

MODEL *TRADE-OFF* LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS DALAM MANAJEMEN MODAL KERJA PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Nourma Juwita dan Heri Ispriyahadi

nourma.juwita@yahoo.com dan h.ispriyahadi@yahoo.com

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran tingkat modal kerja, likuiditas, dan profitabilitas, serta mengetahui proporsi modal kerja yang efisien pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Aplikasi model *trade-off* dilakukan dengan menggunakan persamaan *goal programming model* yang terdiri dari rasio target dan batasan tiap variabel. Rasio target mencakup *current ratio*, *working capital turnover ratio*, *fixed assets turnover ratio*, dan *profit margin*. Variabel-variabel yang dimaksud meliputi *cash*, *marketable securities*, *account receivable*, *inventory*, *current liabilities*, *fixed assets*, *sales*, dan *profit*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 6 perusahaan ritel yang sudah menggunakan modal kerja secara efisien dibanding rata-rata industri, dengan menghasilkan *opportunity loss* bernilai negatif. Terdapat 7 perusahaan ritel masih kurang efisien dalam menggunakan modal kerjanya dengan menghasilkan *opportunity loss positif*. Penelitian ini juga memberikan rekomendasi terhadap masing-masing perusahaan terkait proporsi modal kerja yang sesuai dengan target industri.

Kata Kunci : Model Trade-off, Modal Kerja, Likuiditas, Profitabilitas, Perusahaan Ritel

PENDAHULUAN

Dengan dibukanya pintu masuk bagi para peritel asing sebagaimana Keputusan Presiden No. 118 tahun 2000 yang telah mengeluarkan bisnis ritel dari *negative list* bagi penanaman modal asing (PMA), sejak itu ritel asing mulai marak masuk ke Indonesia. Menjamurnya bisnis ritel dalam waktu sepuluh tahun belakangan membuat perusahaan harus dapat mengelola manajemen modal kerjanya untuk dapat memberikan *profit* yang optimal bagi perusahaan. Dalam menentukan operasional perusahaan, likuiditas sangat penting bagi suatu perusahaan, hal ini berkaitan dengan berhasil tidaknya suatu perusahaan dikelola. Likuiditas yang baik pada perusahaan menyangkut persediaan kebutuhan dana, baik sumber dana tunai maupun sumber dana non-tunai untuk memenuhi kebutuhan atau membayar kewajiban jangka pendek. Dengan demikian untuk perusahaan yang bergerak pada bidang usaha

dagang atau industri sebaiknya memperhatikan adanya tingkat likuiditas. Hal ini dikarenakan jika likuiditas terlalu tinggi akan berakibat pada profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan.

Dalam menentukan kebijakan modal kerja yang efisien, perusahaan dihadapkan pada masalah adanya *trade-off*. Sehubungan dengan hal tersebut, perusahaan sebaiknya menentukan proporsi antara likuiditas modal kerja agar mendapatkan profitabilitas yang optimal. Modal kerja memiliki sifat yang fleksibel. Besar kecilnya modal kerja dapat ditambah atau dikurangi sesuai kebutuhan perusahaan. Besarnya modal kerja harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan, karena baik kelebihan (*over-emphasis*) atau kekurangan (*under-emphasis*) modal kerja keduanya akan membawa dampak negatif bagi perusahaan.

Pengelolaan modal kerja yang baik bertujuan untuk memenuhi operasi perusahaan

sehari-hari, misalkan untuk membayar gaji pegawai, pembelian bahan baku dan lain sebagainya, dimana dana yang telah dikeluarkan diharapkan akan dapat kembali lagi masuk ke dalam perusahaan dalam waktu yang pendek melalui hasil penjualan produksinya. *Profit* pada perusahaan merupakan indikator perusahaan dapat mengelola sumber daya dengan baik. Untuk itu, dalam penerapan model *trade off* likuiditas dan profitabilitas dilakukan sebaik mungkin untuk menghasilkan modal kerja perusahaan yang lebih efisien dalam penerimaan *profit* pada kelompok perusahaan ritel.

Model *trade off* likuiditas dan profitabilitas dalam pengelolaan modal kerja sangat penting untuk dikaji, sebab dengan penentuan model yang tepat dapat membuat perusahaan memperoleh laba yang optimal. Aktiva lancar harus cukup besar untuk dapat menutup hutang jangka pendek perusahaan, sehingga menggambarkan adanya tingkat keamanan (*margin safety*) yang memuaskan. Sementara itu, jika perusahaan menetapkan modal kerja yang berlebih akan menyebabkan perusahaan *overliquid* sehingga menimbulkan dana yang menganggur dan akhirnya mengakibatkan modal kerja tidak efisien serta membuang kesempatan memperoleh laba yang optimal.

Untuk itu dalam penelitian ini rumusan masalah yang akan di kaji adalah :

- a. Bagaimana tingkat modal kerja perusahaan ritel di Indonesia?
- b. Bagaimana tingkat likuiditas perusahaan ritel di Indonesia?
- c. Bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan ritel di Indonesia?
- d. Bagaimana memperoleh formula antara likuiditas dan profitabilitas agar memperoleh hasil yang optimal pada perusahaan ritel Indonesia?

Penelitian *trade off* likuiditas dan profitabilitas dalam manajemen modal kerja pada perusahaan ritel bertujuan untuk menentukan formula antara likuiditas dan

profitabilitas agar memperoleh hasil yang optimal. Dan sebagai bahan masukan kepada perusahaan dalam memberikan solusi dari permasalahan tentang likuiditas dan profitabilitas yang optimal dalam mencapai modal kerja yang efisien, serta dapat dijadikan sebagai *benchmark* memutuskan kebijakan modal kerja yang efisien pada perusahaan ritel dengan periode waktu yang sama.

KAJIAN TEORI

Likuiditas merupakan salah satu komponen keuangan yang penting untuk dianalisis. Likuiditas adalah salah satu alat untuk mengukur keberhasilan perusahaan dari segi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancar. Untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan, dapat dilakukan dengan menghitung rasio likuiditas. Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Horne dan Wachowicz, 2009: 206). Adapun rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *current ratio*. Menurut Gitman (2006: 58), tingkat likuiditas dapat dihitung dengan membagi nilai aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya. *Current Ratio* merupakan perbandingan antara jumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{CurrentRatio} = \frac{\text{CurrentAssets}}{\text{CurrentLiabilities}} \dots \dots \dots (1)$$

Menurut Horne dan Wachowicz (2009:222), rasio profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas mengukur tingkat kinerja keuangan dari suatu perusahaan. Profitabilitas memberikan gambaran

seberapa efektif perusahaan beroperasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal. Untuk mengukur profitabilitas sering digunakan indikator *return on asset*, *return on equity*, *net profit margin*.

$$\text{ProfitMarginonSales} = \frac{\text{NetIncome}}{\text{Sales}} \dots \dots \dots (2)$$

Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal kerja untuk membelanjai operasi sehari-hari dimana uang atau dana yang telah dikeluarkan, diharapkan akan dapat kembali lagi masuk dalam perusahaan melalui penjualan. Dana masuk yang berasal dari penjualan tersebut akan segera dikeluarkan lagi untuk membiayai operasional selanjutnya, dengan demikian maka dana tersebut akan terus menerus berputar setiap periodenya selama perusahaan beroperasi. Hubungan antara modal kerja dengan penjualan disebut juga rasio perputaran modal kerja (*working capital turnover*). *Working capital turnover* digunakan untuk mengukur keefektifan pendayagunaan modal kerja untuk melaksanakan kegiatan perusahaan dan menunjukkan banyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja (Munawir, 2004:80). Untuk menghitung rasio *working capital turnover* sebagai berikut :

$$\text{WorkingCapitalTurnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{CurentAset} - \text{CurentLiabilities}} (3)$$

Penelitian ini berupaya menerapkan model *trade-off* likuiditas dan profitabilitas yang dirumuskan oleh Agarwal (1998) dan telah dikembangkan oleh Dash dan Hanuman (2009). Agarwal (1998) merumuskan tentang keputusan modal kerja sebagai *goal pro-*

gramming solution. Prioritas utamanya difokuskan pada likuiditas, dengan menargetkan *current ratio* dan *quick ratio model*. Hal ini bertujuan untuk mengoptimalkan likuiditas dan profitabilitas. Secara khusus, jika profitabilitas berkurang maka hal ini dapat menangkap kesempatan biaya kelebihan likuiditas dan sebaliknya. Dalam model yang diterapkan Agarwal (1998) tersebut digunakan sejumlah variabel keputusan yang mencakup komponen modal kerja, diantaranya adalah *cash*, *marketable securities*, *account receivable*, *inventory*, *current liabilities*, *fixed asset*, *sales* dan *profit*.

Menurut Dash dan Hanuman (2009), model yang dirumuskan oleh Agarwal memiliki beberapa keterbatasan. Model Agarwal terlalu menekankan target likuiditas pada formulanya. Rasio likuiditas diberikan pada likuiditas serta pada *sub-target* yang meliputi aset lancar dan kewajiban lancar. Selain itu, pada *profitability goal* yang dirumuskan Agarwal ditemukan persamaan yang masih ambigu. Variabel *profit* ternyata tidak dihubungkan dengan variabel-variabel modal kerja. Dash dan Hanuman (2009), mencoba memperbaiki keterbatasan-keterbatasan model yang dirumuskan oleh Agarwal. Dash dan Hanuman mencoba menghubungkan antara variabel *profit* dengan variabel-variabel modal kerja.

Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian dinegara lain telah mencoba menganalisa mengenai *trade off* likuiditas dan profitabilitas. Diantaranya March Deloof (2003) menemukan hubungan dan pengaruh modal kerja terhadap profitabilitas di Belgia, yakni para manager dapat meningkatkan profitabilitas dengan mengurangi *number of days account receivables* dan *inventories*. Ioannis Lazaridis dan Msc Dimitrios Tryfonidis (2004), hasil penelitian menemukan bahwa secara statistik manajemen modal kerja memiliki pengaruh

negatif yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan-perusahaan non-finansial di Athens.

Selain itu, penelitian mengenai pengaruh likuiditas dan profitabilitas juga dilakukan oleh Abdul Raheman dan Mohamed Nasr (2007) bahwa terdapat pengaruh negatif yang kuat antara komponen *working capital* terhadap profitabilitas perusahaan. Hubungan negatif yang signifikan antara utang yang digunakan oleh perusahaan dan profitabilitas. Penelitian juga menemukan ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dan profitabilitas. Penelitian yang dilakukan Rathiraneer Yogendrarajah (2012) menemukan hubungan positif antara profitabilitas dengan manajemen modal kerja dan struktur biaya. Profitabilitas menentukan bagaimana manajer atau pemilik akan bertindak dalam hal pengelolaan modal kerja perusahaan. Penurunan laba dikaitkan dengan *number of days* dari hutang. Perusahaan akan rugi jika menunggu lebih lama untuk membayar tagihan mereka dari jangka waktu kredit yang diberikan oleh supplier. Hubungan negatif antara piutang dan profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan rugi dan akan menurunkan piutang mereka.

Ashok Kumar Panigrahi (2013). Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun ada hubungan positif antara modal kerja dan profitabilitas, namun tidak berlaku untuk semua kasus. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang baik dengan modal kerja negatif maupun perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan yang baik bahkan dengan memiliki modal kerja yang positif. Namun, dapat dikatakan bahwa modal kerja negatif menunjukkan non-likuiditas atau kurang likuid dalam perusahaan tidak diinginkan pada setiap tahapan bisnis.

Penelitian ini merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Dash dan Hanuman tahun 2009 yang berjudul “*A Liquidity-Profitability*

Trade-off Model for Working Capital Management” dengan subjek penelitian perusahaan Vijaya Krishna Spice Farms Pvt Ltd. India, yang bergerak pada pengolahan makanan. Pada penelitian tersebut Dash dan Hanuman (2009) menganalisis data keuangan perusahaan periode tahun 2004-2009. Peneliti akan melakukan langkah yang dilakukan Dash dan Hanuman yakni dengan menetapkan tingkat *current ratio*, *working capital turnover ratio*, *fixed assets turnover ratio*, dan *net profit margin* perusahaan dari rata-rata selama lima tahun (2009-2013).

Dash dan Hanuman (2009) menggunakan konsep model Agarwal yang telah direvisi dengan menambah beberapa batasan-batasan yang tidak diterangkan dalam model Agarwal sebelumnya. Hal ini bertujuan untuk menghitung tingkat optimal dari profitabilitas dan likuiditas perusahaan tersebut agar modal kerja lebih efisien. Solusi yang diperoleh untuk mendapatkan tingkat modal kerja yang efisien dibatasi oleh sejumlah variabel konstrain yang dirumuskan dalam *goal programming model*. Selain itu, dari analisis sensitivitas terdapat urutan variabel konstrain dari yang paling berpengaruh terhadap tingkat modal kerja.

Pada perusahaan yang diteliti, berdasarkan analisis sensitivitas (*sensitivity analysis*) terdapat urutan elastisitas dari yang paling sensitif adalah sebagai berikut:

- a. Piutang (*Accounts receivable*)
- b. Persediaan (*Inventory*)
- c. Kewajiban lancar (*Current liabilities*)
- d. Surat berharga (*Marketable securities*)
- e. Aset tetap (*Fixed assets*), dan
- f. Kas (*Cash*).

Perubahan tingkat piutang perusahaan ternyata memiliki sensitivitas yang paling tinggi terhadap target laba yang diusulkan. Sedangkan perubahan tingkat kas pada perusahaan tersebut mempunyai sensitivitas

yang paling rendah terhadap target laba baru yang diusulkan.

