



Pengantar Prof. Dr. Qowa'id, M.A.

Manajemen Keuangan

Bakti Toni Endaryono, S.E., M.M.

Manajemen Keuangan adalah salah satu alat yang dapat digunakan oleh manajemen sebagai input perencanaan, pengendalian serta pengambilan keputusan dari sekian banyak alternatif yang dihadapi, terutama dengan tujuan-tujuan memaksimalkan kesejahteraan para pemilik sumber-sumber, karyawan dan masyarakat umumnya.

Tidak kalah pula pentingnya informasi internal dan eksternal perusahaan, yaitu berupa potensi-potensi yang dimiliki perusahaan dan faktor-faktor lingkungan yang langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi kontinuitas perusahaan.

Dengan buku ini diharapkan pembaca dapat memperoleh suatu gambaran tentang konsep dan teori manajemen keuangan, dan bagi mahasiswa dapat dijadikan referensi untuk melihat manajemen keuangan di sebuah perusahaan dalam mengelola keuangannya.

PENGANTAR PENULIS

Manajemen Keuangan adalah salah satu alat yang dapat digunakan oleh manajemen sebagai input perencanaan, pengendalian serta pengambilan keputusan dari sekian banyak alternative yang dihadapi, terutama dengan tujuan – tujuan memaksimalkan kesejahteraan para pemilik sumber – sumber, karyawan dan masyarakat umumnya.

Tidak kalah pula pentingnya informasi intern dan ektern perusahaan, yaitu berupa potensi – potensi yang dimiliki perusahaan dan factor – factor lingkungan yang langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi kontinuitas perusahaan.

Dengan Buku ini diharapkan pembaca dapat memperoleh suatu gambaran tentang konsep dan Teori manajemen keuangan, dan bagi Mahasiswa dapat dijadikan referensi untuk melihat manajemen keuangan di sebuah perusahaan dalam mengelola keuangannya, Meskipun penulis sudah berusaha, belum berarti buku ini sudah baik dan sempurna, secara pribadi penulis tetap menyadari akan kekurangannya, baik dalam penyusunan maupun pembahasan lainnya. Atas segala kekurangan pembaca (mahasiswa, dosen) kiranya dapat memberikan kritik maupun saran – sarannya agar berikutnya lebih sempurna, semoga bahan ajar ini bermanfaat, khususnya bagi mahasiswa pada prodi Ekonomi, Manajemen, Akuntansi dan Perbankan.

Segala puji dan syukur ke hadiran Allah Swt. Yang telah memberikan rahmat serta hidayah kepada penulis dalam merampungkan buku ini.

Kata Sambutan

Sebuah perusahaan tidak akan terlepas dengan Manajemen Keuangan. Tanpa ada manajemen keuangan maka semua proses yang berkaitan dengan pengalokasian anggaran akan sulit terlaksana sehingga proses tidak akan berjalan dengan maksimal sesuai dengan yang direncanakan perusahaan.

Manajemen keuangan sangatlah penting sebagai bagian dari upaya mengelola dana di sebuah perusahaan, baik perusahaan kecil ataupun besar. Selain sebagai struktur penting di perusahaan, manajemen keuangan juga memiliki fungsi sebagai perencanaan, penganggaran, pengelolaan, pengendalian, penganggaran. Penyimpanan dana di sebuah perusahaan dan semua kebijakan yang berkaitan dengan keuangan tentulah dilaksanakan oleh manajer keuangan yang ada di perusahaan.

Oleh penulis Buku ini disusun sangat sederhana. Tujuannya adalah sebagai salah satu referensi mata kuliah Manajemen Keuangan di sebuah perguruan tinggi, khususnya pada bidang, Manajemen, Akuntansi, Ekonomi dan Perbankan. Oleh karena itu, saya menyambut dengan baik atas segala usaha Saudara Bakti Toni Endaryono, S.E., M.M ini. Semoga bermanfaat bagi dunia ilmu pengetahuan di bidangnya dan bagi masyarakat pembacanya.

Prof. Dr. Qowa'id. M.A

Institut Agama Islam Nasional
(IAIN) Laa Roiba Bogor

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....		I
DAFTAR ISI.....		II
BAB 1	PENDAHULUAN	
	1. Pengertian Manajemen Keuangan.....	1
	2. Cara Mengatasi Keuangan.....	4
	3. Model Neraca Keuangan untuk memahami keuangan.....	6
	4. Uang dalam Kehidupan Manusia.....	7
	5. Menciptakan nilai, Meningkatkan Aliran Kas Masuk.....	9
	6. Memaksimisasi Keuntungan Versus Nilai Saham.....	11
	7. Manajer dan Pasar Keuangan.....	14
BAB 2	KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN	
	1. Pentingnya Mempelajari Manajemen Keuangan.....	22
	2. Perkembangan Manajemen Keuangan.....	24
	3. Manajemen Keuangan Perusahaan.....	27
	4. Kedudukan, fungsi, dan Tanggung jawab Manajer Keuangan	29
BAB 3	LAPORAN KEUANGAN	
	1. Laporan Keuangan.....	32
	2. Analisa Laporan Keuangan.....	42
	3. Konsep Laporan Keuangan.....	58
	4. Model Laporan Keuangan Sektor Publik.....	64

BAB 4	PASAR KEUANGAN	
	1. Pasar Keuangan.....	69
	2. Perantara Keuangan.....	72
	3. Instrumen Keuangan.....	78
BAB 5	NILAI WAKTU UANG	
	1. Konsep Nilai Waktu Uang.....	82
	2. Nilai sekarang dan Mendatang.....	84
	3. Tingkat Bunga Efektif.....	86
	4. Aplikasi Nilai Waktu Uang.....	87
	5. Konsep Net Present Value (NPV).....	88
BAB 6	PENILAIAN SURAT BERHARGA	
	1. Penilaian Surat Berharga.....	91
	2. Penilaian Obligasi.....	94
	3. Penilaian Saham.....	99
	4. Saham Preferen.....	101
BAB 7	ANALISA PENGANGGARAN MODAL	
	1. Konsep Dasar Perencanaan Keuangan.....	102
	2. Menaksir Aliran Kas.....	103
	3. Analisa Sumber Penggunaan Dana.....	117
	4. Perencanaan Keuangan dan Perencanaan Strategis.....	120
BAB 8	MANAJEMEN MODAL KERJA	

	1. Konsep Dasar Manajemen Modal Kerja.....	128
	2. Pengertian Biaya Modal.....	132
	3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	135
	4. Biaya Modal Marjinal dan Biaya Modal Rata-rata	142
	5. Lompatan dalam Biaya Modal Rata-rata Tertimbang dan Skedul Investasi	144
BAB 9	TEORI STRUKTUR MODAL	
	1. Pendekatan Tradisional.....	149
	2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM.....	151
	3. Teori Trade-Off dalam Struktur Modal	154
	4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal ...	156
BAB 10	KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL	
	1. Konsep Lverage.....	158
	2. Rasio Coverage.....	161
	3. Perbandingan dengan struktur modal.....	162
	4. Pertimbangan Lain.....	163
	5. Hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen.....	164
BAB 11	KEBIJAKAN DEVIDEN	
	1. Kebijakan Dividen.....	166
	2. Tipe dan cara pembayaran deviden.....	167
	3. Teori Dividen Residual (Residual Theory of Dividends.	167
	4. Beberapa Faktor dalam Kebijakan Dividen.....	169
BAB 12	EFISIENSI PASAR KEUANGAN	

	1. Pengertian Efisiensi pasar Keuangan.....	173
	2. Kenapa terjadi pasar efisien.....	176
	3. Efisiensi dan Berapa kategori efisien pasar.....	178
BAB 13	SUMBER PENDANAAN	
	1. Overview Sumber Pendanaan jangka panjang.....	179
	2. Jenis – Jenis Pendanaan Jangka Panjang.....	181
	3. Sumber dana jangka pendek.....	190
BAB 14	MANAJEMEN PIUTANG DAGANG DAN PERSEDIAAN	
	1. Faktor yang mempengaruhi piutang dagang.....	194
	2. Kebijakan piutang.....	199
	3. Pengendalian piutang.....	201
BAB 15	MANAJEMEN KAS	
	1. Motif Memegang Kas.....	211
	2. Mempercepat Pemasukan Kas dan Memperlambat Pengeluaran Kas	212
	3. Menentukan Saldo Kas Optimal.....	214
	4. Manajemen Kas Pemerintah.....	216
	DAFTAR PUSTAKA.....	218
	PROFIL PENULIS.....	222

BAB I PENDAHULUAN

1. Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan adalah suatu kegiatan perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pencarian, dan pengendalian dana yang dimiliki oleh suatu perusahaan atau suatu organisasi.

Secara umum aktivitas manajemen keuangan adalah meliputi;

1. Suatu aktivitas dalam pengelolaan aktiva, yaitu setelah dana diperoleh dan dialokasikan dalam bentuk aktiva, dan dana harus dikelola seefisien mungkin oleh perusahaan.
2. Suatu aktivitas dalam penggunaan dana yaitu suatu aktivitas untuk menginvestasikan dana pada berbagai aktivitas perusahaan.
3. Suatu aktivitas perolehan dana yaitu, suatu aktivitas untuk mendapatkan sumber-sumber dana baik sumber dana dari eksternal maupun internal perusahaan.

Manajemen keuangan bisa didefinisikan sebagai manajemen fungsi-fungsi keuangan perusahaan.

Tugas manajer keuangan mengalami transformasi dari fokus mencari pendanaan (financing) menjadi tugas yang lebih kompleks mencakup perencanaan dan alokasi sumberdaya dalam perusahaan.

Secara garis besar, fungsi-fungsi perusahaan bisa dikelompokkan ke dalam empat fungsi, yaitu:

- (1) Fungsi Pemasaran
- (2) Fungsi Keuangan
- (3) Fungsi Produksi
- (4) Fungsi Personalia

Keempat fungsi tersebut merupakan fungsi pokok suatu perusahaan.

Fungsi-fungsi manajemen bisa dipecah ke dalam beberapa hal:

- (1) Perencanaan (Planning)
- (2) Pengorganisasian (Organizing)
- (3) Staffing
- (4) Pelaksanaan
- (5) Pengendalian

Manajemen keuangan dengan demikian bisa diartikan sebagai kegiatan perencanaan, pengorganisasian, staffing, pelaksanaan, dan pengendalian fungsi-fungsi keuangan.

Melalui kegiatan manajemen keuangan maka kebutuhan pendanaan kegiatan perusahaan dapat direncanakan, diwujudkan pendanaan dibukukan secara transparan, dan digunakan untuk membiayai pelaksanaan kegiatan perusahaan secara baik, efektif dan efisien. untuk itu tujuan manajemen keuangan adalah : 1) Meningkatkan akuntabilitas keuangan perusahaan, 2) Meningkatkan

Transparansi keuangan perusahaan, 3) meningkatkan efektivitas keuangan perusahaan, 4) meningkatkan efisien penggunaan keuangan perusahaan dan 5) meminimalkan terjadinya penyalahgunaan anggaran perusahaan.

karena manajemen keuangan merupakan ilmu penting yang harus difahami, karena merupakan bagian penting sebagai penopang suatu perusahaan karena sebagai alat untuk pengambilan keputusan pimpinan perusahaan terutama menyangkut masalah pembiayaan perusahaan dan investasi perusahaan. sehingga manajemen keuangan harus dilaksanakan dengan baik secara efektif dan efisien, untuk itu diperlukanya berbagai fungsi manajemen seperti, pengarahan, perencanaan, pengorganisasian dan pengendalian semua itu dilakukan dan ditangani oleh manajer keuangan.

Adapun tujuan umum manajemen keuangan adalah bagaimana memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan biaya yang dikeluarkan perusahaan sehingga tujuan perusahaan mengarah kepada perkembangan akan tercapai dan memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham yang terlihat melalui perkembangan harga saham tersebut di pasar, untuk mencapai tujuan tersebut, maka dibutuhkan kreativitas seorang manajer keuangan dalam mengelola dan mencari sumber-sumber dana sehingga target-target manajemen keuangan tercapai.

2. Cara Mengatasi Keuangan

Saat ini masalah keuangan menjadi isu penting di kalangan masyarakat khususnya masyarakat golongan menengah sampai menengah ke bawah, karena saat ini sudah memasuki era milenia dimana semakin sempit dan sulitnya untuk mendapatkan pendapatan yang lebih, apalagi saat ini Inflasi yang semakin meningkat sehingga daya beli kebutuhan masyarakat menurun untuk itu sebagian masyarakat yang memiliki keahlian berwirausaha maupun keahlian lain mulai menggerakkan diri untuk meningkatkan pendaatannya agar dapat mengurangi dampak inflasi,

Ada beberapa masyarakat yang memiliki usaha kecil saat ini mulai memanfaatkan lembaga keuangan yang ada untuk mendapatkan pinjaman modal agar usaha yang dijalankan dapat berjalan tentunya dengan mencari lembaga keuangan yang memiliki persyaratan tidak sulit dan mendapatkan cicilan yang ringan, ada juga beberapa masyarakat yang memiliki pendapatan tetapi tidak dapat mengelola keuangannya sendiri sehingga mereka mencari utang yang akhirnya terlilit dengan utangnya.

Untuk itu masyarakat harus sadar bahwa pengelolaan keuangan itu sangat penting dengan ilmu manajemen sehingga keputusan-keputusan yang akan diambil berkaitan dengan keuangan akan berjalan dengan baik tentunya dengan membiasakan diri dengan membuat anggaran sebagai salah satu solusi untuk mengatasi masalah keuangan.

