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia
shalahuddinhaikal@gmail.com

ABSTRACT

Current assets and current liabilities relation is one of the traditional topics of financial management. Through algebra operations, both relations acquired current ratio and net working capital which became a postulate, called the rule of thumbs: current ratio must be greater than 1, and net working capital has to be positive. Based on the findings in two IDX's listed companies, this paper questioning the validity of those rule of thumbs, based on Operation Management, Financial Market evolution and Corporate Governance. This is not an empirical research, this is a theorizing effort which forgotten by scholars in the field of business and management.

Keywords: *current ratio, working capital, corporate governance*

ABSTRAK

Hubungan aset lancar dan liabilitas lancar merupakan topik tradisional dalam manajemen keuangan. Melalui dua operasi aljabar, hubungan keduanya menghasilkan rasio lancar dan modal kerja bersih yang telah menjadi postulat, bahwa rasio lancar harus lebih besar dari satu dan modal kerja bersih harus positif. Hasil temuan pada dua perusahaan blue chip yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, menolak kesahihan postulat tersebut dari sudut pandang manajemen operasi, evolusi pasar keuangan dan tentu saja dari sudut pandang *Corporate Governance*. Manuskrip ini bukan hasil penelitian, melainkan merupakan upaya *theorizing* yang sudah dilupakan dan diabaikan di bidang manajemen dan bisnis.

Kata kunci: rasio lancar, modal kerja bersih, tata kelola perusahaan

PENDAHULUAN

Rasio lancar (selanjutnya disebut *current ratio*) adalah salah satu rasio keuangan yang diajarkan dan dipelajari pada sesi kuliah Evaluasi Kinerja Perusahaan pada mata kuliah Manajemen Keuangan. Manajemen Keuangan sendiri merupakan mata kuliah wajib pada kurikulum Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Dengan demikian peserta didik yang mengambil mata kuliah ini adalah dari jurusan Ilmu Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen. Mata kuliah ini kemudian dilanjutkan dengan mata kuliah yang lebih *advance* semisal Analisis Laporan Keuangan atau Analisis dan Penggunaan Laporan Keuangan. *Current ratio* adalah relasi pembagian antara *current assets*

dengan *current liabilities*. Operasi aljabar lainnya dari hubungan *current assets* dengan *current liabilities*, yakni pengurangan yang akan menghasilkan modal kerja bersih (selanjutnya disebut *net working capital*). Istilah *net working capital* memiliki dua catatan khusus, bahwa penggunaannya *interchangeably* dengan *working capital*, juga karena terdapat istilah *net*, tetapi *gross working capital* tidak dijelaskan secara eksplisit dan *concise*.

Penemu istilah yang menghubungkan antara *current assets* dengan *current liabilities* dengan dua operasi aljabar tidak dijelaskan sumbernya dalam jurnal-jurnal di bidang *finance* dan *financial management*. Bahkan Miller (1999) sama sekali tidak membahasnya, karena justru langsung memulai dari *Markowitz and the Theory of Portfolio Selection* dan mengakhirinya pada *Option*. Meskipun diakhiri dengan topik *Reconstruction of Finance*, tetapi sama sekali tidak menyinggung *traditional approach of financial management function* (awal abad 20) maupun *managerial approach of financial management function* (periode 1920-1960-an). Penelitian ini tidak menemukan pembahasan runtun mengenai evolusi fungsi manajemen keuangan yang dipublikasikan pada jurnal-jurnal keuangan tetapi justru pada *International Journal of Education and Research*. Saito *et al.* (2013) secara runtun menjelaskan perkembangan sejak awal abad 20 yang fokus pada struktur modal; periode 1920-1960 yang pengelolaan keuangannya berfokus pada likuiditas sampai dengan ketidakrelevanan struktur modal dan dividen; periode 1970-an yang gegap gempita dengan Markowitz *portfolio model*; *CAPM* dan efisiensi pasar. Periode 1980-an yang berkhidmat pada Black-Scholes *option pricing formula* dan periode 1990-awal milenium 2000 yang mulai fokus pada etika, *CSR* dan *behavioral finance*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa di bidang *finance* tidak terdapat tradisi *theorizing* terhadap *terms*. Di bidang ilmu ekonomi dalam hal ini *finance*, terjadi kecenderungan untuk meneliti pada *context of justification*, sehingga peneliti lebih menyukai *modelling* dan melupakan untuk melakukan olah nalar atas suatu teori (Daniel B Klein & Romero 2007).

Sebagai suatu pohon ilmu, *financial management* adalah pohon ilmu yang tumbuh di ranah ilmu sosial karena sifatnya yang mencoba mencari tahu dan menjelaskan bagaimana masyarakat mengelola persoalan-persoalan terkait dengan kelangkaan sumber daya, dalam hal ini sumber daya keuangan. Berbeda dengan ilmu eksakta, perkembangan teknologi atau perubahan lingkungan akan membawa perubahan pada ilmu sosial. Ilmu dimana sesuatu yang semula diyakini sebagai suatu kebenaran akan menjadi bersifat relatif sesuai dengan perkembangan jaman. Sebaliknya pada rumpun ilmu pasti, *theorizing* bukanlah aktifitas yang tabu atau ditabukan. Menggunakan manuskrip berupa surat menyurat antara Einstein dengan Michele Besso, Janssen (2002) mulai menyoal teori relativitas. Volk (2009) mempertanyakan *Mach's Principle*, *toroidal particles* dan *catastrophe theory*.