Pada penelitian ini, penulis juga menerapkan model *trade-off* yang dirumuskan oleh Dash dan Hanuman (2009) untuk menganalisis kondisi modal kerja perusahaan ritel yang menjadi sampel. Dengan menggunakan *model trade-off* tersebut dapat diketahui proporsi antara likuiditas dan profitabilitas yang optimal bagi tiap perusahaan ritel. Selanjutnya, dengan membandingkan solusi dari hasil *trade-off model* yang diterapkan pada skala industri dengan proporsi modal kerja awal yang telah digunakan oleh tiap perusahaan ritel tersebut.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang diterapkan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dan aplikatif. Dalam menentukan *trade off* likuiditas dan profitabilitas modal kerja yang efisien dilakukan dengan menerapkan *goal programming model*. Formulasi *goal programming* setiap target dimasukkan dalam kendala-kendala persamaan. Fungsi kendala semacam ini disebut sebagai kendala tujuan (*goal constraint*), dimana didalam persamaannya telah melibatkan deviasi, d_1^+ dan d_1^- dimana dalam program linier kedua peubah tersebut adalah slek dan surplus. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 22 perusahaan. Sumber data untuk penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, penulis menggunakan teknik dokumentasi dengan melihat laporan keuangan perusahaan sampel. Dengan teknik ini penulis mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan dari tahun 2009 sampai 2013 mengenai variabel yang akan diteliti yaitu Profitabilitas, Likuiditas dan Modal Kerja.

Tabel 1.1
Variabel dan Target Parameter

Variabel	Simbol	Target
Cash	x_1	C
Marketable Securities	x_2	MS
Account Receivable	x_3	AR
Inventory	x_4	I
Current Liabilities	x_5	CL
Fixed Assets	x_f	FA
Sales	Y	S
Net Profit	Π	P
Current Ratio		Θ
Working Capital Turnover Ratio		ω
Fixed Assets Turnover Ratio		Φ
Profit Margin		M

Sumber : Dash dan Hanuman (2009)

Setelah menentukan target pada tiap variabel, selanjutnya diberikan tingkat prioritas dan deviasi yang berbeda pada masing-masing target solusi yang diinginkan.

Tabel 1.2
Tingkat Prioritas untuk Setiap Batasan Fungsi Objektif

Variable	Priority	Deviation Variables
Liquidity	P1	d_1^-, d_1^+
Working Cap Turnover	P2	d_2^-, d_2^+
Fixed assets Turnover	P3	d_3^-, d_3^+
Profit Margin	P4	d_4^-, d_4^+
Opportunity Cost	P5	d_5^-, d_5^+
Cash	P6	d_6^-, d_6^+
Marketable Securities	P7	d_7^-, d_7^+
Accounts receivable	P8	d_8^-, d_8^+
Inventories	P9	d_9^-, d_9^+
Current liabilities	P10	d_{10}^-, d_{10}^+
Fixed assets	P11	d_{11}^-, d_{11}^+
Sales	P12	d_{12}^-, d_{12}^+
Profit	P13	d_{13}^-, d_{13}^+

Sumber : Dash dan Hanuman (2009)

Tabel 1.3
Rumus Fungsi Linier
Goal Programming Model

Objective : **Minimum**

$$= \sum_{j=1}^{13} P_j (d_j^+ + d_j^-)$$

No.	Constraints	Functions
1	Total assets	$x_1 + x_2 + x_3 + x_4 - x_5 + x_f = C + MS + AR + I - CL + FA$
2	Liquidity	$x_1 + x_2 + x_3 + x_4 + d_1^- - d_1^+ = \Theta \cdot CL$
3	Working Capital Turnover	$y - \omega (x_1 + x_2 + x_3 + x_4 - x_5) + d_2^- - d_2^+ = 0$
4	Fixed Assets Turnover	$y - \Phi \cdot x_f + d_3^- - d_3^+ = 0$
5	Profit Margin	$\pi - M \cdot y + d_4^- - d_4^+ = 0$
6	Opportunity Cost	$\pi - M \cdot \Phi (x_1 + x_2 + x_3 + x_4 - x_5 - y/\omega) + d_5^- - d_5^+ = P$
7	Cash	$x_1 + d_6^- - d_6^+ = C$
8	Marketable Securities	$x_2 + d_7^- - d_7^+ = MS$
9	Accounts Receivable	$x_3 + d_8^- - d_8^+ = AR$
10	Inventories	$x_4 + d_9^- - d_9^+ = I$
11	Current Liabilities	$x_5 + d_{10}^- - d_{10}^+ = CL$
12	Fixed assets	$x_f + d_{11}^- - d_{11}^+ = FA$
13	Sales	$y + d_{12}^- - d_{12}^+ = S$
14	Net Profit	$\pi + d_{13}^- - d_{13}^+ = P$

Sumber : Dash dan Hanuman (2009)

Tabel 1.4
Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Jumlah perusahaan ritel yang tercatat di BEI	22
Perusahaan yang tidak <i>go public</i> dari tahun 2009-2013	8
Laporan keuangan dengan mata uang selain rupiah	1
Jumlah sampel yang digunakan	13

Sumber : Publikasi laporan keuangan perusahaan yang diolah (2015)

HASIL DAN PEMBAHASAN
Modal Kerja Perusahaan Ritel

Modal kerja (*working capital*) yang digunakan oleh setiap perusahaan ritel pada tahun 2009 hingga 2013 sangat bervariasi begitu juga perputaran dari modal kerja tersebut. Modal kerja berfungsi sebagai kekuatan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi sehari-hari, seperti pembiayaan utang jangka pendek. Tabel 1.5 menyajikan rincian tingkat modal kerja yang digunakan oleh setiap perusahaan ritel tersebut.

Tabel 1.5
Working Capital Perusahaan Ritel
Th 2009-2013 (Juta Rupiah)

Kode Perusahaan	Current Liabilities	Current Asset	Working Capital	Sales	Working Capital Turnover Ratio
	(1)	(2)	(2)-(1) = (3)	(4)	(4) ÷ (3) = (5)
ACES	199.510	1.090.167	890.657	2.509.014	2,82
AMRT	3.918.983	3.215.264	(703.718)	20.221.861	(28,74)
CENT	67.834	116.343	48.509	38.930	0,80
CSAP	1.373.520	1.561.600	188.080	4.327.804	23,01
HERO	2.219.961	2.061.943	(158.019)	9.136.710	(57,82)
KOIN	316.146	359.154	43.008	809.398	18,82
LPPF	1.683.230	1.473.596	(209.634)	4.356.649	(20,78)
MAPI	2.338.949	2.760.078	421.128	6.406.769	15,21
MPPA	2.984.553	4.665.128	1.680.575	10.102.955	6,01
RALS	784.468	2.105.285	1.320.817	5.174.450	3,92
RIMO	5.806	3.174	(2.632)	19.375	(7,36)
SONA	198.440	456.138	257.698	747.923	2,90
TRIO	2.860.131	4.351.766	1.491.635	7.955.372	5,33
Industri	1.457.810	1.863.049	405.239	5.523.632	13,63

Sumber : Laporan keuangan setiap perusahaan yang diolah (2015)

Berdasarkan data tersebut di atas perusahaan PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA), mempunyai tingkat modal kerja sebesar Rp1,6 triliun, jauh di atas rata-rata industri sebesar Rp405 miliar. PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) memiliki rasio perputaran modal kerja terhadap total penjualan yang telah diperolehnya 6,01 kali, jauh di bawah target rata-rata rasio perputaran modal kerja industri sebesar 13,63 kali. PT Hero Supermarket Tbk (HERO) mencatatkan tingkat modal kerja sebesar minus -Rp158 miliar (dengan kata lain perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai modal kerjanya), yakni lebih kecil daripada modal kerja industri yang ditargetkan yakni Rp 405miliar. PT Hero Supermarket Tbk (HERO) mampu memperoleh rasio perputaran modal kerja sebesar 57,82 kali.