Menyusun sebuah anggaran sangatlah mudah salah satunya adalah membuat daftar pendapatan dan pengeluaran, kemudian

menjaga agar pengeluaran tidak melebihi penghasilan yang didapat, ada beberapa hal sederhana yang bisa dimasukkan dalam sebuah anggaran yaitu;

1. Menyusun daftar pendapatan dengan mencatat pendapatan rutin yang pasti didapat setiap bulanya seperti, Gaji, Transport, bunga bank, bunga deposito.
2. Tidak perlu memasukan pendapatan yang belum pasti diterima setiap bulan seperti, hadiah, THR, bonus, komisi dan lembur
3. Menyusun daftar pengeluaran sehingga terlihat terjadinya pemborosan sehingga pengeluaran dibuat daftar engeluaran rutin secara periodic baik perbulan, pertiga bulan, cara ini akan membantu jika ada saat pendapatan berkurang karena perubahan situasi dengan demikian beberapa kebutuhan yang sifatnya masih meragukan atau barupa barang mewah dapat diabaikan dahulu.

3. Model Neraca Keuangan Untuk Memahami Manajemen Keuangan

Neraca adalah suatu bagian dari laporan keuangan yang berisi informasi dan melaporkan tentang aktiva,, kewajiban, dan ekuitas pemegang saham pada suatu perusahaan, adapun informasi yang

terkandung pada neraca adalah kekayaan, kewajiban (hutang) dan ekuitas, dari pemilik perusahaan. neraca atau laporan posisi keuangan adalah bagian dari laporan keuangan suatu entitas yang dihasilkan pada suatu periode akuntansi yang memberikan gambaran mengenai posisi keuangan di akhir periode.

Neraca keuangan suatu perusahaan terdiri dari dua sisi: sisi kiri yang meringkaskan aset yang dimiliki oleh perusahaan, dan sisi kanan yang meringkaskan sumber dana yang dipakai untuk membiayai sisi kiri perusahaan tersebut.

Tugas manajer keuangan adalah mengambil keputusan investasi, pendanaan, dan operasional dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (nilai saham).

Sisi kiri tersebut (aktiva) dengan demikian bisa dipandang sebagai ringkasan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan., sisi kanan neraca merupakan tugas manajer keuangan, dalam hal ini mencari dana yang kemudian diinvestasikan pada sisi kiri neraca.

Komponen jangka pendek (lancar) dari aktiva dan pasiva membentuk modal kerja. Modal kerja bersih bisa diartikan sebagai aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Modal kerja merupakan hasil dari keputusan operasional (sehari-hari).

Nilai perusahaan terdiri dari nilai hutang dan nilai saham tujuan tersebut sering disingkat sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Kemakmuran pemegang saham sering diterjemahkan ke dalam kenaikan harga pasar saham. Dengan demikian tujuan manajemen

keuangan bisa diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga pasar saham

4. Uang dalam Kehidupan Manusia

Jika melihat fenomena zaman kehidupan manusia saat ini seolah-olah diatur oleh uang, sehingga uang lebih berkuasa dari pada Tuhan, ini yang lebih berbahaya hidup manusia pada zaman modern saat ini diatur oleh uang. tetapi hal tersebut tidaklah berlaku bagi orang-orang yang hidup di pedalaman yang belum mengenal uang mereka bertahan hidup dan hidup jauh lebih baik serta sejahtera, karena semua kebutuhan hidup yang mendasar bagi manusia sudah disediakan oleh alam secara gratis. akan tetapi ketika uang mulai masuk dalam kehidupan mereka terjadilah perubahan besar bagi kehidupan mereka, dan mereka mulai merasa menjadi orang miskin dan terbelakang, yang sebelumnya mereka tentang strata social yang disebut si kaya dan si miskin.

kehidupan modern menyertakan uang dalam segala kehidupan saat ini uang sudah menjajah manusia dan banyak yang tega melakukan kejahatan terhadap sesama demi uang.

Saat ini di abad milenia yang memasuki era revolusi industry 4.0 di era yang berubah dan serba online maka semakin sulit dalam mencari uang dasar dari cara manusia mendapatkan uang adalah mengandalkan profesi atau suatu pekerjaan yang dijalankan, sehingga cara mencari uang sangat beragam untuk mendapatkan uang ada dua cara yang dilakukan yaitu dengan menggunakan otot atau

menggunakan otak, melalui cara ini pilihan untuk mendapatkan uang terbentang jelas sesuai dengan kemampuan masing-masing.

Diera Revolusi industry 4.0 saat ini segala bentuk cara mencari uang sudah sangat mudah dan praktis yaitu cari uang dengan otak, contohnya di era saat ini sebuah cangkul di sulap menjadi pena, dan saat ini pena diganti dengan tombol *keyboard* yang dijadikan sebagai penulis, buruh pabrik atau buruh kasar mulai berubah menjadi *online Retail shopping* yang dapat dilakukan dimana saja. sebagai manusia yang sehat jasmani dan rohani saat ini dituntut untuk terus melakukan sesuatu yang harus lebih baik dari hari sebelumnya, karena kita hidup harus melakukan suatu perubahan serta memperbaiki diri dan harus menghargai fungsi akal yang telah dikaruniakan oleh Tuhan.

secara alamiah pekerjaan yang dapat menjamin orang sukses yaitu jika ingin mendapatkan hasil yang baik dan berbeda setiap orang harus melakukan sesuatu yang berbeda juga, kalimat ini mengandung makna yang jelas untuk memfungsikan akal secara baik dan mendapatkan hasil yang baik dari fungsi akal tersebut.

salah satu kunci dalam manajemen keuangan adalah “mengundang” uang karena bagaimana kita bisa mengelola uang untuk kehidupan yang lebih baik dan sejahtera.

5. Menciptakan Nilai : Meningkatkan Aliran Kas Masuk

Nilai adalah dipresepsikan pelanggan adalah selisih antara penilaian pelanggan prospektif atau semua manfaat dan biaya dari

suatu penawaran terhadap alternative. perusahaan harus menciptakan nilai tertentu pada suatu produk pada saat ditawarkan besar nilai tersebut dan dapat dipertahankan pada tingkat nilai tertentu beberapa hal mengenai nilai antarlain

- a. Siapa yang menciptakan nilai suatu produk
- b. Dari mana sumber nilai suatu produk
- c. Bagaimana penerapan proses membangun suatu nilai produk

Mempercepat kas masuk adalah salah satu cara untuk menjaga agar posisi kas perusahaan selalu ada diposisi titik aman, ada lima langkah untuk meminimalisir kemungkinan penundaan pembayaran sekaligus mempercepat kas masuk yaitu

1. Diskusikan mengenai tagihan kepada pelanggan agar pelanggan membayar tepat waktu
2. memberikan diskon kepada pelanggan apabila pembayaran lebih awal
3. tawarkan metode pembayaran kepada pelanggan agar lebih mudah untuk melakukan pembayaran secara fleksibel
4. mem Follow Up invoice pelanggan dengan jadwal yang pasti
5. diberlakukanya denda bagi pelanggan yang melakukan keterlambatan pembayaran kepada perusahaan

Nilai bisa ditingkatkan dengan menciptakan aliran kas yang positif, Sebagai contoh, Perusahaan bisa menerbitkan surat berharga

dengan biaya yang sedikit dan mendatangkan aliran kas masuk yang positif.

Aliran kas yang menjadi fokus manajer keuangan berbeda dengan keuntungan akuntansi (accounting profit). Keuntungan akuntansi dihasilkan dengan mempertemukan antara pendapatan dengan biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut (prinsip matching).

Tiga dimensi aliran kas yang perlu diperhatikan: besarnya (magnitude), timing, dan risiko. Aliran kas yang besar, diterima lebih awal, dan mempunyai risiko yang rendah, mempunyai nilai yang lebih tinggi.

6. Maksimisasi Keuntungan Versus Maksimisasi Nilai Saham

Tujuan manajemen keuangan seringkali dinyatakan sebagai maksimisasi keuntungan. Hal tersebut tidak tepat. Pertama, keuntungan yang besar melalui jumlah saham yang beredar yang besar tidaklah sebaik yang kita inginkan. Kedua, keuntungan perlembar saham juga bukan merupakan tujuan yang tepat. Keuntungan perlembar saham tidak memperhatikan nilai waktu uang dan risiko. Disamping itu, seperti ditunjukkan dalam contoh di atas, keuntungan akuntansi lain dengan aliran kas. Aliran kaslah yang harus diperhatikan oleh manajer keuangan

Maksimisasi keuntungan dengan maksimisasi nilai saham dengan demikian merupakan dua hal yang berbeda. Nilai saham akan ditentukan oleh banyak faktor: keuntungan perusahaan, risiko, dan faktor lain. Harga saham yang terjadi merupakan konsensus yang terjadi di pasar keuangan terhadap prospek dan risiko perusahaan di masa mendatang. Harga tersebut mencerminkan informasi besarnya aliran kas, timing, risiko, dan lainnya yang dianggap relevan oleh investor

Nilai buku saham adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan. Nilai buku saham diperoleh dari nilai aset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika saham tersebut dibagikan. Nilai buku menunjukkan jaminan atau seberapa besar fungsi dari saham yang dimiliki investor

Berdasarkan hak kepemilikannya, maka saham dapat dibagi 2 jenis (Fakhrudin dan Hadianto, 2001: 12), yaitu:

Saham Biasa (common stocks) - Merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior dalam hal pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaantersebut dilikuidasi. Saham biasa ini merupakan saham yang paling banyakdikenal dan diperdagangkan di pasar. Sebagai pemilik perusahaan pemegang saham biasanya memiliki hak yaitu:

- a. Hak Kontrol - Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Hal ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk

mengontrol siapa saja yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

- b. Hak menerima Pembagian Keuntungan - Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, tetapi sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earning*) merupakan sumber dana intern perusahaan sedangkan laba yang tidak ditahan diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.
- c. Hak Preemptive - Hak preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan saham yang lama akan turun. Hak preemptive memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru, sehingga persentase kepemilikan tidak berubah

Saham Preferen (preferred stocks) - Saham ini mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi bisa juga mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Ada dua hal penyebab saham preferen serupa dengan saham biasa yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen. Perbedaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu klaim atas laba dan aktiva, dividen tetap selama masa berlaku dari saham, mewakili hak tebus dan dapat ditukar dengan saham biasa.

Tujuan manajemen keuangan secara normatif adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan bisa dilihat dari: harga saham perusahaan. Harga saham yang tertera di bursa efek adalah indikator nilai dari perusahaan. Sebesar itu nilainya.

Mengapa tujuan manajemen keuangan adalah untuk menaikkan nilai perusahaan ?

- a. Harga pasar saham merefleksikan evaluasi oleh pasar terhadap prestasi dari perusahaan tersebut pada saat itu dan masa yang akan datang.
- b. Tujuan memaksimalkan harga pasar turut memperhitungkan kapan pengembalian modal (return) akan diterima oleh para investor atau pemilik, rentang

jangka waktu terjadinya, resiko atas return tersebut, serta kebijakan mengenai dividen.

7. Manajer dan Pasar Keuangan

Mungkin kita pernah mendengar dengan istilah pasar keuangan. Meskipun tidak sepopuler pasar barang di masyarakat, namun pasar keuangan ini cukup dikenal oleh masyarakat, khususnya bagi para pelaku bisnis baik bisnis online maupun konkrit. Lalu, apa itu yang dimaksud dengan pasar keuangan? Pasar keuangan disebut juga dengan financial market, yaitu pasar atau sarana yang menghubungkan antara pemilik modal dengan atau orang-orang maupun organisasi yang memiliki surplus dana dengan mereka yang ingin meminjam dana. Dengan kata lain pasar keuangan adalah tempat yang cocok bagi mereka yang ingin mencari pinjaman modal untuk usaha atau sejenisnya. Di pasar uang kita akan menemukan beberapa pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak tersebut adalah orang memiliki surplus dana, orang yang ingin meminjam dana dan juga pihak ketiga yang berperan sebagai perantara di antara keduanya. Pasar keuangan memiliki peranan yang sangat penting bagi para pelaku bisnis, khususnya bagi mereka yang ingin membangun usaha atau berinvestasi demi mendapatkan keuntungan yang lebih banyak.

Jenis-jenis pasar memang ada banyak. Nyatanya tidak hanya pasar barang saja yang memiliki jenis lebih dari satu, namun

ternyata pasar keuangan pun juga terdiri dari lebih satu jenis. Pasar keuangan dibedakan menurut bentuknya dan juga jenis keuangan yang ditawarkan. Adapun jenis- jenis pasar keuangan antara lain adalah pasar uang, pasra modal, pasar valuta asing, pasar hipotek, pasar kredit konsumen, dan pasar komoditas. Supaya kita lebih jelas dalam meahami berbagai jenis pasar keuangan tersebut, marilah kita bahas mengenai pengertian dari jenis- jenis pasar keuangan tersebut satu per satu sebagai berikut:

1. Pasar uang adalah pasar yang mana barang dagangnya adalah berupa uang. Pasar uang disebut juga dengan money market. Pasar uang atau money market merupakan pasar yang mana memperjualbelikan modal jangka pendek yang berbentuk surat- surat berharga seperti deposito berjangka, wesel atau promes yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun. Pasar uang merupakan solusi yang baik bagi yang menginginkan pinjaman modal jangka pendek. Jangka pendek dalam pasar keuangan adalah kurang dari satu tahun. Meskipun namanya adalah pasar uang namun bentuk modal yang diberikan bukanlah berupa uang tunai, namun berupa surat- surat berharga jangka pendek
2. Selanjutnya adalah pasar modal atau yang dikenal juga dengan istilah capital market. Capital market atau pasar modal merupakan jenis pasar yang memperjualbelikan modal jangka panjang. Modal yang diperjualbelikan ini dalam

bentuk surat- surat berharga berupa obligasi dan juga saham. Beda dengan pasar uang yang memiliki sifat jangka pendek, pasar modal ini meminjamkan surat berharga yang memiliki jangka waktu panjang. Yang dimaksud dengan jangka waktu panjang sendiri adalah lebih dari satu tahun.