Makalah ini merupakan upaya *theorizing* yang menyoal kesahihan terms *current ratio* dan (*net*) *working capital* terhadap (1) revolusi yang terjadi pada model

inventory dengan ditemukannya metoda *Just in Time* dan *Zero Inventory* dan dikembalikannya model bisnis *Factoring* dari model kredit bank dengan jaminan piutang; (2) evolusi di bidang *financial management* yang merupakan pengembangan lebih jauh dari polemik Berle (1931) dengan Dodd (1932) yang empat puluh empat tahun kemudian oleh Jensen dan Meckling (1976) diulas ulang dan diberikan nama *Agency Theory* dan dua puluh empat tahun setelah memasuki abad ke-21 kemudian meledak karena berbagai skandal korporasi sehingga diberikan nama *corporate governance*. Upaya-upaya berbagai perusahaan pada berbagai industri yang di kemudian hari diberi nama *Supply Chain*; *Supply Chain Management* pada dasarnya adalah upaya untuk memperpendek siklus yang dimulai dari sejak menerima bahan baku atau material, dilanjutkan dengan memproses barang dan memindahkannya ke konsumen (Lummus & Vokurka 1999). Dalam bahasa Indonesia, seperti halnya teori yang diambil dari *theory*, saya tidak menemukan padanan yang tepat dalam bahasa Indonesia untuk “*theorizing*”. *Theorizing* bukanlah kegiatan menyusun teori, tetapi aktifitas mental untuk menelusuri dan napak tilas bagaimana suatu teori dibentuk dan disusun, termasuk di dalamnya menguji kesahihannya dalam *context of discovery*, dengan mengajukan pertanyaan-pertanyaan dasar, bagaimana seandainya teknologi tertentu telah ditemukan dan bagaimana akibatnya pada teori tersebut. Swedberg (2012) lebih menyukai mendefinisikan *theorizing* sebagai *training in reasoning*. Aktivitas menalar pada *theorizing* termasuk juga menempatkannya pada kondisi lokalitas setempat, misalnya *dividend payout ratio* yang seolah-olah merupakan keputusan sepihak manajemen, sedangkan di Indonesia yang menganut *two-board system of governance*, keputusan pembagian dividen adalah keputusan RUPS.

Buku-buku teks standar Manajemen Keuangan menyatakan bahwa bagi kreditur perusahaan, *vendor* atau *supplier* misalnya, semakin tinggi *current ratio*, semakin baik. Sedangkan bagi perusahaan, semakin tinggi *current ratio*, mengindikasikan likuiditas, tetapi juga merupakan indikasi inefisiensi penggunaan *cash* dan komponen *current assets* yang lainnya. Terlepas dari kejadian diluar kebiasaan, diharapkan *current ratio* sekurang-kurangnya adalah satu, karena jika kurang dari satu maka berarti terjadi kondisi *negative net working capital* (Roos et al., 2013). Pada *current ratio* satu, maka *net working capital* adalah nol. Buku-buku teks standar Analisis Laporan Keuangan menyatakan bahwa *rule of thumb* perhitungan *current ratio* yang baik adalah 2:1 atau lebih merupakan indikasi perusahaan yang sehat (*financially sound*), sedangkan ratio dibawah 2:1 mengindikasikan risiko likuiditas yang tinggi (Subramanyam & Wild 2009). Beberapa buku teks malahan memberikan *current ratio rule of thumbs* harus lebih dari dua ratus persen.

Durkheim (1982) menyatakan bahwa *researcher should proceed from things to idea NOT from idea to thing*, maka upaya *theorizing* ini didasari fakta awal bahwa ternyata dari empat ratus lebih saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat dua saham perusahaan multinasional yang merupakan saham *darling* para investor dan salah satunya selama bertahun-tahun menjadi saham penghuni indeks LQ-45, yang

justru selama tujuh tahun berturut-turut (termasuk laporan keuangan interimnya), mencatat *current ratio* lebih kecil dari seratus persen dan karenanya menggunakan term *net working capital*, memiliki modal kerja bersih negatif. Fakta ini membalik semua keyakinan, tradisi yang diterima dari para dosen yang kemudian diajarkan kepada peserta didik di kelas yang di dapat dari buku-buku teks standar Manajemen Keuangan dan Analisis Laporan Keuangan bahwa perusahaan yang sehat (*financially sound*) adalah perusahaan yang memiliki *current ratio* lebih besar dari seratus prosen dan oleh karenanya memiliki *net working capital* positif.