Jika dibandingkan dengan PT Hero Supermarket Tbk (HERO), maka modal kerja

yang digunakan oleh PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) kurang efektif. Hal ini dapat tercermin pada jumlah modal kerja yang digunakan oleh PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) jauh lebih besar daripada PT Hero Supermarket Tbk (HERO). Akan tetapi rasio perputaran modal kerja yang digunakan PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA), jauh lebih kecil daripada rasio perputaran modal kerja yang digunakan PT Hero Supermarket Tbk (HERO).

Di sisi lain, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mencatatkan jumlah modal kerja bernilai minus sebesar minus -Rp703,7 miliar (menggunakan hutang sebagai modal kerjanya). Modal kerja yang dicatatkan oleh PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) tersebut jauh lebih kecil dibandingkan rata-rata modal kerja industri yang ditargetkan. Dengan bermodal hutang sebesar yang dicatatkan tersebut, PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) mampu menghasilkan jumlah penjualan sebesar Rp20,22 triliun sehingga rasio perputaran modal kerja terhadap penjualannya sebesar 28,74 kali.

Dilihat dari perbandingan tingkat rasio perputaran modal kerjanya serta perolehan jumlah masing-masing perusahaan ritel terhadap rata-rata industri yang ditargetkan seperti terlihat pada Tabel 1.5 di atas, PT Hero Supermarket Tbk (HERO) memiliki modal kerja yang paling efektif, namun demikian PT Hero Supermarket Tbk (HERO) juga harus diperhatikan dalam sisi penggunaan hutang perusahaan. Perusahaan harus berhati-hati dalam penggunaan sumber dana yang berasal dari hutang, agar tidak menimbulkan kesulitan likuiditas jangka panjang, dalam artian perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban pada waktunya. Hal ini dapat dihindari dengan cara menjaga likuiditas perusahaan sehingga seluruh kewajiban yang sudah jatuh tempodapat terpenuhi.

Fixed Asset Turnover Perusahaan Ritel

Rasio ini berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktiva-nya secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Jika perputarannya lambat (rendah),

kemungkinan terdapat kapasitas terlalu besar atau ada banyak aktiva tetap namun kurang bermanfaat, atau mungkin disebabkan hal-hal lain seperti investasi pada aktiva tetap yang berlebihan dibandingkan dengan nilai *output* yang akan diperoleh. Jadi semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut.

Perputaran asset tetap yang digunakan oleh setiap perusahaan ritel pada tahun 2009 hingga 2013 sangat bervariasi. Tabel 1.6 dihalam berikutnya menyajikan rincian tingkat *fixed asset turnover* yang digunakan oleh setiap perusahaan ritel tersebut.

Tabel 1.6
Fixed Asset Turnover Ratio Perusahaan Ritel Tahun 2009-2013 (Juta Rupiah)

Kode Perusahaan	Sales	Fixed Assets	FA Ratio
	(1)	(2)	(1) ÷ (2) = (3)
ACES	2.509.014	511.728	4,90
AMRT	20.221.861	2.905.618	6,96
CENT	38.930	178.813	0,22
CSAP	4.327.804	582.358	7,43
HERO	9.136.710	2.480.113	3,68
KOIN	809.398	45.885	17,64
LPPF	4.356.649	938.020	4,64
MAPI	6.406.769	2.292.747	2,79
MPPA	10.102.955	4.753.599	2,13
RALS	5.174.450	1.675.946	3,09
RIMO	19.375	8.229	2,35
SONA	747.923	279.854	2,67
TRIO	7.955.372	171.443	46,40
Industri	5.523.632	1.330.186	4,15

Sumber : Laporan keuangan setiap perusahaan yang diolah (2015).

Berdasarkan data pada Tabel 1.6, PT Trikonsel Oke Tbk (TRIO) memperoleh hasil tertinggi dibandingkan dengan perusahaan lain, yakni sebesar 46,4, jauh di bawah target rata-rata rasio perputaran aktiva tetap industri sebesar 4,15 kali. Hal ini berartibanyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan sebesar 46,4 kali dari total aset tetapnya. Sedangkan PT Centrin Online Tbk (CENT) yakni sebesar 0,22 kali, jauh di bawah target rata-rata rasio perputaran aktiva tetap industri sebesar 4,15 kali. Hal ini berarti banyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan sebesar 0,22 kali dari total aset tetapnya.

Likuiditas Perusahaan Ritel

Tingkat kecukupan dana yang digunakan setiap perusahaan ritel untuk kebutuhan

kewajiban lancarnya juga sangat bervariasi. Pada perusahaan ritel likuiditas menentukan bahwa perusahaan itu dapat mengelola dananya dengan baik. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu, berarti perusahaan tersebut dapat dikatakan berada dalam keadaan yang likuid.

Dasar perbandingan dengan menggunakan *current ratio* menunjukkan apakah jumlah aktiva lancar itu cukup melampaui besarnya kewajiban lancar, sehingga dapatlah kiranya diperkirakan bahwa sekiranya pada suatu ketika dilakukan likuiditas dari aktiva lancar dan ternyata hasilnya di bawah nilai dari yang tercantum di neraca, namun masih tetap akan terdapat cukup kas ataupun yang dapat dikonversikan menjadi uang kas di dalam waktu singkat, sehingga dapat memenuhi kewajibannya. Tingkat likuiditas dari setiap perusahaan dapat tercermin pada nilai *current ratio*. Tingkat *current ratio* untuk setiap perusahaan ritel yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1.7.

PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) mempunyai tingkat rasio lancar sebesar 5,46 kali, jauh di atas dari rata-rata rasio lancar industri yang ditargetkan yaitu 1,28 kali. Jika dibandingkan dengan target industri, aset lancar perusahaan tersebut dapat dikatakan *over-liquid*. Hal ini berarti dana menganggur yang dicatatkan perusahaan tersebut cukup besar.

Sebaliknya, perolehan tingkat rasio lancar yang dicatatkan oleh PT Rimo Catur Lestari Tbk (RIMO) jauh di bawah target industri. Perusahaan tersebut mencatatkan rasio lancar sebesar 0,55 kali. Jika dibandingkan dengan target industri, maka rasio lancar perusahaan tersebut dapat dikatakan *under-liquid*. Hal ini mengindikasikan bahwa aktiva lancar yang dimiliki untuk membiayai kewajiban lancar perusahaan kekurangan, yang berpotensi dapat mengganggu operasional perusahaan.