3. Selanjutnya adalah pasar valuta asing. Tentu kita tahu bahwa nilai mata uang antara satu negara dengan negara lain berbeda- beda. Terkadang ada nilai mata uang yang nilainya tinggi, namun ada mata uang yang nilainya sangat rendah. Nah yang dimaksud dengan pasar valuta asing sendiri adalah pasar yang melakukan kegiatan transaksi valuta asing atau mata uang asing, baik berupa transaksi spot transaction, forward transaction, maupun swap transaction. Pasar valuta asing juga dikenal dengan nama foreign exchange market.
4. Pasar hipotek adalah pasar yang melayani pinjaman untuk lahan real estate atau perumahan, komersial, industri serta pertanian. Pasar hipotek ini memberikan pinjaman jangka panjang. Nama lain dari pasar hipotek adalah mortgage market
5. Pasar kredit konsumen juga dikenal dengan sebutan consumer credit market. Seperti namanya, pasar ini merupakan pasar yang melayani pembiayaan pinjaman untuk pembiayaan konsumen atas suatu produk baik yang berupa barang maupun jasa, seperti pembelian mobil, motor, pendidikan atau bahkan liburan

6. pasar komoditas. Pasar komoditas merupakan pasar yang kegiatannya adalah memperjualbelikan barang-barang komoditas tertentu, seperti barang-barang pertanian. Pasar komoditas juga dikenal dengan future market.

Manajer keuangan mencari dana dari pasar keuangan dengan jalan menerbitkan sekuritas atau memperoleh pinjaman dari lembaga keuangan. Pada dasarnya ada dua jenis sekuritas/instrumen dasar, yaitu: saham dan hutang. Saham merupakan bentuk kepemilikan sedangkan hutang merupakan pinjaman. Sisi kanan neraca keuangan meringkaskan sumber dana yang diperoleh oleh manajer keuangan

Dana tersebut kemudian diinvestasikan oleh manajer keuangan, membeli aset yang bisa menghasilkan kembalian. Sisi kiri neraca keuangan meringkaskan aset yang diperoleh manajer keuangan, dengan menggunakan dana yang diperoleh pada langkah 1 di atas

- 1) Aset tersebut menghasilkan kembalian (keuntungan)
 - a. Sebagian dana tersebut dikembalikan ke pasar keuangan melalui medium yang berbeda-beda. Untuk pemegang saham, perusahaan membagikan dividen, sementara untuk pemegang hutang perusahaan membagikan bunga dan mengembalikan pinjaman pokok hutang
 - b. Sebagian kembalian (tingkat keuntungan) ditanamkan kembali oleh manajer keuangan ke dalam perusahaan.

Kebijakan dividen akan membicarakan seberapa besar keuntungan dibagikan ke pemegang saham.

Dengan demikian manajer keuangan perlu memahami bagaimana kerja pasar keuangan, bagaimana pasar keuangan menilai suatu asset. Manajer keuangan sendiri merupakan seseorang yang mempunyai hak untuk mengambil keputusan yang vital dalam suatu perusahaan. Keputusan tersebut menyangkut semua hal yang ada kaitannya dengan pemasukan dan pengeluaran keuangan dalam perusahaan. Tugas utama dari seorang manajer keuangan secara garis besar dibagi menjadi empat tugas, yakni:

1. Manajer keuangan akan bekerja sama dengan manajer lain dan bertugas untuk merencanakan dan meramalkan beberapa aspek dalam perusahaan termasuk perencanaan umum keuangan perusahaan.
2. Manajer keuangan juga bertugas dalam mengambil keputusan penting investasi dan berbagai pembiayaan serta semua hal yang terkait dengan keputusan tersebut.
3. Manajer keuangan bertugas dalam menjalankan dan mengoperasikan roda kehidupan perusahaan agar bisa berjalan seefisien mungkin dengan menjalin kerjasama dengan manajer lainnya.
4. Manajer keuangan bertugas sebagai penghubung antara perusahaan dengan pasar keuangan sehingga bisa mendapatkan dana dan memperdagangkan surat berharga perusahaan.

Secara singkat, dapat disimpulkan tugas utama manajer keuangan berhubungan dengan keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan yang berpengaruh pada laju pertumbuhan perusahaan.

Berkaitan dengan tugas manajer keuangan, berikut beberapa tanggung jawab yang harus dipikul oleh seorang manajer keuangan.

- Mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi
- Mengambil keputusan yang berkaitan dengan pembelajaran
- Mengambil keputusan yang berkaitan dengan deviden
- Merencanakan, mengatur, dan mengontrol arus kas perusahaan
- Merencanakan, mengatur, dan mengontrol pengembangan sistem dan prosedur keuangan perusahaan
- Merencanakan, mengatur, dan mengontrol analisis keuangan
- Merencanakan, mengatur dan mengontrol untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Perlu diingat kembali kalau keberadaan manajemen keuangan merupakan hal yang penting dalam suatu perusahaan. Mengingat tugas dan fungsinya yang benar-benar dibutuhkan di setiap perusahaan dari segi manapun. Melalui manajemen keuangan ini pula perusahaan bisa memaksimalkan bisnisnya sehingga mendapatkan keuntungan yang maksimal.



BAB 2

KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN

1. Pentingnya Mempelajari Manajemen Keuangan

Definisi Manajemen Keuangan menurut Bambang Riyanto adalah keseluruhan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin

Terkadang beberapa orang tidak sadar bahwa dalam sehari-hari mereka memerlukan ilmu manajemen keuangan dalam mengelola dana yang ada ditangannya. Apabila dana yang ada ditangan tersebut tidak dapat dikelola dengan baik, maka dana yang tadinya cukup melimpah malah akan bisa jadi semakin berkurang karena kurangnya pengetahuan tentang pengelolaan. Nah, disinilah pentingnya kita mempelajari tentang manajemen keuangan meskipun tidak harus ditempuh dengan jalur akademik.

Dengan mengetahui unsur-unsur manajemen dan mempelajarinya akan memberikan keuntungan tersendiri bagi teman-teman sekalian yang berminat untuk menjadi seorang manager seperti yang telah diuraikan diatas. Bagi ibu-ibu rumah tangga pun tidak ada salahnya untuk mempelajari manajemen keuangan karena didalam fungsi manajemen keuangan terdapat fungsi penganggaran dan perencanaan. Biaya rumah tangga pun

perlu adanya penganggaran dan perencanaan agar dana yang ada bisa terkelola dengan baik.

Apabila seseorang ingin menjadi seorang manajer keuangan, maka penting sekali baginya untuk mempelajari tentang manajemen keuangan. Karena dengan mempelajari manajemen keuangan, manajer keuangan dapat mengetahui bagaimana mengelola segala unsur dan segi keuangan. Keuangan itu sendiri adalah salah satu fungsi penting dalam mencapai tujuan perusahaan.

Adapun fungsi utama manajemen keuangan meliputi perencanaan arus kas, penganggaran pendapatan dan belanja, pengendalian sistem keuangan, pemeriksaan keuangan agar tidak terjadi penyimpangan, dan juga pelaporan analisa keuangan.

Manajemen keuangan membantu Anda untuk mengukur dan menjaga agar kondisi keuangan perusahaan tetap sehat. Baik itu bisnis skala besar maupun skala kecil, semuanya perlu menerapkan manajemen keuangan secara baik sesuai kaidah standar akuntansi yang berlaku.

Sebab manajemen keuangan punya peran yang besar dalam mempengaruhi semua aspek bisnis. Sekalipun perusahaan Anda dapat menjual dengan baik dan meraih banyak keuntungan, namun jika manajemen keuangannya buruk, maka ke depannya perusahaan Anda bisa berpotensi mengalami kegagalan.

2. Perkembangan Manajemen Keuangan

Perkembangan manajemen keuangan sangat dipengaruhi oleh berbagai factor antara lain kebijakan moneter, kebijakan pajak, kondisi ekonomi, kondisi social, dan kondisi politik. Kebijakan moneter berhubungan dengan tingkat suku bunga dan inflasi. Khususnya inflasi mempunyai dampak langsung terhadap manajemen keuangan antara lain masalah :

- Masalah akuntansi
- Kesulitan perencanaan
- Permintaan terhadap modal
- Suku bunga
- Harga obligasi menurun

Pihak eksternal yang membutuhkan laporan keuangan antara lain adalah pemegang saham, kantor pajak, pasar modal, lembaga keuangan, serikat buruh, dan sebagainya. Mereka mempunyai kepentingan yang berbeda-beda dalam menggunakan informasi laporan keuangan. Pemegang saham untuk menilai investasi; kantor pajak untuk menentukan besarnya pajak penghasilan; pasar modal untuk memperkirakan harga saham; serikat buruh untuk memperkirakan bonus yang akan diterimanya.

Dalam dunia bisnis, ada beberapa pihak yang memerlukan laporan keuangan, yaitu pihak internal perusahaan dan pihak eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan adalah para manajer pada semua tingkat. Laporan keuangan itu dijadikan alat untuk mengambil keputusan rutin dan keputusan khusus. Keputusan rutin meliputi keputusan0keputusan yang

berhubungan dengan kegiatan operasi dan keputusan kusus meliputi keputusan-keputusan yang berhubungan dengan investasi jangka panjang, misalnya mendirikan pabrik baru, memproduksi produk baru, mendirikan anak perusahaan, riset pemasaran, dan sebagainya.

Kondisi ekonomi juga mempunyai dampak langsung terhadap manajemen keuangan antar lain masalah :

- Persaingan internasional
- Keuangan internasional
- Kurs pertukaran yang berfluktuasi
- Marge, pengambilalihan, dan restrukturisasi
- Inovasi keuangan dan rekayasa keuangan

Manajemen keuangan memiliki peran dalam kehidupan perusahaan ditentukan oleh perkembangan ekonomi kapitalisme. Pada awal lahirnya kapitalisme sebagai system ekonomi pada abad 18, manajemen keuangan hanya membahas topic rugi-laba. Selanjutnya berturut-turut ia memiliki peranan antara lain sebagai berikut :

Tahun 1900 awal : Penerbit surat berharga

Tahun 1930 - 1940 : kebangkrutan, reorganisasi

Tahun 1940 - 1950 : anggaran & internal audit

Tahun 1950 - 1970 : eksternal perusahaan

Tahun 1970 - 1980 : inflasi

Tahun 1980 - 1990 : krisis ekonomi keuangan

Tahun 1990 - sekarang : globalisasi

Tahun 1900 : Pengertian Manajemen Keuangan mulai muncul sebagai salah satu bidang ilmu yang terpisahkan antara ilmu yang lainnya.

Tahun 1929 – 1933 Disebut masa resesi, masa ini fokus terhadap masalah kebangkrutan dan reorganisasi.

Tahun 1940 – 1970 Selain mengatur masalah bagaimana memperoleh dana dan struktur modalnya, manajemen keuangan juga mempelajari bagaimana mengelola dana tersebut secara efektif dan efisien.

Tahun 1960 –1970 Tahap ini fokus pada kebijakan nilai perusahaan, kombinasi optimal dan surat – surat berharga. Karena adanya pengaruh teori portofolio terhadap keuangan perusahaan dan investasi (return and risiko).

Tahun 1966 Pada tahun ini Dunia dilandasi inflansi.

Tahun 1970- abad 21 Capital Budgeting mengubah fokus manajemen keuangan perusahaan pada bidang operasional,

modal kerja, sumber dana dan anggaran konsep teori biaya modal (cost of capital). Dan teori portofolio investasi CAMP (Teori keseimbangan portofolio), APT (Arbitrage Pricing Theory).

3. Manajemen Keuangan Perusahaan

Manajemen Keuangan perusahaan memiliki peran dan arti penting dengan memiliki beberapa aspek :

1. Posisi Manajer Keuangan pada struktur organisasi

Manajer keuangan kedudukannya sama dengan manajer yang lainya dengan memiliki tanggung jawab langsung kepada Direktur Perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya

2. Fungsional Perusahaan

Peran manajemen keuangan lebih menonjol dibandingkan dengan fungsi perusahaan lainya karena karena tanpa didukung oleh peran manajemen keuangan yang baik maka perusahaan tidak akan berkembang

3. Kesempatan berkarir

Peluang karir diperusahaan khususnya pada bidang keuangan dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu:

- a. Manajemen keuangan berhubungan dengan tugas sebagai manajer keuangan di dalam perusahaan dalam mengelola kegiatan operasional

- b. Jasa Keuangan ; berhubungan dengan nasihat, perencanaan terhadap produk keuangan bagi bisnis, individu maupun pemerintah

Menurut Van Horne (2005) menyatakan bahwa fungsi keuangan mencakup tiga hal, yaitu, Keputusan investasi, Keputusan Keuangan dan keputusan deviden.