Oleh karena *current ratio* perusahaan yang sehat dan kredibel harus bernilai lebih dari seratus persen atau secara *rule of thumbs* malahan harus lebih dari dua ratus persen, maka berarti nilai *current assets* lebih besar dari nilai *current liabilities*. Jika demikian, maka berarti pula terdapat bagian dari *current assets* yang dibiayai dengan *long-term liabilities*. Bagi pemegang saham, kondisi tersebut jelas merugikan. Kecuali *current portion of long-term debt*, seluruh komponen penyusun *current liabilities* adalah *non-interest bearing*. Sedangkan *long-term debt*, baik berasal dari *bank loan* maupun penerbitan obligasi adalah *interest bearing liabilities*. Bahkan jika dibiayai dengan penerbitan obligasi konversi yang berbunga rendah, pemegang saham akan terpapar dengan risiko dilusi yang datang manakala *bondholder* mengkonversi obligasinya dengan saham.

Sebaliknya pada *current assets*, kecuali akun kas, selebihnya adalah *non-interest* dan *non-earning assets*. Dengan saldo kas yang berlebihan sekalipun dan ditempatkan sementara dalam bentuk deposito, sudah pasti tingkat suku bunganya jauh lebih rendah dari suku bunga utang bank jangka pendek ataupun *current portion of long-term debt*. Sekedar mengingatkan, bahwa akun kas pada *current assets* adalah hasil penjumlahan saldo kas periode sebelumnya ditambah kenaikan atau penurunan bersih pada kas dan setara kas pada Laporan Arus Kas, yang kesemuanya sudah diamini untuk disebut sebagai *free cash flows*. Sedangkan kita semua juga sudah setuju bahwa *free cash flows* merupakan obyek misapropriasi hak-hak pemegang saham oleh manajemen.

Pemegang saham menjadi fokus karena salah satu asumsi yang tidak pernah dinyatakan pada buku-buku teks standar Manajemen Keuangan dan Analisis Laporan Keuangan, bahwa yang dibahas adalah laporan keuangan perusahaan, yang dihitung adalah kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan yang dimaksud dengan perusahaan adalah Perseroan Terbatas atau *Limited Liability Corporation*, yang sudah ada pemisahan antara kepemilikan perusahaan dengan kepengurusan perusahaan, yang merupakan sumber *agency problems*.

Mengikuti Klein (2012), penelitian ini berargumen dengan memenuhi tiga prinsip dasar *theorizing*, yakni: (1) teori apa? (2) mengapa? dan (3) kemaslahatan yang didapat. Dua perusahaan multinasional yang beroperasi dengan badan hukum Indonesia dan saham-sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia, yakni PT Good Year

Indonesia, Tbk dan PT Unilever Indonesia, Tbk ternyata selama lima tahun terakhir memiliki kondisi *current ratio* di bawah satu, yang oleh karenanya juga menikmati *negative net working capital*, namun saham-sahamnya merupakan saham *darling* para investor dan malahan salah satunya selalu bertahan menjadi saham penyusun Indeks LQ-45 selama beberapa tahun terakhir (Haikal 2014).

Tabel I
PT Unilever Indonesia, Tbk

URAIAN	2014	2013	2012	2011	2010
UNTUK TAHUN BERJALAN					
Penjualan bersih	34,511	30,757	27,303	23,469	19,690
Harga pokok penjualan	(17,412)	(14,979)	(13,414)	(11,463)	(9,485)
Laba bruto	17,099	15,778	13,889	12,006	10,205
Beban usaha	(9,337)	(8,614)	(7,391)	(6,438)	(5,662)
Laba usaha	7,762	7,164	6,498	5,568	4,543
Laba sebelum pajak penghasilan	7,677	7,159	6,467	5,575	4,546
Jumlah pendapatan komprehensif tahun berjalan	5,739	5,353	4,839	4,163	3,387
EBITDA	8,136	7,675	6,857	5,929	4,832
PADA AKHIR TAHUN					
Aset lancar*	6,337	5,218	4,390	3,792	3,397
Jumlah aset	14,281	12,703	11,339	9,828	8,350
Liabilitas jangka pendek*	8,865	7,775	6,890	5,820	4,052
Jumlah liabilitas	9,682	8,449	7,371	6,147	4,301
Ekuitas	4,599	4,255	3,968	3,681	4,049
Model kerja bersih	(2,528)	(2,557)	(2,500)	(2,028)	(655)
Marjin laba bruto	49,5%	51,3%	50,9%	51,2%	51,8%
Marjin laba usaha	22,5%	23,3%	23,7%	23,7%	23,1%
Marjin jumlah pendapatan komprehensif tahun berjalan	16,6%	17,4%	17,7%	17,7%	17,2%
Jumlah saham beredar (dalam jutaan saham)	7,630	7,630	7,630	7,630	7,630
Laba bersih per saham dasar (dalam nilai penuh Rupiah)	752	701	634	546	444
Pembayaran dividen per saham (dalam nilai penuh Rupiah)	707	664	594	594	399
Jumlah Pembayaran Dividen	5,394	5,066	4,547	4,532	3,044
RASIO USAHA					
Laba usaha terhadap ekuitas	168,8%	168,4%	163,8%	151,3%	112,2%
Jumlah pendapatan komprehensif tahun berjalan terhadap ekuitas	124,8%	125,8%	121,9%	113,1%	83,6%
Laba usaha terhadap jumlah aset	54,4%	56,4%	57,3%	56,7%	54,4%
Jumlah pendapatan komprehensif tahun berjalan terhadap jumlah aset	40,2%	42,1%	42,7%	42,4%	40,6%
RASIO KEUANGAN					
Aset lancar terhadap liabilitas jangka pendek	71,5%	67,1%	63,7%	65,2%	83,8%
Jumlah liabilitas terhadap ekuitas	210,5%	198,6%	185,8%	167,0%	106,2%
Jumlah liabilitas terhadap jumlah aset	67,8%	66,5%	65,0%	62,5%	51,5%