Tabel 1.7
Likuiditas (*Liquidity*) Perusahaan Ritel Tahun 2009-2013 (Juta Rupiah)

Kode Perusahaan	<i>Current Liabilities</i> (1)	<i>Current Asset</i> (2)	<i>Curent Ratio</i> (2)÷(1) = (3)
ACES	199.510	1.090.167	5,46
AMRT	3.918.983	3.215.264	0,82
CENT	67.834	116.343	1,72
CSAP	1.373.520	1.561.600	1,14
HERO	2.219.961	2.061.943	0,93
KOIN	316.146	359.154	1,14
LPPF	1.683.230	1.473.596	0,88
MAPI	2.338.949	2.760.078	1,18
MPPA	2.984.553	4.665.128	1,56
RALS	784.468	2.105.285	2,68
RIMO	5.806	3.174	0,55
SONA	198.440	456.138	2,30
TRIO	2.860.131	4.351.766	1,52
Industri	1.457.810	1.863.049	1,28

Sumber : Laporan keuangan setiap perusahaan yang diolah (2015)

Profitabilitas Perusahaan Ritel

Tingkat profitabilitas dari setiap perusahaan ritel yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat tercermin pada nilai *profit margin*. Hubungan antara laba dan penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan *margin* tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko.

Perusahaan retail tidak akan berjalan tanpa adanya sistem penjualan yang baik. Penjualan merupakan ujung tombak dari sebuah perusahaan. Sistem persaingan juga membuat produksi serta konsumsi sumber daya alam, sumber daya manusia dan modal yang dimiliki perusahaan dituntut untuk menjadi lebih efisien. Akibat dari persaingan ini banyak perusahaan yang mengalami guncangan hebat, ini diakibatkan karena selain perusahaan tidak bias bersaing dengan perusahaan lain tetapi perusahaan tidak dapat meningkatkan keuntungan perusahaan atau bahkan perusahaan mengalami kerugian. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitabel*

atau tidak. Tabel 1.8 di bawah ini memperlihatkan tingkat *profit margin* dari setiap perusahaan ritel dari tahun 2009-2013.

Tabel 1.8
Profitabilitas (*Profitability*) Perusahaan Ritel Tahun 2009-2013 (Juta Rupiah)

Kode Perusahaan	Sales	Profit	Profit Margin
	(1)	(2)	(2)÷(1) = (3)
ACES	2.509.014	398.278	0,16
AMRT	20.221.861	513.961	0,03
CENT	38.930	(10.168)	(0,26)
CSAP	4.327.804	117.000	0,03
HERO	9.136.710	436.088	0,05
KOIN	809.398	2.776	0,00
LPPF	4.356.649	486.111	0,11
MAPI	6.406.769	375.555	0,06
MPPA	10.102.955	312.135	0,03
RALS	5.174.450	392.877	0,08
RIMO	19.375	6.512	0,34
SONA	747.923	105.242	0,14
TRIO	7.955.372	647.512	0,08
Industri	5.523.632	291.068	0,05

Sumber : Laporan keuangan setiap perusahaan yang diolah (2015)

Tingkat *profit margin* yang dicatatkan PT Centrin Online Tbk(CENT) berada di bawah rata-rata industri yang diusulkan selama periode 2009-2013 sebesar 0,05 atau 5%. Perusahaan tersebut mencatatkan tingkat rugi bersih sebesar -0,26% dari total penjualannya (*profit margin* sebesar -26%). Berdasarkan rata-rata *profit margin* industri, perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas paling kecil dibandingkan perusahaan ritel lainnya bahkan *minus* atau rugi.

Hasil yang berbeda dicatatkan oleh PT Rimo Catur Lestari Tbk (RIMO). Walaupun perusahaan tersebut membukukan tingkat likuiditas di bawah rata-rata industri bahkan paling kecil (lihat Tabel 1.5), tetapi tingkat profitabilitasnya jauh di atas dari rata-rata industri. Tingkat *profit margin* yang diperoleh sebesar 0,34 atau 34% jauh lebih tinggi dari rata-rata industri sebesar 0,05 atau 5%.Berdasarkan rata-rata *profit margin* industri, perusahaan tersebut memiliki tingkat profitabilitas paling tinggi dibandingkan perusahaan ritel lainnya.

Tabel1.9
Data Rata-Rata Laporan Keuangan Perusahaan Ritel Selama Tahun 2009-2013 (Juta Rupiah)

Kode Industri	Cash	Marketable Securities	Account Receivable	Inventory	Current Liabilities	Fixed Assets	Sales	Profit
ACES	13.232	293.828	34.090	450.695	199.510	511.728	2.509.014	398.278
AMRT	207.530	380.264	479.491	3.345.239	3.918.983	2.905.618	20.221.861	513.961
CENT	26.300	26.224	12.462	273	67.834	178.813	38.930	(10.168)
CSAP	7.266	43.551	644.602	1.951.384	1.373.520	582.358	4.327.804	117.000
HERO	81.126	300.830	194.083	1.268.717	2.219.961	2.480.113	9.136.710	436.088
KOIN	144	14.303	179.670	431.007	316.146	45.885	809.398	2.776
LPPF	801.465	832.700	49.981	1.607.473	1.683.230	938.020	4.356.649	486.111
MAPI	319.492	354.228	267.119	1.691.412	2.338.949	2.292.747	6.406.769	375.555
MPPA	24.308	2.993.996	270.121	1.470.352	2.984.553	4.753.599	10.102.955	312.135
RALS	19.307	864.109	17.979	744.352	784.468	1.675.946	5.174.450	392.877
RIMO	190	227	93	176	5.806	8.229	19.375	6.512
SONA	4.847	238.027	26.033	163.526	198.440	279.854	747.923	105.242
TRIO	244.710	242.548	1.277.870	4.393.303	2.860.131	171.443	7.955.372	647.512
Industri	134.609	506.526	265.661	1.347.531	1.457.810	1.294.181	5.523.632	291.068

Sumber : Pengolahan data

Tabel 1.10
Solusi untuk Tahun 2009-2013 (Juta Rupiah)

Kode Industri	Cash	Marketable Securities	Account Receivable	Inventory	Current Liabilities	Fixed Assets	Sales	Profit	Opportunity Cost
ACES	13.232	293.828	34.090	698.435	199.510	263.988	755.942	39.834	(358.444)
AMRT	207.530	380.264	479.491	1.065.324	3.918.983	5.185.533	14.848.997	782.468	268.506
CENT	26.300	26.224	12.462	89.329	67.834	89.757	257.023	13.544	23.712
CSAP	7.266	43.551	644.602	716.323	1.373.520	1.817.419	5.204.257	274.238	157.239
HERO	81.126	300.830	194.083	811.414	2.219.961	2.937.416	8.411.418	443.239	7.151
KOIN	144	14.303	179.670	58.573	316.146	418.319	1.197.875	63.122	60.346
LPPF	801.465	832.700	49.981	318.271	1.683.230	2.227.222	6.377.745	336.075	(150.036)
MAPI	319.492	354.228	267.119	889.299	2.338.949	3.094.859	8.862.262	466.997	91.442
MPPA	24.308	2.993.996	270.121	2.274.840	2.984.553	3.949.111	11.308.450	595.898	283.763
RALS	19.307	864.109	17.979	1.382.303	784.468	1.037.995	2.972.344	156.628	(236.250)
RIMO	190	227	93	723	5.806	7.682	21.998	1.159	(5.353)
SONA	4.847	238.027	26.033	180.808	198.440	262.572	751.886	39.621	(65.621)
TRIO	244.710	242.548	1.277.870	780.268	2.860.131	3.784.478	10.837.014	571.066	(76.456)
Industri	134.609	506.526	265.661	712.762	1.457.810	1.928.950	5.523.632	291.068	

Sumber : Pengolahan data

Sesuai dengan tujuan dari penerapan *goal programming model* dengan menggunakan target industri untuk mengetahui kinerja manajemen modal kerja masing perusahaan sampel terhadap industri, maka yang perlu dicermati dalam Tabel di atas adalah kolom *Opportunity Cost*. Pada perusahaan yang menghasilkan *opportunity cost/loss* bernilai positif (+), maka modal kerja perusahaan tersebut masih belum efisien. Sebaliknya, perusahaan yang menghasilkan *opportunity cost/loss* bernilai negatif (-), maka modal kerja perusahaan dapat dikatakan sudah efisien daripada solusi modal kerja yang ditargetkan berdasarkan hasil *goal programming model*.