Ada tiga hal yang harus dipertimbangkan oleh seorang manajer keuangan dalam mengelola perusahaannya yaitu;

1. Bagaimana perusahaan dapat memperoleh dana untuk kebutuhan investasinya
2. Seberapa besar Cash Flow jangka pendek yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka untuk membayar kewajibannya
3. Investasi jangka panjang apa yang harus dilakukan oleh perusahaan.

Adapun manajemen keuangan perusahaan yang baik selalu dapat menginvestasikan modalnya dengan baik untuk jangka waktu yang panjang sehingga perusahaan mampu mengembangkan usahanya, Manajemen keuangan memiliki hubungan dengan tiga aktivitas seperti;

1. Perolehan dana, dengan aktivitas mendapatkan dana dari pihak lain
2. Penggunaan dana, aktivitas perusahaan untuk menginvestasikan dananya pada berbagai aktivitas

3. Pengelolaan dana, pengelolaan dana perusahaan dengan efektif dan efisien
4. **Kedudukan, Fungsi dan Tanggung jawab Manajer Keuangan.**

Kedudukan Manajer Keuangan dalam organisasi perusahaan sangat penting karena dalam sebuah perusahaan yang besar bidang keuangan dipimpin oleh seorang manajer keuangan, karena manajer keuangan atau sering disebut direksi keuangan melaporkan kegiatannya secara langsung kepada direktur keuangan atau kepada presiden keuangan.

Departemen keuangan didalam suatu perusahaan di bagi dalam beberapa bagian yang dipegang oleh seorang kepala divisi meliputi ;

1. Divisi Anggaran
2. Divisi perencanaan keuangan untuk mengambil alternative kebutuhan dana jangka panjang
3. Divisi penganggaran modal untuk mempersiapkan dan menganalisis pengeluaran modal
4. Divisi perencanaan keuangan jangka pendek
5. Divisi kredit, untuk menentukan kredit yang akan diberikan kepada langganan

Fungsi Manajer Keuangan menurut Susan Irawati (2016) mengelompokkan fungsi manajemen keuangan kedalam dua kelompok yaitu

- a. Kegiatan Mencari dana
- b. Kegiatan Menggunakan dana

Untuk itu manajer keuangan selayaknya dapat melakukan fungsi manajemen keuangan dengan baik karena fungsi ini mempunyai kontribusi besar dalam rangka pengembangan perusahaan, sehingga aktivitas manajer keuangan adalah :

1. Membuat keputusan investasi dan pengelolaan asset
2. Membuat perencanaan dan menganalisis keuangan
3. Membuat keputusan pembiayaan investasi

Tanggung jawab manajer keuangan sangat besar terhadap apa yang telah dilakukan, sehingga tanggung jawab tersebut dikelompokkan ke dalam tiga jenis keputusan yaitu;

- a. investasi, memilih investasi yang diinginkan dalam menilai keuntungan
- b. Pembelanjaan, memilih alternative pembelanjaan yang menimbulkan biaya paling murah
- c. Dividen, menentukan besarnya presentase dari laba yang dibayarkan sebagai deviden kepada pemegang saham.

Semua keputusan tersebut diambil manajer keuangan dalam rangka tujuan yang seharusnya dipergunakan oleh perusahaan

yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan adalah harga yang terbentuk seandainya perusahaan akan dijual.

BAB 3

LAPORAN KEUANGAN

1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi dengan pihak – pihak yang berkepentingan dengan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan (Djarwanto, 1999)

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari suatu proses pencatatan, yang merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan

Pengertian laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misal, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misal informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga”

Penyusunan laporan keuangan disiapkan mulai dari berbagai sumber data, terdiri dari faktur-faktur, bon-bon, nota kredit, salinan faktur penjualan, laporan bank dan sebagainya. Data yang asli bukan saja digunakan untuk mengisi buku perkiraan, tetapi dapat juga dipakai untuk membuktikan keabsahan transaksi.

Laporan keuangan terdiri dari:

Neraca, menginformasikan posisi keuangan pada saat tertentu, yang tercermin pada jumlah harta yang dimiliki, jumlah kewajiban, dan modal perusahaan.

- Perhitungan laba rugi, menginformasikan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu.
- Laporan arus kas, menginformasikan perubahan dalam posisi keuangan sebagai akibat dari kegiatan usaha, pembelanjaan, dan investasi selama periode yang bersangkutan.
- Catatan atas laporan keuangan, menginformasikan kebijaksanaan akuntansi yang mempengaruhi posisi keuangan dari hasil keuangan perusahaan.

Laporan keuangan perusahaan bertujuan meringkaskan kegiatan dan hasil dari kegiatan tersebut untuk jangka waktu tertentu. Ada tiga jenis laporan keuangan yang paling sering dilaporkan: neraca keuangan, laporan laba-rugi, dan laporan aliran kas.

Laporan keuangan menjadi penting karena memberikan input (informasi) yang bisa dipakai untuk pengambilan keputusan. Laporan keuangan diharapkan memberi informasi mengenai profitabilitas, risiko, dan timing dari aliran kas yang dihasilkan perusahaan. Informasi tersebut akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan, dan pada giliran selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Karakteristik kualitatif merupakan ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakai. Laporan keuangan

harus disusun sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku umum dan memenuhi karakteristik kualitatif laporan keuangan. Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok laporan keuangan, yaitu :

a. Dapat Dipahami

Kualitas penting yang terkandung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pemakai laporan keuangan.

b. Relevan

Agar bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan.

c. Keandalan

Agar bermanfaat, informasi juga harus andal, informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakaiannya sebagai penyajian yang tulus dan jujur dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar dapat disajikan.

d. Dapat Dibandingkan

Pemakai harus dapat memperbandingkan laporan keuangan antar perusahaan, antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan posisi dan kinerja keuangan. Pemakai juga harus dapat memperbandingkan laporan keuangan antar

perusahaan untuk mengevaluasi posisi laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif

Ada tiga jenis laporan keuangan yang sering digunakan yaitu neraca, laporan laba-rugi, dan laporan aliran kas.

1.1 Neraca

Neraca keuangan perusahaan mencoba meringkaskan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan pada waktu tertentu. Dengan demikian neraca keuangan merupakan ‘snapshot’ gambaran kekayaan perusahaan pada saat tertentu. Karena fokus pada titik tertentu, neraca keuangan biasanya dinyatakan neraca per-tanggal tertentu.

Neraca dibagi ke dalam dua bagian: sisi kiri yang menyajikan aset yang dimiliki oleh perusahaan, dan sisi kanan yang menyajikan sumber dana yang dipakai untuk memperoleh aset tersebut. Untuk setiap sisi, neraca disusun atau diurutkan berdasarkan likuiditas aset tersebut. Likuiditas yang dimaksudkan disini adalah kedekatannya dengan kas. Demikian juga dengan sisi kanan (pasiva) neraca. Kewajiban diurutkan dari hutang dagang sampai modal saham. Alternatif penyusunan neraca adalah dengan menempatkan aktiva pada bagian atas, kemudian kewajiban dan modal pada bagian bawah. Neraca di atas menyajikan struktur semacam itu. Kemudian untuk aktiva dan kewajiban/modal, item-item disusun berdasarkan item yang paling likuid, diikuti dengan item yang kurang likuid.

Neraca keuangan didasarkan pada accounting identity yang pada dasarnya menggambarkan neraca sebagai kesamaan antara aset dengan kewajiban dan modal saham, sebagai berikut ini.

$$\text{Aktiva} = \text{Kewajiban} + \text{Modal Saham} \dots\dots\dots (1)$$

Dari persamaan tersebut terlihat bahwa jumlah aset (aktiva) akan sama dengan kewajiban dan modal saham. Modal saham biasanya didefinisikan sebagai selisih sisa setelah kewajiban dikurangkan dari aktiva. Neraca disajikan berdasarkan blok-blok, yang terdiri dari tiga blok terbesar: (1) Aset (aktiva), (2) Hutang, dan (3) Modal Saham.

Aset bisa didefinisikan sebagai manfaat ekonomis yang akan diterima di masa mendatang, atau akan dikuasai oleh perusahaan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian tertentu. Aset merupakan sumber ekonomi organisasi yang akan dipakai untuk menjalankan kegiatannya. Atribut pokok suatu aset adalah kemampuan memberikan jasa atau manfaat pada organisasi yang memakai aset tersebut.

Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Hutang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam.

Hutang dagang merupakan contoh hutang yang timbul karena penundaan pembayaran untuk pembayaran barang atau jasa yang telah diterima organisasi, sementara hutang pinjaman merupakan contoh hutang yang timbul karena dana yang dipinjam.

Modal saham merupakan sisa, yaitu aset dikurangi hutang-hutangnya. Modal saham merupakan bentuk kepemilikan suatu usaha. Modal saham menduduki urutan sesudah hutang dalam hal klaim terhadap aset perusahaan, atau dengan kata lain memiliki klaim terhadap sisa perusahaan. Dari sudut pandang perusahaan, modal saham mencerminkan pihak yang menanggung risiko perusahaan dan ketidakpastian yang diakibatkan oleh kegiatan perusahaan, dan memperoleh imbalan sebagai konsekuensinya. Imbalan tersebut berupa kenaikan harga saham dan dividen yang dibayarkan.

Hal lain yang perlu diperhatikan ketika membaca neraca keuangan perusahaan adalah neraca perusahaan dicatat melalui harga perolehan (cost). Sebagai contoh, misal perusahaan membeli aset sebesar Rp10 juta, maka nilai Rp10 juta yang akan tercatat dalam neraca, meskipun nilai pasar aset tersebut saat ini bisa berbeda jauh. Ada beberapa perkecualian seperti kas atau surat berharga yang bisa dicatat berdasarkan nilai pasarnya. Manajer keuangan dengan demikian harus memahami perbedaan tersebut

1.2. Laporan Laba-Rugi

Laporan laba-rugi meringkaskan aktivitas perusahaan selama periode tertentu. Karena itu laporan keuangan perusahaan ditulis

sebagai 'laporan laba rugi untuk tahun yang berakhir 31 Desember 19X3', yang berarti laporan laba-rugi menyajikan ringkasan aktivitas selama satu tahun, yaitu tahun 19X3. Laporan laba-rugi sering dianggap sebagai laporan yang paling penting dalam laporan tahunan.

Kegiatan yang dilaporkan meliputi kegiatan rutin (operasi bisnis), dan juga kegiatan yang tidak rutin, seperti penjualan aset tertentu, penghentian lini bisnis tertentu, perubahan metode akuntansi, dan sebagainya. Definisi kegiatan rutin dan non-rutin akan tergantung dari jenis usaha yang dilakukan oleh perusahaan

Laporan keuangan laba-rugi diharapkan bisa memberikan informasi yang berkaitan dengan tingkat keuntungan, risiko, fleksibilitas keuangan, dan kemampuan operasional perusahaan. Tingkat keuntungan mencerminkan prestasi perusahaan secara keseluruhan. Risiko berkaitan dengan ketidakpastian hasil yang akan diperoleh oleh perusahaan. Fleksibilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan terhadap kesempatan atau kebutuhan tidak seperti yang diharapkan (kemampuan penyesuaian). Kemampuan operasional mengacu pada kemampuan perusahaan menjaga aktivitas perusahaan berdasarkan tingkat kegiatan tertentu.

Laporan laba-rugi menyajikan beberapa elemen pokok: (1) Pendapatan Operasional, (2) Beban Operasional, dan (3) Untung atau Rugi. Laba merupakan ukuran keseluruhan prestasi perusahaan, yang didefinisikan sebagai berikut ini,

$$\text{Laba} = \text{Penjualan} - \text{Biaya} \dots \dots \dots (2)$$

Harga pokok penjualan dipisahkan dari biaya administrasi dan umum agar keduanya bisa dianalisis secara terpisah. Pendapatan sebelum bunga dan pajak merupakan pendapatan operasional yang langsung terkait dengan operasi perusahaan. Manajer keuangan bisa memfokuskan pada item ini untuk memperoleh gambaran kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari operasinya. Bunga merupakan item yang diakibatkan oleh keputusan pendanaan. Tergantung tujuan analisis, bunga bisa jadi bukan merupakan fokus analisis, jika kita ingin memfokuskan pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya (keputusan investasi). Hal yang sama juga berlaku untuk pajak.

Proses pencatatan pendapatan dalam laporan keuangan perlu memperoleh perhatian. Keuntungan (laba) diakui dengan jalan mempertemukan pendapatan dan biaya, yang mempunyai konsekuensi kas, pada periode dimana hal tersebut muncul, bukannya pada periode dimana kas diterima atau dikeluarkan. Dalam akuntansi, istilah tersebut disebut prinsip mempertemukan (*matching*). Prinsip tersebut mempunyai arti bahwa pendapatan dan biaya dipertemukan pada periode terjadinya pendapatan/biaya tersebut, tidak tergantung pada kapan diterima atau dikeluarkannya kas yang berkaitan dengan pendapatan/biaya tersebut. Contoh, jika perusahaan melakukan penjualan dengan kredit satu tahun pada tahun ini, maka perusahaan akan mencatat penjualan (pendapatan) pada tahun ini, meskipun

perusahaan belum menerima kas masuk pada tahun ini. Item penjualan tersebut merupakan item non-kas.