Sumber: Laporan Tahunan PT Unilever Indonesia, Tbk Tahun 2014

Tabel 2

PT Good Year Indonesia, Tbk

URAIAN	2014		2013		2012		2011		2010		DESCRIPTION
	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	US\$ (Penuh/Full)	
LAPORAN LABA RUGI KOMPREHENSIF											
											STATEMENTS OF COMPREHENSIVE INCOME
Penjualan Bersih	160.765.072	184.379.700	203.402.375	207.310.260	193.371.346	193.371.346	193.371.346	193.371.346	193.371.346	193.371.346	Net Sales
Laba Usaha	5.487.474	11.214.158	10.603.276	3.642.211	9.707.933	9.707.933	9.707.933	9.707.933	9.707.933	9.707.933	Income from Operations
Depresiasi	10.934.920	11.324.108	12.021.058	12.040.717	11.692.042	11.692.042	11.692.042	11.692.042	11.692.042	11.692.042	Depreciation
EBITDA	16.422.394	22.538.266	22.624.334	15.682.928	21.399.975	21.399.975	21.399.975	21.399.975	21.399.975	21.399.975	EBITDA
Biaya Keuangan	791.639	861.458	1.009.453	856.869	1.258.208	1.258.208	1.258.208	1.258.208	1.258.208	1.258.208	Finance costs
Laba tahun berjalan	2.741.756	4.634.391	6.673.997	2.156.464	7.415.868	7.415.868	7.415.868	7.415.868	7.415.868	7.415.868	Profit for the year
Jumlah Saham Beredar ("000 lembar)	41.000	41.000	41.000	41.000	41.000	41.000	41.000	41.000	41.000	41.000	Number of Shares Issued ("000 shares)
Laba per Saham Dasar	0,07	0,11	0,16	0,05	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	Earning per Share
LAPORAN POSISI KEUANGAN											
Aset Lancar	62.895.398	49.903.040	62.158.076	65.428.752	58.187.135	58.187.135	58.187.135	58.187.135	58.187.135	58.187.135	Current Assets
Aset Tetap	58.068.226	56.835.490	57.448.404	61.719.888	65.215.676	65.215.676	65.215.676	65.215.676	65.215.676	65.215.676	Fixed Assets
Total Aset	125.498.249	111.048.164	123.915.331	130.802.310	127.685.085	127.685.085	127.685.085	127.685.085	127.685.085	127.685.085	Total Asset
Liabilitas Jangka Pendek	66.606.518	53.178.435	69.464.592	76.667.805	67.331.761	67.331.761	67.331.761	67.331.761	67.331.761	67.331.761	Current Liabilities
Liabilitas Jangka Panjang	994.169	1.643.823	1.720.447	6.958.910	14.129.444	14.129.444	14.129.444	14.129.444	14.129.444	14.129.444	Non-Current Liabilities
Total Liabilitas	67.600.687	54.822.258	71.185.039	83.626.715	81.461.205	81.461.205	81.461.205	81.461.205	81.461.205	81.461.205	Total Liabilities
Pinjaman Jangka Panjang	-	-	5.625.000	13.125.000	20.625.000	20.625.000	20.625.000	20.625.000	20.625.000	20.625.000	Long term loan
Ekuitas	57.897.562	56.225.906	52.730.292	47.175.595	46.223.880	46.223.880	46.223.880	46.223.880	46.223.880	46.223.880	Equity
Modal Kerja	(3.711.120)	(3.275.395)	(7.306.516)	(11.239.053)	(9.144.626)	(9.144.626)	(9.144.626)	(9.144.626)	(9.144.626)	(9.144.626)	Working Capital
LAPORAN ARUS KAS											
Arus Kas Bersih dari Aktivitas Operasi	15.574.051	18.862.318	13.997.822	16.294.712	19.523.845	19.523.845	19.523.845	19.523.845	19.523.845	19.523.845	Net Cash from Operating Activities
Arus Kas Bersih untuk Aktivitas Investasi	(11.368.144)	(10.550.967)	(7.802.643)	(6.375.074)	(9.110.018)	(9.110.018)	(9.110.018)	(9.110.018)	(9.110.018)	(9.110.018)	Net Cash used in Investment Activities
Arus Kas Bersih untuk Aktivitas Pendanaan	(1.827.283)	(7.695.820)	(9.600.044)	(9.657.170)	(7.637.699)	(7.637.699)	(7.637.699)	(7.637.699)	(7.637.699)	(7.637.699)	Net Cash used in Financing Activities