Jika dicermati dari ringkasan hasil solusi di atas, PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA)

menghasilkan nilai *opportunity* yang mengesankan sebesar 283.763 (tertinggi). Hal ini mengindikasikan bahwa berdasarkan target rasio yang diusulkan, MPPA masih dapat menambah rata-rata laba bersih sekitar Rp 283,7 miliar. Jumlah ini tentu sangat tinggi jika dibandingkan nilai *opportunity cost* dari perusahaan yang lain dari Tabel di atas. Berdasarkan hasil solusi yang sesuai dengan target rasio industri yang diusulkan, maka proporsi rata-rata tingkat modal kerja selama tahun 2009-2013 yang dihasilkan oleh MPPA dapat dikatakan belum efisien dibandingkan tingkat modal kerja industri.

Sedangkan PT Ace Hardware Indonesia Tbk (ACES) mencatatkan hasil yang berbeda. Pada hasil di atas, *opportunity cost* yang dihasilkan ACES sebesar -358,444 (terendah). Hasil yang diperoleh ACES tersebut mencerminkan bahwa rata-rata proporsi modal kerja yang digunakan selama tahun 2009-2013 dapat dikatakan sudah efisien daripada rata-rata modal kerja industri.

Dari hasil *opportunity loss*, terdapat 7 perusahaan yang memiliki nilai *opportunity loss* positif. Ketujuh perusahaan ritel tersebut adalah AMRT, CENT, CSAP, HERO, KOIN, MAPI, dan MPPA. Hal ini mencerminkan bahwa rata-rata modal kerja yang digunakan oleh ketujuh perusahaan ritel tersebut selama tahun 2009 sampai 2013 kurang optimal dibandingkan dengan solusi target modal kerja yang diusulkan. Hal ini berarti hipotesis penelitian untuk ketujuh perusahaan tersebut diterima, yakni dengan menerapkan manajemen modal kerja yang dipertimbangkan, *trade off* likuiditas dan profitabilitas diperoleh hasil yang optimal. Disamping itu, terdapat 6 perusahaan ritel yang menghasilkan nilai *opportunity loss* negatif. Keenam perusahaan tersebut adalah ACES, LPPF, RALS, RIMO, SONA, dan TRIO. Rata-rata modal kerja yang digunakan keenam perusahaan ritel tersebut selama tahun 2009 sampai 2013 dapat dikatakan sudah optimal dibanding dengan target modal kerja yang diusulkan. Hal ini berarti hipotesis penelitian untuk keenam perusahaan tersebut ditolak, yakni dengan menerapkan manajemen

modal kerja yang dipertimbangkan, *trade off* likuiditas dan profitabilitas tidak diperoleh hasil yang optimal.

Pada hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Deloof (2003) yakni profitabilitas dapat ditingkatkan dengan mengurangi inventori. Sejalan dengan penelitian Dash dan Hanuman (2009) bahwa modal kerja perusahaan tersebut belum optimal. Berdasarkan target yang ditetapkan peneliti, nilai *opportunity cost* yang positif mencerminkan adanya tingkat laba yang hilang dari modal kerja yang digunakan oleh perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa sebenarnya modal kerja yang digunakan perusahaan tersebut masih dapat menghasilkan tingkat laba yang lebih besar dibandingkan dengan laba riil yang dicatatkan perusahaan tersebut pada tahun yang diteliti.

Namun hal ini bertentangan penelitian yang dilakukan oleh Panigrahi (2013) bahwa modal kerja negatif menunjukkan non-likuiditas atau kurang likuid dalam perusahaan tidak diinginkan pada setiap tahapan bisnis. Pada penelitian ini bahwa modal kerja yang negative belum tentu perusahaan itu tidak likuid, hal ini dikarenakan dengan penggunaan hutang dalam pengelolaan modalnya perusahaan dapat memperoleh tingkat perputaran modal yang cepat atau tinggi, hal ini dapat dilihat pada perusahaan PT Hero Supermarket Tbk (HERO), yang artinya dengan penggunaan utang untuk modal kerjanya perusahaan dapat memperoleh laba perusahaan. Dengan penggunaan utang untuk pembiayaan modalnya dapat mengurangi pembayaran pajak pada perusahaan.

KESIMPULAN

Dari hasil pembahasan diatas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

a. Tingkat modal kerja perusahaan ritel selama tahun 2009-2013.

Modal kerja yang digunakan oleh tiap perusahaan ritel pada tahun 2009 hingga 2013 sangat bervariasi. Dari hasil yang dicatatkan ketiga belas perusahaan ritel yang menjadi sampel, terdapat dua jenis modal kerja yaitu modal kerja positif dan

negatif. Jika modal kerja perusahaan yang dicatatkan bernilai negatif, ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memanfaatkan hutang dalam membiayai operasionalnya. Ada 9 perusahaan yang mencatatkan jumlah modal kerja bernilai positif (ACES, CENT, CSAP, KOIN, MAPI, MPPA, RALS, SONA dan TRIO), dan ada 4 perusahaan yang mencatatkan modal kerjanya bernilai negatif (AMRT, HERO, LPPF, RIMO).