Item non-kas juga terdapat pada biaya yang dibebankan atas penjualan. Depresiasi merupakan contoh item non-kas biaya yang cukup besar. Depresiasi merupakan perkiraan biaya yang dipakai dalam proses produksi. Perhatikan bahwa aliran kas terjadi pada saat perusahaan melunasi aset tersebut. Setelah itu, tidak ada perubahan kas yang terjadi meskipun ada biaya depresiasi setiap tahunnya.

Manajer keuangan perlu memperhatikan item-item non-kas dalam laporan laba-rugi dan melakukan penyesuaian yang diperlukan. Fokus manajemen keuangan adalah aliran kas, bukannya keuntungan non-kas seperti yang dibicarakan di atas

1.3. Laporan Aliran Kas

Laporan aliran kas meringkas aliran kas masuk dan keluar perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Laporan kas diperlukan karena dalam beberapa situasi, laporan laba-rugi tidak cukup akurat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Misal, perusahaan yang sedang tumbuh mempunyai tingkat penjualan yang tinggi (misal penjualan dengan kredit), yang berarti akan mencatat pendapatan/penjualan yang tinggi. Di lain pihak, karena perusahaan masih baru, maka akan mengeluarkan kas yang banyak untuk membangun infrastruktur pemasaran dan produksinya. Laporan laba-rugi akan mencatat laba yang positif, bagaimana dengan aliran kasnya? Karena penjualan dilakukan dengan kredit, maka belum

banyak kas yang masuk. Karena aliran kas keluar lebih besar dibandingkan dengan aliran kas masuk, maka aliran kas masuk bersih menjadi kecil atau bahkan negatif.

Laporan aliran kas mempunyai dua tujuan: (1) memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu, dan (2) memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan investasi, pendanaan, dan operasi perusahaan selama periode tertentu. Dengan kata lain, laporan aliran kas ingin melihat aliran dana, yaitu berapa besar kas masuk, sumber-sumbernya, berapa kas keluar, dan kemana kas tersebut keluar.

Item-item dalam laporan aliran kas dikelompokkan ke dalam tiga bagian besar, yaitu: (1) aliran kas dari kegiatan operasional, (2) aliran kas dari kegiatan investasi, dan (3) aliran kas dari kegiatan pendanaan

2. Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan menyediakan data yang ‘relatif mentah’. Manajer keuangan membutuhkan informasi (data yang diolah). Informasi apa yang dibutuhkan tergantung dari tujuan yang ingin dicapai. Tujuan yang ingin dicapai akan tergantung dari siapa yang membutuhkan informasi, dan kapan informasi

Pada waktu menganalisis laporan keuangan, beberapa hal perlu diperhatikan.

- 1) Manajer keuangan perlu melihat trend atau perkembangan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan lima atau enam tahun ke belakang barangkali bisa digunakan untuk melihat adanya trend-trend tersebut. Jika trend menunjukkan perkembangan yang lebih baik, maka perusahaan berada pada jalur yang tepat, dan sebaliknya.
- 2) Angka-angka yang berdiri sendiri akan sulit ditentukan baik-tidaknya. Angka pembanding diperlukan untuk melihat apakah angka tertentu itu baik atau tidak baik. Salah satu contoh angka pembanding yang sering digunakan adalah rata-rata industri (rata-rata yang diperoleh dari perusahaan-perusahaan lain yang bergerak di sektor usaha yang sama). Alternatif lain, jika rata-rata industri sulit diperoleh, adalah dengan menggunakan angka dari perusahaan lain yang sejenis.
- 3) Dalam analisis perusahaan, membaca dan menganalisis laporan keuangan dengan hati-hati adalah penting. Diskusi atau pernyataan-pernyataan yang melengkapi laporan keuangan seperti diskusi strategi perusahaan, diskusi rencana ekspansi atau restrukturisasi, merupakan bagian integral yang harus dimasukkan ke dalam analisis.
- 4) Manajer keuangan barangkali memerlukan informasi tambahan yang tidak tersedia di laporan keuangan. Informasi tambahan tersebut bisa membuat analisis menjadi lebih tajam. Sebagai

contoh, analisis penurunan penjualan bisa disertai dengan analisis perkembangan pangsa pasar.

2.1. Analisis Rasio Keuangan

Rasio-rasio keuangan dihitung dengan menggabungkan angka-angka di neraca dengan/atau angka-angka pada laporan laba-rugi

Ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan:

1. Rasio likuiditas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Rasio aktivitas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien.
3. Rasio hutang/leverage: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya.
4. Rasio keuntungan/profitabilitas: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas.
5. Rasio pasar: rasio yang mengukur prestasi pasar relatif terhadap nilai buku, pendapatan, atau divide

2.1.1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya. Hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan. Ada beberapa rasio likuditas: rasio lancar dan rasio quick.

Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar.

rasio lancar bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

1. Cash ratio : aktiva perusahaan yang paling likuid adalah kas dan surat berharga. Cash ratio menunjukkan perusahaan untuk membayar utang jangka pendek dengan kas dan surat berharga yang dapat segera diuangkan. Tidak terdapat standar likuiditas untuk cash ratio sehingga penilaiannya tergantung pada kebijakan manajemen.

Rumus Current ratio = Aktiva Lancar / Kewajiban Lancar

Contoh soal curren ratio :

Dari Neraca suatu perusahaan diketahui

-Kas Rp 25.000.000

-Piutang Dagang Rp 75.000.000

-Barang Dagangan Rp 200.000.000

-Jumlah utang dagang,wesel,bunga dan pajaknya Rp 255.000.000

Hitung Current Rationya

Jawab

Aktiva Lancar = 25.000.000 + 75.000.000 + 200.000.000 = Rp 300.000.000

Hutang Lancar = Rp 255.000.000,-

$$\begin{aligned} \text{Current Ratio} &= \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100 \% = \frac{300.000.000}{255.000.000} \times 100 \% \\ &= 117.65 \% \\ &= 118 \% \text{ (dibulatkan)} \\ &= 1.18 \times \end{aligned}$$

(artinya setiap Rp 1 hutang lancar dijamin dengan Rp 1.18 aktiva lancar)

2. Quick ratio : adalah membandingkan antara aktiva lancar dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar. Persediaan terdiri dari alat-alat kantor, bahan baku, persediaan barang dalam proses, dan persediaan barang jadi. Tujuan manajemen persediaan adalah mengadakan persediaan yang dibutuhkan untuk operasi yang berkelanjutan pada biaya yang minimum. Suatu perusahaan yang mempunyai rasio cepat kurang dari 1:1 atau 100% dianggap kurang baik tingkat likuiditasnya.

Rumus Quick Ratio = Aktiva Lancar - Persediaan

***-----
Kewajiban Lancar***

Contoh soal Quick ratio

Dari Neraca suatu perusahaan diketahui

-Kas Rp 25.000.000

-Piutang Dagang Rp 75.000.000

-Barang Dagangan Rp 200.000.000

-Jumlah utang dagang,wesel,bunga dan pajaknya Rp 255.000.000

Hitung Quick Rationya

jawab

Aktiva Lancar = 25.000.000 + 75.000.000 + 200.000.000 = Rp 300.000.000

Persediaan adalah barang dagangan yang tersedia untuk dijual = Rp 200.000.000

Hutang Lancar = Rp 255.000.000

Quick Ratio =
$$\frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100 \%$$

$$= \frac{300.000.000 - 200.000.000}{255.000.000} \times 100 \%$$

$$= 39.22 \%$$

$$= 0.39 \times$$

(artinya Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban lancar dengan aktiva perusahaan adalah setiap Rp 1 hutang lancar dijamin dengan Rp 0.39 aktiva lancar yang likuid atau dalam bentuk uang bukan persediaan barang dagangan)

2.1.2. Rasio Aktivitas

Rasio ini melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan. Rasio ini melihat seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan. Jika dana yang tertanam pada aset tertentu cukup besar, sementara dana tersebut mestinya bisa dipakai untuk investasi pada aset lain yang lebih produktif, maka profitabilitas perusahaan tidak sebaik yang seharusnya.

Ada beberapa rasio aktivitas yang akan dibicarakan: (1) Rata-rata umur piutang, (2) Perputaran persediaan, (3) Perputaran aktiva tetap, dan (4) Perputaran total aktiva.

Rata-rata umur piutang melihat berapa lama waktu yang diperlukan untuk melunasi piutang yang dipunyai oleh perusahaan (merubah piutang menjadi kas). Semakin lama rata-rata piutang, berarti semakin besar dana yang tertanam pada piutang.

Rata-rata piutang bisa dihitung melalui dua tahap seperti berikut ini.

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}} \quad (3)$$

$$\text{Rata-rata umur piutang} = 365 / \text{perputaran piutang}$$

Alternatif lain adalah menghitung rata-rata umur piutang dengan cara langsung, seperti berikut ini.

$$\text{Rata-rata umur piutang} = \frac{\text{Piutang Dagang}}{\text{Penjualan} / 365}$$

Untuk melihat baik tidaknya angka tersebut, perusahaan bisa membandingkan dengan angka industri atau dengan kebijakan kredit perusahaan. Angka rata-rata yang tinggi mengandung risiko yang tinggi, tetapi perusahaan bisa mengharapkan kenaikan keuntungan dari meningkatnya penjualan. Sebaliknya, kebijakan kredit yang ketat akan memperkecil angka rata-rata umur piutang, biaya dan risiko kredit macet menjadi berkurang, tetapi potensi pendapatan juga menjadi berkurang. Manajer keuangan harus memperhatikan trade-off antara risiko, biaya dan tingkat keuntungan.

Rasio aktivitas yang kedua adalah rasio perputaran persediaan, yang bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Piutang}}$$

Rata-rata umur persediaan = 365 / perputaran persediaan

Semakin besar angka perputaran persediaan, semakin efektif perusahaan mengelola persediaannya. Sebaliknya, semakin besar angka rata-rata umur persediaan, semakin jelek prestasi perusahaan, karena semakin besar dana yang tertanam pada aset persediaan tersebut

Perputaran aktiva tetap bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap}}$$

Semakin tinggi angka perputaran aktiva tetap, semakin efektif perusahaan mengelola asetnya. Rasio perputaran aktiva tetap menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio terakhir adalah perputaran total aktiva yang bisa dihitung sebagai berikut ini.

Penjualan

$$\text{Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

Interpretasi perputaran total aktiva sama dengan interpretasi perputaran aktiva tetap.

2.1.2. Rasio Hutang / Solvabilitas / Leverage

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Ada beberapa macam rasio leverage yang bisa dihitung, yaitu rasio hutang terhadap total aset, rasio times interest earned, dan rasio fixed charge coverage.

rasio hutang terhadap total aset bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Rasio Total Hutang terhadap Total Aset} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan hutang/financial leverage yang tinggi. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, di lain pihak, hutang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap). Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan bisa mengalami kerugian, karena adanya beban bunga yang tetap harus dibayarkan

Rasio times interest earned mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang dengan laba sebelum bunga dan pajak. Rasio tersebut bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Times} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Interest Bunga}} \text{--- Earned (TIE)}$$

Rasio tersebut menghitung seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak yang tersedia untuk menutup beban bunga tetap. Rasio yang tinggi menunjukkan situasi yang 'aman', karena tersedia dana yang lebih besar untuk menutup pembayaran bunga. Tetapi selalu ada trade-off antara risiko dengan return.

Kalau TIE hanya menggunakan beban bunga sebagai pembaginya, rasio fixed charge coverage mengukur kemampuan perusahaan membayar total beban tetap, yang biasanya mencakup biaya bunga dan sewa. Rasio tersebut bisa dilihat sebagai berikut ini.

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya sewa}}{\text{Bunga} + \text{Biaya sewa}}$$

Sama seperti rasio TIE, angka yang tinggi untuk rasio fixed charge coverage menunjukkan situasi yang lebih aman (risiko rendah), meskipun dengan profitabilitas yang juga lebih rendah.

2.1.3. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan, yaitu profit margin, return to total asset (ROA), dan return to equity (ROE).

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis common-size (lihat bagian berikutnya) untuk laporan laba-rugi. Rasio ini bisa juga diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu.

profit margin bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Profit margin yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Secara umum, rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen. Rasio ini cukup bervariasi dari satu industri ke industri lainnya. Sebagai contoh, industri ritel cenderung mempunyai profit margin yang lebih rendah dibandingkan dengan industri manufaktur. Return On Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.

ROA sering juga disebut sebagai ROI (Return on Investment). Rasio tersebut bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{ROI} = (\text{Total Penjualan} - \text{Investasi}) / \text{Investasi} \times 100\%$$

Contoh soal :

Misalnya, jika investasi sebesar Rp 10.000.000 menghasilkan penjualan sebesar Rp 15.000.000, berarti diperoleh laba sebesar Rp 5.000.000

Maka secara sederhana perhitungan ROI dalam presentase adalah = $((\text{Rp } 15.000.000 - \text{Rp } 10.000.000) / \text{Rp } 10.000.000) \times 100\%$ adalah sebesar 50%. Maka dapat disimpulkan tingkat ROI nya adalah sebesar 50%

$$\text{Return on Assets} = \text{Profit Before Income Tax} / \text{Total Assets}$$

Contoh :

Sebagai contoh, mari kita lihat ringkasan kinerja PT Astra Agro Lestari, Tbk (AALI). Berdasarkan ringkasan kinerja PT Astra Agro Lestari, Tbk (AALI) per 31 Januari 2013, RETURN ON ASSETS AALI tahun 2008 – 2012 adalah sebagai berikut:

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
ROA (%)	60.58	33.02	33.71	32.66	28.38

Solusi:

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Profit Before Income Tax	3,949,435	2,500,426	2,964,040	3,332,932	3,524,893
Total Assets	6,519,791	7,571,399	8,791,799	10,204,495	12,419,820
ROA (%)	60.58	33.02	33.71	32.66	28.38

Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik.