URAIAN	2014		2013		2012		2011		2010		DESCRIPTION
	US\$	(Penuh/Full)	US\$	(Penuh/Full)	US\$	(Penuh/Full)	US\$	(Penuh/Full)	US\$	(Penuh/Full)	
RASIO KEUANGAN											
Margin Laba Kotor	13%	13%	6%	11%	7%	10%	7%	10%	10%	10%	Gross Profit Margin
Margin Laba Operasi	3%	6%	3%	5%	29%	5%	29%	5%	5%	5%	Operating Profit Margin
Margin Laba Bersih	2%	3%	3%	3%	1%	4%	1%	4%	4%	4%	Net Profit Margin
Margin EBITDA	10%	12%	12%	11%	8%	11%	8%	11%	11%	11%	EBITDA Margin
Rasio Lancar	94%	94%	94%	89%	85%	86%	85%	86%	86%	86%	Current Ratio
Perputaran Total Aset	128%	166%	166%	164%	158%	151%	158%	151%	151%	151%	Total Asset Turnover
Imbal Hasil Investasi	5%	18%	18%	12%	5%	16%	5%	16%	16%	16%	Return on Investment
Imbal Hasil Ekuitas	5%	8%	8%	12%	5%	16%	5%	16%	16%	16%	Return on Equity
Utang/Ekuitas	0%	0%	0%	11%	28%	45%	28%	45%	45%	45%	Debt to Equity
Utang/Total Aset	0%	0%	0%	5%	10%	16%	10%	16%	16%	16%	Debt to Total Asset
Utang/EBITDA	0%	0%	0%	25%	84%	96%	84%	96%	96%	96%	Debt to EBITDA
EBITDA/Beban Bunga	2074%	2616%	2616%	2241%	1830%	1701%	1830%	1701%	1701%	1701%	EBITDA to Interest Expense
Total Liabilitas/Ekuitas	117%	98%	98%	135%	177%	176%	177%	176%	176%	176%	Total Liabilities to Equity
Total Liabilitas/Aset	54%	49%	49%	57%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	Total Liabilities to Assets

Sumber: Laporan Tahunan PT Good Year Indonesia, Tbk Tahun 2014

Tabel 3
PT Jasa Marga (Persero), Tbk

Ikhtisar Keuangan 2010-2014	(dalam Rp miliar, kecuali dinyatakan lain)				
LABA RUGI KOMPREHENSIF KONSOLIDASIAN	2010	2011	2012	2013	2014
Pendapatan Usaha	4.379	6.486	9.070	10.271	9.175
Beban Usaha	(2.390)	(4.155)	(6.095)	(8.012)	(6.131)
Laba Usaha	1.988	2.330	2.975	2.259	3.044
Laba Sebelum Pajak	1.476	1.590	2.055	1.311	1.822
Beban Pajak	(292)	(411)	(519)	(382)	(607)
Laba Periode Berjalan yang Dapat Diatribusikan kepada:					
Pemilik Entitas Induk	1.193	1.196	1.602	1.028	1.403
Kepentingan Non Pengendali	(9)	(17)	(66)	(99)	(188)
Total Laba (Rugi) Periode Berjalan	1.184	1.179	1.536	929	1.215
Laba Komprehensif yang Dapat Diatribusikan kepada:					
Pemilik Entitas Induk	1.195	1.198	1.603	1.026	1.404
Kepentingan Non Pengendali	(9)	(17)	(66)	(99)	(188)
Total Laba (Rugi) Komprehensif	1.186	1.180	1.536	928	1.216
DATA SAHAM					
Jumlah Saham yang Beredar (juta lembar)	6.775	6.775	6.800	6.800	6.800
Laba Bersih per Saham (Rupiah penuh)	176	177	236	151	206
Dividen per Saham (Rupiah penuh)	106	79	94	79	**
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN					
Total Aset	18.952	20.916	24.754	28.059	31.858
Total Liabilitas	10.593	12.555	14.966	17.501	20.433
Total Ekuitas	8.359	8.361	9.788	10.558	11.425
Belanja Modal	1.181	2.304	1.832	4.931***	4.788***
Investasi pada Perusahaan Asosiasi	201	201	176	179	171
Modal Kerja Bersih	1.612	228	(2.117)	(1.083)	(672)
RASIO KEUANGAN (%)					
Rasio Laba (Rugi) terhadap Aset	6,30	5,72	6,47	3,66	4,41
Rasio Laba (Rugi) terhadap Ekuitas	14,28	14,31	16,37	9,73	12,28
Rasio Laba (Rugi) terhadap Pendapatan	273,26	18,45	17,66	10,01	15,30
Rasio Lancar	165,04	98,21	68,16	77,77	84,43
Rasio Liabilitas terhadap Ekuitas	126,71	150,00	152,90	165,76	178,84
Rasio Liabilitas terhadap Jumlah Aset	55,89	60,03	60,46	62,37	64,14
RASIO INDUSTRI					
Rasio Pendapatan Tol terhadap Panjang Jalan (Rp miliar/km)	8,11	8,89	10,24	10,36	11,53
Rasio Pendapatan Tol terhadap Jumlah Karyawan (Rp miliar/km)	0,81	0,94	1,10	1,19	1,42