Berdasarkan hasil rata-rata modal kerja industri (sebesar Rp 405,2 miliar), ditemukan 5 perusahaan ritel yang menggunakan modal kerja di atas rata-rata industri. Kelima perusahaan ritel tersebut adalah ACES, MAPI, MPPA, RALS dan TRIO. Disamping itu, ada 8 perusahaan ritel yang mencatatkan modal kerja dibawah rata-rata industri. Kedelapan perusahaan ritel tersebut adalah AMRT, CENT, CSAP, HERO, KOIN, LPPF, RIMO, dan SONA. Working capital rata-rata perusahaan ritel sebesar Rp405,2 miliar dengan rata-rata rasio working capital turnover sebesar 13,6 kali. Dari hasil tersebut, terdapat fenomena yang menarik terkait modal kerja dan penjualan yang dihasilkan tiap perusahaan ritel. Salah satu contohnya pada modal kerja yang dicatatkan oleh MPPA sebesar Rp1,6 triliun (terbesar daripada modal kerja perusahaan ritel lain) berada jauh diatas rata-rata modal kerja industri. Akan tetapi, perusahaan tersebut hanya menghasilkan total penjualan sebesar Rp 10,10 triliun sehingga perputaran modal kerjanya hanya mencapai 6,0 kali (jauh dibawah rata-rata perputaran modal kerja industri). Di sisi lain, AMRT mencatatkan modal kerja bernilai negatif sebesar -Rp703,7 miliar (paling kecil daripada perusahaan ritel lain) berada jauh dibawah rata-rata modal kerja industri. Dengan bermodal hutang sebesar yang disebutkan tersebut, AMRT mampu menghasilkan penjualan sebesar Rp 20,2 triliun (lebih tinggi daripada penjualan yang dihasilkan MPPA) dengan rasio perputaran modal kerja sebesar 28,7 kali

yang berada jauh diatas rata-rata industri. Dari fenomena tersebut dapat disimpulkan bahwa pada 13 perusahaan ritel yang diteliti, jumlah modal kerja yang besar belum tentu menghasilkan total penjualan yang sepadan. Sebaliknya, jumlah modal kerja yang kecil belum tentu menghasilkan total penjualan yang kecil.

Pada industri ritel modal kerja rata-rata perusahaan bernilai positif yang artinya perusahaan ritel sudah cukup efektif dalam pengelolaan modal kerjanya. Dalam artian perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancar pada waktunya.

- b. Tingkat likuiditas perusahaan ritel selama tahun 2009-2013.

Berdasarkan hasil penelitian, rata-rata current ratio perusahaan ritel sebesar 1,28. Terdapat 8 perusahaan yang memiliki tingkat current ratio berada dibawah rata-rata industri, dan hanya 6 perusahaan dengan tingkat current ratio yang berada diatas rata-rata industri. Dari hasil tersebut, ACES memiliki tingkat current ratio sangat tinggi sebesar 5,46 (jauh diatas rata-rata industri). Berdasarkan data hasil yang diperoleh rata-rata rasio lancar industri, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang berlebih atau overliquid. Hal yang sebaliknya dicatatkan oleh RIMO dengan current ratio sebesar 0,55 (jauh dibawah rata-rata industri). Perolehan rasio lancar yang dicatatkan RIMO mengindikasikan bahwa likuiditas perusahaan tersebut masih kurang atau under-liquid dibanding rata-rata rasio lancar industri. Terdapat 7 perusahaan ritel (AMRT, CSAP, HERO, KOIN, LPPF, MAPI, dan RIMO) dengan tingkat likuiditas berada dibawah rata-rata likuiditas industri. Sedangkan terdapat 6 perusahaan ritel (ACES, CENT, MPPA, RALS, SONA dan TRIO) yang mempunyai likuiditas diatas rata-rata industri. Hal ini mencerminkan bahwa ketujuh perusahaan tersebut tidak menggunakan “dana menganggur” perusahaan dengan optimal untuk meningkatkan laba bersihnya.

Pada industri ritel likuiditas memperoleh hasil dibawah rata-rata industry yang artinya pada industry ini masih kurang likuid dalam penggunaan modalnya. Sehingga perusahaan belum dapat secara optimal mengelola aktiva lancar yang dimiliki untuk membiayai kewajiban lancar perusahaankekurangan. Dan dapat mengganggu operasional perusahaan.

c. Tingkat profitabilitas perusahaan ritel selama tahun 2009-2013

Rata-rata tingkat profit margin yang dihasilkan perusahaan ritel sebesar 0,05 atau 5%. Terdapat perusahaan yang memiliki tingkat profit margin jauh lebih tinggi daripada rata-rata industry dan perusahaan dengan tingkat profit margin jauh dibawah rata-rata industry. RIMO mencatatkan profit margin sebesar 0,34 atau 34% (jauh di atas rata-rata industry). Perolehan tersebut mencerminkan bahwa tingkat profitabilitas yang dimiliki RIMO sangat tinggi. Walaupun tingkat likuiditas yang dimilikinya jauh dibawah rata-rata industry, tetapi RIMO mampu menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Berdasarkan hasil penelitian dicatatkan RIMO, maka tingkat likuiditas berbanding terbalik dengan tingkat profitabilitasnya. Hasil yang sama dicatatkan oleh CENT, Perusahaan tersebut mencatatkan profit margin sebesar -0,26 atau minus 26% (jauh dibawah rata-rata industry). Hal ini mencerminkan bahwa tingkat profitabilitas yang diperoleh CENT kurang dari rata-rata industry. Dengan likuiditas yang cukup tinggi (sebesar 1,72 atau 172%), tingkat profitabilitas yang diperolehnya juga lebih rendah dibanding rata-rata industry. Berdasarkan hasil yang diperoleh CENT, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan ritel berbanding terbalik dengan profitabilitas yang diperolehnya.

Hasil yang berbeda dicatatkan oleh AMRT, Perusahaan tersebut mencatatkan profit margin sebesar 0.03 atau 3% (jauh dibawah rata-rata industry). Hal ini mencerminkan bahwa tingkat profitabilitas

yang diperoleh AMRT kurang dari rata-rata industry. Dengan likuiditas yang cukup rendah (sebesar 0,82 atau 82%), tingkat profitabilitas yang diperolehnya juga lebih rendah dibanding rata-rata industry. Berdasarkan hasil yang diperoleh AMRT, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat likuiditas perusahaan ritel berbanding lurus dengan profitabilitas yang diperolehnya.

Pada industri ritel profitabilitas memperoleh hasil diatas rata-rata industry yang artinya perusahaan dalam industry ini memiliki tingkat laba bersih yang ditargetkan industry memperoleh hasil lebih tinggi. Hal ini berarti industry ini cukup baik dimata investor karena memperoleh profitabilitas yang tinggi dibanding rata-rata industr.

d. Aplikasi model trade-off likuiditas dan profitabilitas pada seluruh perusahaan ritel

Dari hasil opportunity loss, terdapat 7 perusahaan yang memiliki nilai opportunity loss positif. Ketujuh perusahaan ritel tersebut adalah AMRT, CENT, CSAP, HERO, KOIN, MAPI, dan MPPA. Hal ini mencerminkan bahwa rata-rata modal kerja yang digunakan oleh ketujuh perusahaan ritel tersebut selama tahun 2009 sampai 2013 kurang optimal dibandingkan dengan solusi target modal kerja yang diusulkan. Hal ini berarti hipotesis penelitian untuk ketujuh perusahaan tersebut diterima, yakni dengan menerapkan manajemen modal kerja yang dipertimbangkan, trade off likuiditas dan profitabilitas diperoleh hasil yang optimal. Disamping itu, terdapat 6 perusahaan ritel yang menghasilkan nilai opportunity loss negatif. Keenam perusahaan tersebut adalah ACES, LPPF, RALS, RIMO, SONA, dan TRIO. Rata-rata modal kerja yang digunakan keenam perusahaan ritel tersebut selama tahun 2009 sampai 2013 dapat dikatakan sudah optimal dibanding dengan target modal kerja yang diusulkan. Hal ini berarti hipotesis penelitian untuk keenam perusahaan tersebut ditolak, yakni dengan menerapkan manajemen modal kerja yang dipertim-

bankan, trade off likuiditas dan profitabilitas tidak diperoleh hasil yang optimal.