Return On Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ROE bisa dihitung sebagai berikut.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Angka yang tinggi untuk menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. ROE tidak memperhitungkan dividen maupun capital gain untuk pemegang saham. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat penggunaan hutang (leverage keuangan) perusahaan.

2.1.4. Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor (atau calon investor), meskipun pihak

manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang bisa dihitung: PER (Price Earning Ratio), dividend yield, dan pembayaran dividen (dividend pay-out ratio).

PER melihat harga pasar saham relatif terhadap earningnya. PER bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar per-lembar}}{\text{Earning per-lembar}}$$

Perusahaan yang diharapkan tumbuh dengan tingkat pertumbuhan tinggi (yang berarti mempunyai prospek yang baik), biasanya mempunyai PER yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan yang rendah, akan mempunyai PER yang rendah juga.

Rasio dividend yield bisa dihitung sebagai berikut.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per-lembar}}{\text{Harga pasar saham per-lembar}}$$

Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai dividend yield yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali. Kemudian, karena perusahaan dengan prospek yang tinggi akan mempunyai harga pasar saham yang tinggi, yang berarti pembagiannya tinggi, maka dividend yield untuk perusahaan semacam itu akan cenderung lebih rendah (kecil).

Rasio pembayaran dividen melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Rasio pembayaran dividen dihitung sebagai berikut ini.

Rasio pembayaran dividen melihat bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Rasio pembayaran dividen dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Rasio pembayaran dividen} = \frac{\text{Dividen per-lembar}}{\text{Earning per-lembar}}$$

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi.

2.2. Analisis Perbandingan

Angka-angka rasio yang berdiri sendiri mempunyai arti yang kecil. Untuk menentukan baik tidaknya angka tersebut diperlukan angka pembandingan.

Angka pembandingan bisa memakai:

- (1) Data historis (data masa lalu), dan
- (2) Angka-angka dari perusahaan lain yang sejenis, yang diringkaskan ke dalam rata-rata industri.

Menggunakan data lima sampai enam periode ke belakang akan membantu mengidentifikasi adanya trend-trend tertentu, apakah trend yang semakin membaik atau memburuk. Trend perusahaan dengan trend industri bisa dibandingkan satu sama lain. Sehingga manajer keuangan bisa memperoleh gambaran yang lebih tajam

3.3 Analisis Du Pont

Du Pont (Perusahaan kimia di Amerika Serikat) mengembangkan analisis DuPont. Analisis bertujuan untuk memisahkan Return On Asset ke dalam dua bagian: perputaran aset dan profit margin.

Analisis Du Pont bisa dikembangkan lebih lanjut dengan memasukkan hutang/modal untuk menghitung Return on Equity.

ROA bisa dipecah ke dalam profit margin dan perputaran aktiva.

$$\mathbf{ROA = Profit\ margin \times Perputaran\ aktiva}$$

Dengan memasukkan hutang, ROE bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\mathbf{ROE = ROA / (1 - (Total\ hutang/Total\ Aset)).. (6)}$$

Dari formula di atas, terlihat bahwa untuk menaikkan ROE, manajer keuangan bisa melakukan beberapa hal:

1. Menaikkan ROA, yang bisa dilakukan dengan menaikkan profit margin, atau menaikkan perputaran aktiva, atau keduanya, sambil mempertahankan tingkat hutang.

2. Menaikkan hutang (financial leverage) sambil mempertahankan ROA. Dengan naiknya hutang, pembagi dalam persamaan di atas menjadi lebih kecil, dan dengan demikian ROE akan meningkat.
3. Menaikkan ROA dan hutang bersamaan.

3.4 Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut. Pendekatan EVA yang dikembangkan oleh lembaga konsultan manajemen asal Amerika Serikat, Stern Steward Management Services pada pertengahan 1990-an. Secara matematis, formula EVA bisa dituliskan sebagai berikut ini.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal} \dots\dots\dots (7)$$

3.5 Market Value Added (MVA)

MVA menghitung selisih antara nilai pasar dengan nilai buku saham. Formula MVA bisa dilihat berikut ini.

$$\text{MVA} = \text{Nilai pasar saham} - \text{Nilai buku saham} \dots\dots\dots (8)$$

MVA dihitung dengan menggunakan dasar nilai buku saham awal. MVA dengan demikian mengukur prestasi perusahaan sejak perusahaan tersebut berdiri. MVA hanya digunakan untuk

perusahaan secara keseluruhan, sedangkan EVA bisa digunakan untuk divisi disamping juga untuk perusahaan secara keseluruhan.

3. Konsep Laporan Keuangan

Menurut Sofyan Safri Harahap (2009), laporan keuangan adalah media untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis perusahaan, hasil usaha perusahaan, dalam satu periode, arus kas pada periode tertentu,

Berdasarkan pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan terdiri atas neraca, laporan laba rugi, serta laporan perubahan posisi keuangan. Neraca mengganbarkan jumlah aktiva, utang, dan modal perusahaan pada periode tertentu. Neraca adalah laporan sistematis tentang aktiva, utang serta modal perusahaan untuk saat tertentu yang terdiri atas tiga bagian utama yaitu, aktiva, utang dan modal.

1. Neraca Bentuk Skonto

semua aktivitas tercantum sebelah kiri atau debet dan utang serta modal tercantum sebelah kanan/ kredit
contoh

PT MAJU JALAN
NERACA

Per 31 Desember 2017

AKTIVA		PASIVA	
Aktiva lancar	Rp xxx	Utang Lancar	Rp xxx
Investasi	Rp xxx	Utang jk Panjang	Rp xxx
Aktiva tetap	Rp xxx	<u>Utang lain-lain</u>	<u>Rp xxx</u>
Intangible	Rp xxx	<u>Total utang</u>	<u>Rp xxx</u>
<u>Aktiva lain-lain</u>	<u>Rp xxx</u>		
		Modal	
		Modal saham	Rp xxx
		Laba ditahan	Rp xxx
Total Aktiva	Rp xxx	Total Pasiva dan Modal	RP xxx

2. Neraca bentuk vertical

PT MAJU JALAN
NERACA
Per 31 Desember 2017

AKTIVA	
Aktiva Lancar ;	
Kas	Rp xxx
Surat berharga	Rp xxx
Wesel tagih	Rp xxx
Piutang dagang	Rp xxx
Persediaan	Rp xxx

<u>Persekot biaya</u>	Rp xxx
Total aktiva lancar	Rp xxx
Investasi ;	
<u>Obligasi Negara</u>	Rp xxx
Aktiva Tetap ;	
Tanah	Rp xxx
bangunan	Rp xxx
Akumulasi penyusutan	Rp xxx
<u>Mesin</u>	Rp xxx
Total Aktiva tetap	Rp xxx
Aktiva tetap intangible ;	
Goodwill	Rp xxx
Paten	Rp xxx
<u>Beban yang ditangguhkan/ total aktiva tetap</u>	Rp xxx
Aktiva lain-lain	Rp xxx
TOTAL AKTIVA	Rp xxx
PASIVA	
Utang lancar	Rp xxx
Utang dagang	Rp xxx
Wesel bayar	Rp xxx
Biaya yang masih harus dibayar	Rp xxx
Utang pajak	Rp xxx
<u>Penerimaan dimuka</u>	Rp xxx
Total utang jangka panjang	Rp xxx
Utang jangka panjang ;	
Utang Hipotik	Rp xxx

<u>Utang Obligasi</u>	<u>Rp xxx</u>
	Rp xxx
Modal ;	
Modal saham	Rp xxx
<u>Laba ditahan</u>	<u>Rp xxx</u>
	Rp xxx
 TOTAL PASIVA	 Rp xxx

Laporan Laba Rugi adalah merupakan laporan sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh oleh perusahaan selama periode tertentu,

1. laba rugi bentuk single step, dengan menggabungkan semua penghasilan dan biaya menjadi satu kelompok sehingga menghitung laba rugi hanya diperlukan satu langkah

PT MAJU JALAN
Laporan Laba Rugi
Per 31 Desember 2017

Penghasilan Pokok	Rp xxx
Penghasilan non operasional	Rp xxx
Penghasilan insidental	<u>Rp xxx (+)</u>
Total Penghasilan	Rp xxx
Harga pokok yang dijual	Rp xxx

Biaya operasional	Rp xxx
Biaya non operasional	Rp xxx
Kerugian	<u>Rp xxx (+)</u>
Total Biaya	<u>Rp xxx (+)</u>
Laba sebelum pajak	Rp xxx
Pajak (%)	Rp xxx (-)
Penghasilan Laba / bersih	Rp xxx

2. Laba rugi bentuk Multiple step pengelompokan sesuai dengan prinsip-prinsip yang digunakan secara umum

PT MAJU JALAN
Laporan Laba Rugi
Per 31 Desember 2017

Penjualan Bruto	Rp xxx
Potongan/return penjualan	<u>Rp xxx (-)</u>
	Rp xxx
Penjualan Netto	Rp xxx

Harga pokok penjualan	<u>Rp xxx (-)</u>
Laba penjualan	Rp xxx
Biaya – biaya operasional ;	
Biaya penjualan	Rp xxx
Biaya umum & administrasi	<u>Rp xxx (-)</u>
	Rp xxx
Laba bersih operasional	Rp xxx
Penghasilan dan biaya operasional ;	
Penghasilan	Rp xxx
Biaya	<u>Rp xxx(-/+)</u>
	Rp xxx
Rugi/Laba insidental	<u>Rp xxx(-/+)</u>
Pendapatan dan netto sebelum pajak	Rp xxx

4 Model Laporan Keuangan Sektor Publik

Menurut Anthony (1978) Pengklasifikasian pemakaian laporan keuangan dengan mempertimbangkan semua organisasi nonbisnis, bukan hanya untuk organisasi pemerintahan, sedangkan Drebin mengklasifikasikan pemakai laporan keuangan hanya untuk sector pemerintahan.

Pemakaian laporan keuangan sector public dapat diidentifikasi dengan menelusuri pelaku yang menjadi

stakeholder organisasi, sedangkan menurut Drebin ada sepuluh pemakai laporan keuangan yaitu:

1. Pemberi dana bantuan
2. investor
3. Pembayar Pajak
4. Pegawai / karyawan
5. Pemasok (vendor)
6. Pengguna jasa
7. Manajemen
8. Dewan legislative
9. Badan Pengawas
10. Pemilih

Pengklasifikasian tersebut didasarkan atas pertimbangan bahwa pemberi dana bantuan, pajak, investor, dan pengguna jasa merupakan sumber penyedia keuangan sebuah organisasi, Pemasok dan karyawan merupakan penyedia tenaga kerja dan sumber daya material, Dewan legislative dan manajemen membuat keputusan alokasi sumber daya, dan aktivitas mereka semua diawasi oleh pemilih dan badan pengawas, termasuk level pemerintahan yang lebih tinggi.

Sedangkan Menurut Anthony mengklasifikasikan pemakai laporan keuangan sector public menjadi beberapa yaitu :

1. Lembaga Pemerintah
2. investor dan kreditor
3. Pemberi sumber daya
4. Badan Pengawas
5. Konstituen

Anthony memasukan para pembayar pajak, pemilih dan karyawan dalam satu kelompok yang ia sebut konstitueni, mengelompokan pemberi dana bantuan dan pembayar jasa sebagai pemberi sumber daya, mengelompokan investor dan kreditor menjadi satu.

Pengklasifikasian pemakai laporan keuangan sector public menurut Borgonovi dan Anessi-Pessina (1997) adalah sebagai berikut :

1. Masyarakat pengguna jasa public
2. Masyarakat pembayar pajak
3. Perusahaan dan organisasi social ekonomi yang menggunakan pelayanan public sebagai input atas aktivitas organisasi
4. Bank dan masyarakat sebagai kreditor pemerintah
5. Badan – badan internasional, seperti IMF, Bank Dunia, PBB
6. Investor asing dan country analyst

Menurut Madiasmo Secara umum, tujuan dan fungsi laporan keuangan sector public adalah sebagai berikut :

- a. Kepatuhan dan pengelolaan yaitu ; memberikan jaminan kepada pengguna laporan keuangan dan pihak otoritas penguasa bahwa pengelolaan sumber daya telah dilakukan sesuai dengan ketentuan hukum dan peraturan lain yang telah ditetapkan
- b. Akuntabilitas dan pelaporan retrospektif yaitu sebagai bentuk pertanggung jawaban kepada public untuk memonitor kinerja dan mengevaluasi manajemen, memberikan dasar untuk mengamati tren antar kurun waktu, pencapaian atas tujuan yang telah ditetapkan, dan membandingkan dengan kinerja organisasi lain yang sejenis jika ada, serta memungkinkan pihak luar untuk memperoleh informasi biaya atas barang dan jasa yang diterima dan menilai efisiensi dan efektivitas pengguna sumber daya organisasi.
- c. Perencanaan dan informasi otorisasi yaitu memberikan dasar perencanaan kebijakan dan aktivitas pada masa yang akan datang serta untuk memberikan informasi pendukung mengenai otorisasi pengguna dana.