*) Disajikan kembali

**) Akan ditentukan dalam RUPS tahun 2015

***) Total Belanja Modal Konsolidasi

Sumber: Laporan Tahunan PT Jasa Marga (Persero), Tbk Tahun 2014

Berdasarkan rumusan *current ratio* di bawah satu dan *negative net working capital*, kedua perusahaan mengalami *unhealthy financial condition*. Tetapi ternyata kenyataannya sangat jauh berbeda. Makalah ini akan membuktikan bahwa *per se* tata kelola perusahaan, *current ratio rule of thumbs* harus lebih besar dari satu dan *net working capital* harus positif, sudah usang dan obsolet.

Hasil penelitian ini akan bermanfaat bagi pendidik, agar pendidik tidak begitu saja menerima (“*as it is*”) pengertian *current ratio* dan turunannya dan meneruskan begitu saja kepada peserta didik serta kemudian lebih memperjelas pengertian *net working capital* dan memperluas penjelasannya kepada pengertian *gross working capital*. Bagi peneliti, agar tidak menganggap tabu *theorizing*. Para peneliti perlu paham dan menghayati bahwa penelitian-penelitian yang perlu dilakukan tidak saja dalam konteks justifikasi (*context of justification*) tetapi justru harus dimulai juga dari konteks *discovery*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Current ratio dan kemudian *net working capital* adalah hasil dari dua operasi aljabar yakni pembagian dan pengurangan antara *current assets* dan *current liabilities*. Berbagai buku teks pun menggunakan secara *interchangeably* atas istilah *net working capital* dengan *working capital* dan tidak secara eksplisit menyebutkan *gross working capital*. *Working capital* adalah *gross capital* yang terdiri dari seluruh komponen pada *current asset*, yakni *capital* (bukan ekuitas) yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang dan jasa. Semakin kecil “*capital*” yang diperlukan untuk memproduksi barang dan jasa, tentu saja semakin efisien. Hal ini dapat dianalogikan dengan perhitungan *ROE* yang merupakan pembagian laba bersih dengan ekuitas. Dengan laba yang sama besar, tetapi ekuitasnya dikecilkan, maka *ROE* semakin besar. Perusahaan semakin efisien dalam penggunaan modal ekuitasnya. *ROE* yang besar adalah kondisi yang tentu saja *favorable* bagi pemegang saham. *ROE* yang besar merupakan kondisi yang dapat terjadi karena tiga alternatif: (1) laba bersih meningkat sedangkan ekuitas tetap (2) laba bersih tetap sama (tidak berubah) tetapi ekuitas lebih kecil (3) kombinasi (1) dan (2). Ekuitas adalah bentuk komitmen pemegang saham untuk perusahaan dalam bentuk setoran modal (modal disetor) dan komitmen pemegang saham terhadap perusahaan untuk tidak membagikan dividen dan memilih menabungnya di perusahaan dalam bentuk laba di tahan (*retained earnings*). Tidak cukup jelas mengapa kemudian terms *net working capital* yang diukur dari pengurangan *current asset* dari *current liabilities* digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Pemberian istilah yang absurd, karena pada saat menjelaskan Laporan Posisi Keuangan (*balance sheets*), sisi liabilitas dan ekuitas disebut sebagai *sources of funds* sedangkan sisi aset disebut sebagai *uses of funds*.

Jika konsisten dengan konsep *sources and uses of funds*, tidak pada tempatnya term *net working capital* yang merupakan operasi aljabar *current assets* dikurangi dengan *current liabilities*. Sebaliknya jika konsisten dengan konsep *sources and uses of funds*, maka seharusnya malahan *current liabilities* harus lebih besar dari *current assets*.

Hal ini dapat dimaklumi karena *financial management* atau *corporate finance* seolah-olah lahir begitu saja dan melupakan *entrepreneurial finance*. Bentuk badan hukum CV, NV, firma, persekutuan perdata hingga Perseroan Terbatas adalah

berbagai tahapan metamorfosis badan hukum perusahaan yang bermula dari usaha perorangan (yang mengandalkan diri sendiri dan sanak famili yang tidak memiliki perbedaan kepentingan) sampai terjadinya pemisahan kepemilikan dengan pengelolaan (*separation of ownerships and control*) dalam bentuk Perseroan Terbatas, yang sarat dengan *agency problem*. Pemilik perusahaan hanya mendapat ampas dan karenanya disebut *residual claimant* sedangkan saripatinya dinikmati oleh orang lain. Pemilik perusahaan (pemegang saham) hanya dapat meminta pertanggungjawaban pengelolaan perusahaan melalui RUPS yang dilakukan setahun sekali. Itulah sebabnya mengapa pemegang saham perlu menempatkan Dewan Komisaris yang bertugas melaksanakan fungsi *oversight*, menugaskan Kantor Akuntan Publik untuk memeriksa laporan keuangan.