Sedangkan dari hasil analisis sensitifitas tiap variabel per perusahaan, dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat kewajiban lancar dan jumlah aset tetap rata-rata perusahaan ritel memiliki elastisitas yang paling tinggi terhadap rata-rata perubahan tingkat laba bersih. Rekomendasi yang disarankan adalah setiap perusahaan ritel tersebut harus dapat mengontrol jumlah kewajiban lancar dan total aset tetapnya. Sedangkan sensitifitas variabel kas memiliki rata-rata elastisitas yang paling kecil terhadap rata-rata perubahan tingkat laba bersih. Tiap perusahaan ritel tersebut yang mengubah jumlah kas yang dimilikinya, maka tidak berdampak besar terhadap perubahan laba bersih yang diperolehnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhitia, Rezki; Manurung, Adler Haymans. (2009). "Analysis of Indonesia Bond's Duration: Corporate Versus Government Bond". *Journal of Applied Finance and Accounting*. Vol. 1 No. 2 June 2009, Page 328-338. Binus Business School, Jakarta.
- Alagathurai, Ajanthan. (2013). Working Capital Management (WCM) and Corporate Profitability (CP): A Study of Selected Listed Companies in Sri Lanka (August 15, 2013). *International Journal Of Business & Management*, Vol. 1, No. 2. pp.1-17.
- Al Shubiri, Faris Nasif. (2011) The Effect of Working Capital Practices on Risk Management: Evidence from Jordan (2011). *Global Journal of Business Research*, Vol. 5, No. 1, pp. 39-54.
- Anonymous. (2010). *Laporan Perekonomian Indonesia Tahun 2009*. Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter, Bank Indonesia. Jakarta. <http://www.bi.go.id> (diunduh pada 17 September 2014).
- _____. (2011). *Pertumbuhan Bisnis Ritel*. Asosiasi Pengusaha Ritel Indonesia. <http://aprindo.net/index.html> (diunduh pada 17 September 2014)
- _____. (2012). *Peran Sektor Industri dalam Mendorong Pertumbuhan Ekonomi Nasional*. Kementerian Perindustrian. <http://www.kemenperin.go.id> (diunduh pada 26 September 2014).
- Antariksa, Riki (2008). "Pengaruh risiko likuiditas terhadap profitabilitas pada PT Bank Muamalat Indonesia." *Eksis Jurnal Ekonomi Keuangan dan Bisnis Islami* Vol.2 No.2 April-Juni. Halaman 1-20.
- Arinkunto, S. (2006). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktis*. Edisi revisi VI. PT Rhineka. Jakarta.
- Arinkunto, S. (2007). *Dasar-Dasar Evaluasi Pendidikan*, edisi revisi. Bumi Akasara. Jakarta.
- Berman B, Evans. (2004). *Retail Management: A strategic approach*. 9th ed. Pearson Education, Inc. New Jersey.
- Brigham, EF, Houston, JF. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-10. Salemba Empat. Jakarta.
- Dash, M; Hanuman, R. (2009). "A liquidity-Profitability trade-off model for working capital management" *Finance India*. Vol. 2, Issue 2. Pp.1-10. <http://papers.ssrn.com> (diunduh pada 12 September 2014)
- Djarwanto, (2004). *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Yogyakarta. Yogyakarta.
- Gilbert, David. (2003). *Retail Marketing Management*. 2nd edition. Prentice Hall. England.
- Gitman.L.J. (2006). *Principles of Managerial Finance*. 10th edition. Prentice Hall. England.
- Hanafi, Mamduh M. (2005). *Analisa Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hendri, Ma'ruf (2005). *Pemasaran Ritel*. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.

- Horne JCV, John M, Wachowicz JR. (2009). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jatmiko, Rohmad Dwi. 2005. *Pengantar Bisnis. Edisi 1*. Cet. 2. Malang: UMM Press.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*, edisi pertama. Kencana. Jakarta.
- Keown, AJ, Martin JD, Petty JW, Scott DF. (2005). *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Pearson Education, Inc. Jakarta.
- Keputusan Presiden RI no.112 tahun 2007, *tentang Penataan dan Pembinaan Pasar Tradisional, Pusat Perbelanjaan dan Toko Modern. Diakses pada tanggal 15 Desember 2014*. Dari http://koperindag.karokab.go.id/images/regulasi/inpres/perpres112_2007.pdf
- Kerlinger FN, Lee HB. (2000). *Foundations of Behavioral Research*, edisi ke-4. Harcourt College Publishers. California.
- Kotler, Philip. (1997). *Manajemen Pemasaran. Alih Bahasa Hendra Teguh dan Ronny Antonius Rusli*. Edisi 9. Jakarta : Prenhallindo.
- Kotler, Philip. (2003). *Marketing Management Analysis, Planning, Implementation and Control*. International Edition. Uppersaddle River Prentice Hall Inc. New Jersey.
- Lazaridis, Ioannis ; Dimitrions, Tryfonidis. (2004). "The Relationship Between Working Capital Management and Profitability of Listed Companies in the Athens Stock Exchange". *Journal Finance*. University of Macedonia. Page 1-12
- Levy M, Wietz BA. (2004). *Retailing Management 5th ed*. New York : McGraw-Hill Inc
- Mansoori, E; Muhammad, Datin Joriah. (2012), Determinants of working capital management: Case of Singapore firms. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol 3, No.11, pp.15-23.
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. PT. Grasindo. Jakarta.
- Martono. Harjito. (2001). *Manajemen Keuangan*. edisi pertama. Ekonisia. Yogyakarta.
- Panigrahi, Ashok Kumar. (2013) Negative Working Capital and Profitability: An Empirical Analysis of Indian Cement Companies (June 1, 2013). *International Journal of Research in Commerce & Management*, Volume 4, No. 6 Pp 41-46.
- Panigrahi, Ashok Kumar. (2014). Relationship of Working Capital with Liquidity, Profitability and Solvency: A Case Study of ACC Limited (January 16, 2014). *Asian Journal Of Management Research* Volume 4 Issue 2, Pp 308-322.
- Raheman, Abdul; Nasr, Mohamed. (2007). Working Capital Management And Profitability- Case Of Pakistani Firms. *International Review of Business Research Papers* Vol.3 No.1. Pp 279-300.
- Rathirane, Y (2012), "Working Capital Management, Cost Structure and Profitability of Manufacturing Firms in Sri Lanka", Annamalai University, *The International Journal of Research in Commerce, Economics & Management, (IJRCM)*, Pp 1-14.
- Ross, *et all*. (2008). *Corporate Finance Management*. New York: Mcgraw Hill.
- Sekaran, Uma (2006). *Research Methods for Business*, edisi 4. PT Salemba Empat. Jakarta.
- Siswanto, (2007). *Operations Research Jilid1*, Erlangga. Jakarta.
- Siwi.(2005). Analisis Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Likuiditas, dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Go Public Dibursa Efek Jakarta Pada Tahun 1998-2002. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Sumatera Utara, Medan.