- d. Kelangsungan organisasi yaitu membantu pembaca dalam menentukan apakah suatu organisasi atau unit kerja dapat meneruskan menyediakan barang dan jasa pada masa yang akan datang
- e. Hubungan Masyarakat yaitu memberikan kesempatan kepada organisasi untuk mengemukakan pernyataan atas prestasi yang telah dicapai kepada pemilik yang dipengaruhi karyawan dan masyarakat serta sebagai alat komunikasi dengan public dan pihak lain
- f. Sumber fakta dan gambaran yaitu memberikan informasi kepada kelompok kepentingan yang ingin mengetahui organisasi secara lebih mendalam.

Dalam konteks akuntansi sector public, jenis informasi yang diberikan untuk pengambilan keputusan terbatas pada informasi yang bersifat finansial, informasi finansial adalah informasi yang diukur dengan satuan moneter, Secara terperinci tujuan akuntansi dan laporan keuangan organisasi pemerintahan adalah;

1. Memberikan informasi keuangan untuk menentukan dan memprediksi kondisi ekonomi suatu unit pemerintahan dan perubahan yang terjadi di dalamnya

2. Memberikan informasi keuangan untuk menemukan dan memprediksi aliran kas, saldo neraca dan kebutuhan sumber daya finansial jangka pendek unit pemerintah
3. Memberikan informasi keuangan untuk memonitor kinerja kesesuaiannya dengan peraturan perundang-undangan dan ketentuan lain
4. Memberikan informasi untuk mengevaluasi kinerja manajerial operasional
5. Memberikan informasi untuk perencanaan dan penganggaran, serta untuk memprediksi pengaruh akuisisi dan alokasi sumber daya terhadap pencapaian tujuan operasional.

BAB 4

PASAR KEUANGAN

1. Pasar Keuangan

Pasar keuangan bisa didefinisikan sebagai bertemunya pihak yang mempunyai kelebihan dana (surplus dana) dengan pihak yang kekurangan dana (defisit dana). Sehingga di pasar keuangan tersebut akan terjadi transaksi, Dengan kata lain, terjadi mobilisasi dana. Untuk memfasilitasi aliran dana tersebut, banyak pihak yang terlibat, khususnya lembaga perantara (lembaga perantara keuangan). Dalam

pasar keuangan tersebut, aliran dana diperlancar dengan munculnya instrumen keuangan (sekuritas atau surat berharga). Instrumen keuangan pada dasarnya merupakan surat perjanjian yang melibatkan pihak surplus dengan defisit dana, dalam kaitannya dengan aliran dana.

Ada tiga konsep yang terlibat dalam pasar keuangan: (1) Pasar keuangan itu sendiri, (2) Perantara (lembaga) keuangan, dan (3) Instrumen keuangan.

1.1. Jenis-jenis Pasar Keuangan

1.1.1. Pasar Modal Versus Pasar Uang

Pasar modal adalah pasar keuangan dimana diperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang, contoh obligasi, karena obligasi jatuh tempo lebih dari satu tahun. Pasar uang adalah pasar keuangan dimana diperdagangkan instrumen keuangan jangka pendek, contoh Commercial Paper (CP), karena CP jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun. Dalam kenyataannya, tidak ada pemisahan yang jelas antara pasar uang dan pasar modal, karena keduanya bisa saja terjadi pada waktu dan tempat yang bersamaan.

1.1.2. Pasar Spot dan Pasar Forward

Pasar spot adalah pasar dimana penyelesaian (settlement) terjadi saat ini, misalkan saya ingin membeli dolar Amerika Serikat (\$) sebanyak \$1.000, kurs tersebut adalah Rp8.500-Rp8.750/\$, yang berarti saya harus membayar Rp8.750 jika ingin membeli dolar (kurs penawaran/ask), dan saya akan menerima Rp8.500 jika saya menjual

dolar. Karena saya ingin membeli dolar, maka saya menyerahkan Rp8.750.000 ($\text{Rp}8.750 \times \$1.000$), dan saya memperoleh \$1.000 saat itu juga. Pasar semacam itu dinamakan sebagai pasar spot.

Pasar forward adalah pasar dimana penyelesaian (settlement) terjadi beberapa saat mendatang, sedangkan kontrak ditetapkan saat ini. Misal kurs 3-bulan forward Rp/\$ adalah Rp9.000-Rp9.200/\$. Kurs tersebut ditentukan di pasar. Misalkan saya ingin membeli 3-bulan dolar forward, saya datang ke bank. Saat ini, saya hanya praktis menandatangani kontrak tersebut. Tidak ada penyelesaian atau penyerahan barang saat ini. Kontrak tersebut mengatakan bahwa tiga bulan mendatang, saya akan membeli \$1 dengan menyerahkan Rp9.200. Tiga bulan mendatang, saya akan menyerahkan Rp9.200 dan saya akan menerima \$1. Pasar forward mempunyai banyak manfaat seperti untuk manajemen risiko.

1.1.3. Pasar Perdana dan Pasar Sekunder

Pada pasar perdana, perusahaan (emiten) berurusan dengan perusahaan investasi. Emiten tidak secara langsung menjual sahamnya ke investor publik. Perusahaan bisa menjual sahamnya ke perusahaan sekuritas pada pasar perdana (bisa juga perusahaan sekuritas membantu menjualkan saham ke publik). Setelah melewati tahap tersebut, perusahaan biasanya ingin mencatatkan (listing) saham di Bursa Keuangan, Perusahaan akan meminta ijin kepada Bursa Efek Jakarta. Setelah memperoleh ijin, investor yang membeli di pasar perdana bisa menjual sahamnya kepada investor lain.

Kemudian transaksi jual beli akan terjadi di pasar tersebut. Pasar tersebut dinamakan sebagai pasar sekunder.

1.1.4. Pasar OTC dan Pasar dengan Lokasi Tertentu

Bursa Efek Jakarta (tempat saham diperjualbelikan) mempunyai lokasi tertentu, yaitu di Jakarta, di Jalan Sudirman, dengan bangunan tertentu. Pasar keuangan lain tidak mempunyai lokasi tertentu. Sebagai contoh, pasar valuta asing mempunyai lokasi yang tersebar di dunia. Pedagang valas dihubungkan satu sama lain dengan menggunakan terminal komputer. Order beli atau jual akan dilakukan melalui komputer, yang kemudian akan diteruskan kepada pedagang lainnya. Praktis tidak ada lokasi yang terpusat untuk pasar semacam itu. Pasar semacam itu sering dinamakan sebagai Over The Counter market

1.1.5. Pasar Valuta Asing (Valas)

Pasar valas memperdagangkan mata uang asing. Kenapa ada pasar valuta asing? Jawabannya adalah karena di dunia ini banyak mata uang yang berbeda. Kemudian seseorang dari negara tertentu ingin mempunyai daya beli di negara lain (yang menggunakan mata uang yang berbeda dengan mata uang di negara i tinggal). Pasar valuta asing memfasilitasi pertukaran mata uang yang berbeda tersebut.

2. Perantara Keuangan

Perantara keuangan adalah lembaga atau pihak yang menjembatani pihak surplus dengan pihak defisit dana. Pihak perantara akan membantu mengefektifkan aliran dana di pasar keuangan.

2.1. Tipe Perantara Keuangan

Secara umum ada dua tipe perantara keuangan, yaitu:

1. Perantara keuangan yang tidak merubah klaim/sekuritas
2. Perantara keuangan yang merubah klaim.

2.1.1. Perantara Keuangan yang Tidak Merubah Klaim

Adalah perantara keuangan yang menjembatani pihak defisit dengan surplus tanpa merubah klaim. Contoh, perusahaan sekuritas yang bertindak sebagai penjamin emisi membantu menjualkan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan, yang dijual kepada investor. Perusahaan tersebut tidak merubah saham yang dijualnya.

2.1.2. Perantara Keuangan yang Merubah Klaim

Perantara keuangan yang merubah klaim sekuritas primer menjadi sekuritas sekunder. Contoh, bank menerbitkan deposito atau tabungan yang ditawarkan kepada penabung (investor). Tabungan mempunyai karakteristik bisa diambil sewaktu-waktu, sehingga likuiditasnya tinggi. Denominasi tabungan relatif kecil; dengan uang Rp100.000 kita bisa membuka tabungan. Tabungan tersebut merupakan sekuritas primer karena ditawarkan untuk pihak surplus

dana langsung. Kemudian bank mengumpulkan dana tersebut dan memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan jangka waktu misal 20 tahun, senilai (misal) Rp1 milyar. Pinjaman tersebut merupakan instrumen sekunder, karena bank mengeluarkan sekuritas tersebut dan diberikan kepada perusahaan. Bank merubah klaim dari tabungan menjadi pinjaman.

2.2. Manfaat Perantara Keuangan

2.2.1. Denominasi

Instrumen keuangan bisa diciptakan dengan denominasi yang berbeda-beda, mulai dari yang paling kecil sampai dengan yang sangat besar. Tabungan merupakan contoh produk keuangan dengan denominasi kecil.

2.2.2. Jangka Waktu (Likuiditas)

Investor kecil menginginkan tabungan yang bisa ditarik sewaktu-waktu. Sebaliknya, perusahaan menginginkan pinjaman dengan jangka waktu panjang, misal 30 tahun. Bank bisa bertindak menjembatani ketimpangan jangka waktu tersebut. Bank menerbitkan tabungan yang bisa diambil sewaktu-waktu, kemudian memberikan pinjaman ke perusahaan dengan jangka waktu panjang.

2.2.3. Monitor (Pengawasan)

Investor individual yang mempunyai dana kecil, tidak akan mempunyai kemampuan dan kemauan (insentif) untuk memonitor perusahaan yang meminjam dananya. Jika dana yang kecil-kecil

tersebut dikumpulkan menjadi besar oleh lembaga keuangan, maka lembaga keuangan mempunyai insentif yang lebih besar (karena jumlahnya besar) dan kemampuan yang lebih baik untuk melakukan pengawasan (karena bisa menyewa profesional keuangan).

2.3. Tipe Lembaga Perantara Keuangan

Ada beberapa lembaga perantara keuangan, yang paling dikenal adalah bank. Disamping bank, ada asuransi, perusahaan sekuritas, reksadana, dan lainnya.

2.3.1. Bank

Adalah perantara keuangan yang ditandai dengan aktivitas menerbitkan deposito dan tabungan sebagai sumber dana utama mereka, kemudian memberikan pinjaman (loan). Pendapatan bank terutama diperoleh dari selisih (spread) antara tingkat bunga yang dibebankan kepada debitur (peminjam) dengan tingkat bunga yang dibayarkan kepada penabung (deposan).

Giro merupakan simpanan pihak ketiga kepada bank yang penarikannya dapat dilakukan setiap saat dengan menggunakan cek, surat perintah pembayaran lainnya atau dengan cara pemindahbukuan. Bank biasanya memberi “jasa giro” untuk pemegang rekening giro ini. Nama lain yang digunakan untuk giro ini adalah rekening koran.

Deposito merupakan simpanan dari pihak ketiga yang penarikannya hanya bisa dilakukan dalam jangka waktu tertentu menurut perjanjian antara pihak ketiga dengan pihak bank. Juga

tersedia sertifikat deposito didasarkan atas tunjuk, Dengan demikian sertifikat deposito relatif mudah dipindahtangankan (atau diperjualbelikan) kepada pihak lain. Bunga dibayar dalam bentuk diskonto, yaitu dipotong dari harga nominalnya

Tabungan merupakan simpanan dari pihak ketiga kepada bank yang penarikannya dapat dilakukan menurut syarat-syarat tertentu.

Bank bisa memperoleh dana dari pasar keuangan melalui pinjaman antar bank. Beberapa bank barangkali mengalami kelebihan likuiditas, sedangkan beberapa bank lainnya mengalami kesulitan likuiditas. Bank yang pertama bisa memberikan pinjaman ke bank kedua (bank yang membutuhkan kas). Untuk dana pinjaman yang diberikan dalam jangka waktu pendek, paling lama tujuh hari, dan bisa diambil setiap waktu tanpa dikenai pembebanan sering disebut sebagai call money. Deposit on Call merupakan pinjaman antar bank yang bisa diambil setiap waktu tanpa pemberitahuan. bank juga bisa memperoleh pinjaman jangka pendek dari Bank Indonesia (sebagai bank sentral).

Dana yang diperoleh bank tersebut kemudian dialokasikan ke aset yang akan nampak di sebelah kiri neraca bank. Aset yang dipunyai bank bisa dibagi ke dalam dua kelompok:

(1) Aset yang menghasilkan pendapatan (Earning Assets)

Contoh, pinjaman yang memberikan tingkat bunga bagi bank, dan merupakan salah satu sumber pendapatan bank.

(2) Aset yang tidak menghasilkan pendapatan (Non Earning Assets)

Contoh, kas, atau bangunan yang tidak secara langsung memberikan pendapatan bunga bagi bank

2.3.2. Asuransi

Perusahaan asuransi ditandai dengan ciri mereka menarik premi dari nasabahnya. Premi tersebut merupakan kompensasi atas perlindungan terhadap risiko yang mereka berikan kepada nasabahnya.

Ada beberapa jenis asuransi, seperti asuransi jiwa, asuransi kecelakaan, asuransi kerugian, dan asuransi lainnya.