Dimulai dari usaha kecil milik perorangan, pada khazanah *entrepreneurial finance*, ditemukan istilah *financial bootstrapping* (Winborg & Landström 2001). Secara umum *bootstrapping* dimaknai sebagai sebagai proses yang berjalan terus menerus, berkelanjutan yang diupayakan tanpa memerlukan input eksternal. *Bootstrapping* adalah kombinasi berbagai upaya untuk mengurangi kebutuhan modal, meningkatkan arus kas. Dari hasil pengamatannya keduanya menemukan duapuluh sembilan teknik *bootstrapping* yang dapat dikelompokkan dalam enam metoda: *owner-provided resources and financing; account receivables management; sharing or borrowing of resources from other firms; delaying payments; minimization of resources invested in stock through formal routines; use of government subsidies*. Berbagai metoda *bootstrapping* tersebut tidak digunakan bersama-sama tetapi bersifat kondisional pada kondisi unik yang dihadapi oleh *entrepreneur* (Ebben 2009).

Pada kondisi *owner-manager* yang bertolak belakang dengan *separation of ownerships and control*, tidak terdapat *agency problem* karena *principal* mengerjakan langsung segala sesuatunya, ternyata upaya meminimalisir (yang kemudian disebut sebagai *current ratio*) *current asset* dan memperbesar *current liabilities* merupakan bagian penting dari *entrepreneurial finance* dan disebut sebagai *financial bootstrapping*.

Menunda membayar utang dagang (*account payable*) tidak berarti wanprestasi selama pembayaran masih dilakukan dalam kerangka waktunya. Tidak dipenuhinya term utang dagang “2/10, n/30” tidak berarti wanprestasi, tetapi merupakan pilihan untuk memanfaatkan atau tidak memanfaatkan *sales discount* dari pemasok. Upah buruh adalah *direct cost* yang secara teknis dimungkinkan dibayar setiap kali buruh masuk dan bekerja. Namun pembayaran upah buruh langsung dibayar secara mingguan atau bahkan bulanan, juga merupakan teknik menunda pembayaran. Beberapa ritel besar baru membayar pemasoknya setelah satu atau dua bulan juga merupakan teknik menunda pembayaran.

Sebaliknya dengan berevolusinya teknik keuangan, piutang yang baru akan terkumpul satu bulan ke depan, dapat dijual kepada perusahaan anjak piutang

(*factoring*) yang bersedia membeli piutang dan juga menanggung risiko tidak tertagihnya piutang. Penjualan piutang (*factors*) berbeda dengan utang bank yang menggunakan piutang sebagai jaminan. Utang bank juga akan membebani perusahaan dengan peningkatan rasio *leverage*.

Di bidang manajemen produksi dan distribusi, berbagai teknik diciptakan untuk meminimalisir persediaan, baik persediaan bahan baku, barang setengah jadi atau barang jadi. Berbagai istilah *Just In Time Inventory Model*, *Lean Production Model* dan kemudian dirangkum dalam bentuk *Supply Chain Management*. Kesemuanya ditujukan untuk memperpendek waktu proses dari bahan baku dari *supplier* menjadi barang jadi kepada konsumen.

Satu-satunya argumen yang selalu dan seringkali digunakan untuk membela *current ratio* harus lebih besar dari satu adalah term *permanent current asset*. *Permanent current asset* akan eksis jika terdapat *lead time* atau *lag time* dalam pengelolaan persediaan. *Lead time* akan terjadi pada kondisi manajemen logistik dan transportasi yang buruk. Indonesia sebagai negara kepulauan memang merupakan negara dengan transportasi yang buruk, namun kembali ke contoh perusahaan, yakni UNVR yang mengoperasikan empat pabrik, tiga di antaranya di Cikarang dan satu di Surabaya atau GDYR dengan hanya satu pabrik di Bogor tetapi area distribusinya meliputi seluruh Indonesia ternyata mampu menjaga dan mempertahankan *current ratio* dibawah satu dan karenanya (sehingga) tidak membebani pemegang saham dengan penggunaan *long-term and interest bearing liabilities* untuk “membiayai” *permanent current assets*.

Pada industri jasa yang tidak memiliki *current asset* yang dapat dilabeli dengan *permanent current assets* sebagai pembenaran *current ratio* diatas satu, yang komponen *inventory*nya minimal atau tidak signifikan, seharusnya *current ratio* juga dibawah satu. Jasa Marga selama empat tahun berturut-turut menikmati *current ratio* dibawah satu sebagaimana Tabel 3. Perusahaan-perusahaan sejenis dengan Jasa Marga, yakni *service operation*, penjualan seratus persen dilakukan secara kas, seharusnya memiliki profil *current ratio* sama dengan Jasa Marga.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Hubungan *current assets* dengan *current liabilities* dengan dua operasi aljabar, melalui pembagian disebut *current ratio* harus lebih besar dari satu dan melalui pengurangan disebut *net working capital* harus berselisih positif, merupakan bentuk misapropriasi pemegang saham. Pada badan usaha tanpa *agency problem*, justru dianjurkan menggunakan metoda *financial bootstrapping* untuk meminimalisir *current ratio*. Terminologi *net working capital* tidak konsisten dengan *term sources and uses of funds of balance sheet*.

Implikasi

Penelitian-penelitian yang menggunakan *current ratio* dan *net working capital* serta *working capital* sebagai variabel untuk mengukur kesehatan perusahaan dan rating yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat yang didalam metodologi pemeringkatannya memasukkan ketiga unsur tersebut hanya sah bagi kepentingan kreditur, bukan bagi kepentingan pemegang saham.

Saran

Manuskrip ini bukanlah hasil penelitian, melainkan upaya *theorizing*. Sangat boleh jadi, bukan suatu kebetulan, jika dua perusahaan yang bertahun-tahun menikmati *current ratio* dan *negative net working capital* bergerak di industri *fast moving goods* dan bagian dari kelompok usaha perusahaan multinasional. Perusahaan yang lainnya yang menjadi contoh adalah Jasa Marga, perusahaan jasa operator jalan bebas hambatan yang seluruh pendapatannya bersifat tunai dan tidak memerlukan persediaan. Oleh karenanya, terbuka peluang yang luas untuk melakukan *survey* menyeluruh terhadap seluruh perusahaan dari berbagai macam industri di luar industri jasa keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia baik yang merupakan entitas tunggal maupun bagian dari kelompok usaha. Survey terlebih dahulu sebelum melakukan riset adalah urutan proses yang perlu dilakukan agar tidak dikategori sebagai *armchair economist* (Simon 1986).

DAFTAR PUSTAKA

- Berle, A. A. 1931. "Corporate powers as powers in trust." *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership* 44 (7): 1049–74. <https://doi.org/10.4324/9781315574288>.
- Dodd, E. Merrick. 1932. "For whom are corporate managers trustees?" *Corporate Governance: Values, Ethics and Leadership* 45 (7): 1145–63. <https://doi.org/10.4324/9781315574288>.
- Durkheim, Emile. 1982. *The rules of sociological method*. Diedit oleh Steven Lukes. United States of America.
- Ebben, Jay J. 2009. "Bootstrapping and the financial condition of small firms." *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research* 15 (4): 346–63. <https://doi.org/10.1108/13552550910967930>.
- Haikal, S. 2014. "Memaknai Current Ratio." *Kontan Mingguan*, 2014.
- Janssen, M. 2002. "The einstein-besso manuscript: A glimpse behind the curtain of the wizard."
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Klein, D.B. 2012. "Disciplining Your Theorizing: Three Frank Questions." *Working*

Paper in Economics.

- Klein, Daniel B, dan Pedro P Romero. 2007. "Model Building versus theorizing: The paucity of theory in the journal of economic theory." *Economic Journal Watch* 4 (2): 241–71.
- Lummus, Rhonda R., dan Robert J. Vokurka. 1999. "Defining supply chain management: a historical perspective and practical guidelines." *Industrial Management & Data Systems* 99 (1): 11–17. <https://doi.org/10.1108/02635579910243851>.
- Miller, Merton H. 1999. "The history of finance: An eye witness account." *The Journal of Portfolio Management* 13 (2): 95–101.
- Roos, S.A, R.W Westerfield, dan B.D Jordan. 2013. *Fundamentals of corporate finance 10th edition*. McGraw Hill.
- Saito, A.T, J. Savoia, dan R. Fama. 2013. "Financial theory evolution." *International Journal of Education and Research* 1 (4): 1–18.
- Simon, Herbert A. 1986. "The failure of armchair economics." *Challenge*, 1986.
- Subramanyam, K.R, dan J.J Wild. 2009. *Financial statement analysis 10th edition*. McGraw Hill International Student.
- Swedberg, Richard. 2012. "Theorizing in sociology and social science: Turning to the context of discovery." *Theory and Society* 41 (1): 1–40. <https://doi.org/10.1007/s11186-011-9161-5>.
- Volk, Greg. 2009. "39 Questionable assumptions in modern physics, space, propulsion & energy sciences international forum." In *AIP Conference Proceedings*, 1–16.
- Winborg, Joakim, dan Hans Landström. 2001. "Financial bootstrapping in small businesses: Examining small business managers' resource acquisition behaviors." *Journal of Business Venturing* 16 (3): 235–54. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(99\)00055-5](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(99)00055-5).