Premi asuransi yang dikumpulkan tersebut merupakan sumber dana utama perusahaan asuransi. Sumber dana tersebut bisa mencapai sekitar 70% dari total sumber dana asuransi. Dana yang dikumpulkan oleh perusahaan asuransi tersebut kemudian diinvestasikan ke aset yang menghasilkan return

2.3.3. Perusahaan Sekuritas

Perusahaan sekuritas ditandai dengan ciri membantu perolehan dana melalui penerbitan sekuritas seperti saham atau obligasi untuk perusahaan atau pemerintah. Jasa tersebut meliputi underwrite (penjaminan) sekuritas, pendistribusian sekuritas, konsultasi keuangan. Bahkan pelayanan mereka bisa memasuki restrukturisasi atau penggabungan (merjer) usaha, karena kegiatan tersebut seringkali berkaitan dengan penerbitan sekuritas (misal untuk mendanai merjer, perusahaan menerbitkan obligasi). Pelayanan mereka juga bisa mencakup bisnis broker sekuritas dan

dealer (pedagang) sekuritas. Perusahaan sekuritas yang memberikan pelayanan menyeluruh sering disebut (secara umum) sebagai bank investasi (investment banks).

Broker dan Dealer Sekuritas. Broker hanya memfasilitasi pertemuan dua pihak (misal pembeli dengan penjual sekuritas). Pendapatan broker diperoleh dari komisi. Dealer memperjualbelikan sekuritas. Mereka disebut juga sebagai market maker (menciptakan pasar, atau menciptakan likuiditas). Pendapatan mereka diperoleh dari selisih antara harga jual dengan harga beli, yang sering disebut juga sebagai spread.

3. Instrumen Keuangan

Instrumen keuangan dengan demikian bisa diartikan sebagai klaim atas aliran kas di masa mendatang. Instrumen keuangan juga bisa diartikan sebagai surat perjanjian kontrak yang menyebutkan jumlah yang dipinjam, ketentuan pelunasannya, dan hal-hal lainnya yang akan dicakup dalam perjanjian tersebut (misal, jaminan, dan lainnya).

3.1. Karakteristik Instrumen Keuangan

Sekuritas mempunyai beberapa karakteristik yang membedakan satu sama lain dalam beberapa hal berikut:

1. Denominasi. Setiap sekuritas mempunyai denominasi tertentu. Sebagai contoh, obligasi mempunyai nilai nominal (misal) Rp1 juta, Rp10 juta, dan sebagainya.
2. Jangka Waktu. Sekuritas mempunyai jangka waktu yang berbeda-beda. Obligasi mempunyai jangka waktu di atas satu tahun, misal lima tahun. Saham mempunyai jangka waktu yang praktis tidak terbatas, sepanjang perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut masih ada. Saham bisa berpindah tangan dari satu investor ke investor lainnya, tetapi jatuh tempo saham tersebut tidak terbatas.
3. Tipe Klaim. Secara umum ada dua jenis sekuritas berdasarkan klaimnya yaitu klaim kepemilikan (saham) dan klaim pinjaman (hutang dan obligasi). Pemilik saham berarti memiliki perusahaan. Dia berhak “mengatur” perusahaan melalui pemberian hak suara. Dia juga berhak atas dividen yang dibagikan jika kewajiban lainnya (misal bunga hutang) telah dilunasi. Pemberi pinjaman (hutang atau obligasi) berhak atas pembayaran bunga yang sifatnya tetap dengan skedul yang tetap juga. Di lain pihak, perusahaan berjanji untuk membayar bunga sejumlah kas tertentu dengan skedul tertentu (bunga biasanya dibayar setiap semester). Jika perusahaan gagal membayar bunga dan cicilannya, perusahaan bisa dibangkrutkan oleh pemberi pinjaman tersebut.
4. Likuiditas. Instrumen keuangan berbeda-beda dalam hal kemudahan memperjualbelikan. Kemudahan tersebut disebut

sebagai marketability atau liquidity. Pada umumnya saham mempunyai tingkat likuiditas yang lebih tinggi dibandingkan obligasi.

3.2. Jenis-jenis Instrumen Keuangan

Ada beberapa cara untuk mengelompokkan sekuritas. Salah satu cara yang bisa dipakai adalah mengelompokkan instrumen keuangan berdasarkan jangka waktunya, yaitu: (1) Instrumen Pasar Uang (Money Market Instruments), dan (2) Instrumen Pasar Modal (Capital Market Instruments).

3.2.1. Instrumen Pasar Uang

Instrumen pasar uang adalah instrumen keuangan yang mempunyai jatuh tempo yang kurang dari satu tahun. Beberapa contoh instrumen tersebut antara lain: (1) Sertifikat Bank Indonesia, (2) Commercial Paper, (3) Akseptansi Bank, (4) Certificates of Deposit, dan (5) Repurchase Agreement.

SBI merupakan surat hutang yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Commercial Paper (CP) merupakan surat hutang jangka pendek (kurang dari satu tahun) yang dikeluarkan oleh perusahaan. Biasanya tidak disertai jaminan, dan didasarkan atas kepercayaan pada perusahaan. Akseptansi bank adalah perintah bayar yang di “aksep” (atau dicap dan diakui) oleh bank. Setelah di aksep, bank

akan bersedia menanggung pembayaran sejumlah uang yang tertera di akseptansi bank tersebut.

3.2.2. Instrumen Pasar Modal

Adalah instrumen yang mempunyai jangka waktu lebih dari satu tahun. Beberapa contoh adalah obligasi, saham preferen, dan saham biasa. Obligasi adalah surat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pemerintah. Obligasi biasanya menyebutkan nilai nominal, kupon bunga, dan jangka waktu. Perjanjian lain bisa disebutkan, misal adanya jaminan atau tidak. Saham dimasukkan ke dalam instrumen pasar modal, karena saham akan selalu ada jika perusahaan yang mengeluarkan saham masih ada. Saham preferen menggabungkan karakteristik saham dengan obligasi. Saham preferen merupakan saham (yang berarti kepemilikan), tetapi membayar dividen yang relatif tetap (seperti bunga obligasi). Ada beberapa jenis instrumen lain, seperti waran, konvertibel, dan lainnya

BAB 5

NILAI WAKTU UANG

1. Nilai Waktu Uang

Nilai waktu uang (time value of money) merupakan konsep sentral dalam Manajemen Keuangan. Kenapa time value of money penting? Setidak-tidaknya ada dua alasan kenapa demikian. Pertama, risiko pendapatan di masa mendatang lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan saat ini. Kedua, ada biaya kesempatan (opportunity cost) pendapatan masa mendatang.

1.1. Future Value

1.1.1.1. Nilai Masa Mendatang untuk Aliran Kas Tunggal

Formula nilai masa mendatang sebagai berikut ini.

$$FV = PV (1 + i)^n$$

Dimana : FV = Nilai masa mendatang (satu tahun)

P0 = Nilai saat ini

r = tingkat bunga

contoh

Ratna menyimpan uang sebesar Rp. 1.000.000,00 di Bank DKI dengan tingkat suku bunga 6 %

setahun. Maka berapakah uang Ratna ditahun ke-4 ?

Jawab :

- Dik : PV = Rp. 1000.000

i = 6 %

$$n = 4$$

- Dit : FV 4.....?

Penyelesaian :

<p>* Uang di tahun pertama</p> $FV_1 = PV (1+i)$ $= 1.000.000 (1+0,06)$ $= 1.000.000 (1,06)$ $= 1.060.000$	<p>* Uang di tahun ke-4</p> $FV_4 = PV (1+i)^4$ $= 1.000.000 (1+0,06)^4$ $= 1.000.000 (1,06)^4$ $= 1.262.000$
--	---

Jika periode investasi tidak hanya satu tahun, tetapi beberapa tahun, maka formula (1) di atas bisa dirubah menjadi sebagai berikut ini.

$$FV_n = PV_0 (1 + r)^n \dots\dots\dots(2)$$

- Dimana :
- FV_n = nilai masa mendatang (tahun ke n)
 - PV₀ = nilai saat ini
 - r = tingkat bunga
 - n = jangka waktu

Proses menanamkan uang ke bank dengan tingkat bunga tertentu selama periode tertentu dinamakan sebagai proses penggandaan (compounding). Dalam proses penggandaan, bunga yang kita terima kita tanamkan lagi sehingga menjadi bunga berganda yang berbeda dengan bunga sederhana (simple interest).

Formula untuk memasukkan penggandaan yang lebih dari sekali dalam setahun.

$$FV_n = PV_0 (1 + r / k)^{k \times n} \dots\dots\dots(3)$$

- Dimana : FV_n = Nilai masa mendatang (tahun ke n)
 PV₀ = Nilai saat ini
 r = tingkat bunga
 n = jangka waktu
 k = frekuensi penggandaan

1.2. Future Value Annuity (Nilai Masa Mendatang untuk Seri Pembayaran)

Formula untuk menghitung nilai di masa mendatang adalah sebagai berikut ini.

$$FV_n = X [(1 + r)^n - 1] / r \dots\dots\dots(5)$$

- Dimana : X = jumlah pembayaran kas untuk setiap periode
 r = tingkat bunga
 n = jumlah periode

2. Nilai Sekarang (Present Value)

2.1. Nilai Sekarang untuk Aliran Kas Tunggal

Nilai sekarang merupakan kebalikan dari nilai kemudian. Apabila dalam nilai masa mendatang kita melakukan penggandaan, dalam present value, kita melakukan proses pendiskontoan (discounting process). nilai kemudian (future value) bisa dihitung dengan formula berikut ini.

$$FV_n = PV_0 (1 + r)^n$$

- Dimana : FV_n = nilai kemudian
 PV₀ = nilai sekarang
 r = tingkat bunga atau tingkat penggandaan

n = jumlah periode. PV0 bisa diartikan sebagai present value dari aliran kas sebesar FVn.

Contoh :

Saat pensiun 5 tahun lagi Pak Bimo akan mendapatkan uang Rp. 500.000.000. Berapakah nilai uang Rp. 500.000.000 saat ini, dengan asumsi pemerintah mampu mempertahankan inflansi satu digit, misal 8 % pertahun?

Jawab : ...

-Dik: FV=Rp.5.000.000.000

I=8%=0,08

n= 5

- Dit : PV =??

Penyelesaian :

$$\begin{aligned} PV &= FV / (1+i)^n \\ &= 5.000.000.000 / (1+0,08)^5 \\ &= 5.000.000.000 / 1,46 \\ &= 342.465.753 \end{aligned}$$

2.2. Nilai Sekarang untuk Seri Pembayaran Kas (Annuity)

2.2.1. Nilai Sekarang untuk Periode Terbatas

Formula present value annuity bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$PV = C \times PVIFA_{r,n} \dots\dots\dots(10)$$

Dimana : C = Aliran kas perperiode (yang besarnya sama)

PVIFA_{r,n} = Present Value Interest Factor Annuity dengan tingkat bunga r dan periode n. PVIFA_{r,n} bisa dilihat pada tabel

2.2.3. Nilai Sekarang untuk Periode yang Tidak Terbatas (Perpetuity)

Misalkan kita akan menerima aliran kas sebesar Rp1.000 pertahun selamanya, berapa present value aliran kas tersebut?

Tentunya menghitung aliran kas sampai periode tidak terhingga sangat sulit. Kita bisa melakukan beberapa penyederhanaan (manipulasi) bisa disederhanakan menjadi berikut ini.

$$PV = 1.000 / 0,1 = Rp10.000$$

Secara umum untuk aliran kas yang konstan yang akan kita terima sampai periode tidak terhingga, present value aliran kas tersebut adalah

$$PV = C / r \dots \dots \dots (13)$$

Dimana : C = aliran kas per periode
r = tingkat diskonto

3. Tingkat Bunga Efektif

Pada waktu kita membicarakan penggandaan dengan frekuensi lebih dari satu, kita melihat bahwa nilai masa mendatang berbeda (lebih besar dalam hal ini) dengan nilai masa mendatang yang digandakan sekali dalam setahun. Tingkat bunga efektif ingin menghitung tingkat bunga ‘efektif’, yaitu tingkat bunga yang memperhitungkan proses penggandaan yang lebih dari sekali. Rumus tingkat bunga efektif bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Tingkat bunga efektif} = (1 + r / m)^m - 1 \dots \dots \dots (15) \text{ (TBE)}$$

Misalkan ada dua tabungan A dan B. A menawarkan tingkat bunga 11,5% dan digandakan sekali setahun. B menawarkan tingkat bunga 11% dan digandakan setiap hari. Berapa tingkat bunga efektif keduanya?

$$TBE_A = (1 + 0,115)^1 - 1 = 0,115 \text{ atau } 11,5\%$$

$$TBE_B = (1 + 0,11/365)^{1 \times 365} - 1 = 0,1163 \text{ atau } 11,63\%$$

Tingkat bunga nominal tabungan A lebih besar dibandingkan tingkat bunga nominal tabungan B. Tetapi tingkat bunga efektif tabungan B lebih baik dibandingkan tingkat tabungan efektif A. Maka tabungan B lebih menarik dibandingkan dengan tabungan A.

4. Aplikasi Nilai Waktu Uang

4.1. Pinjaman Amortisasi

Bank CBA menawarkan pinjaman senilai Rp10 juta, yang bisa dicicil pertahun selama 10 tahun, tingkat bunga yang dibebankan adalah 10%. Jika cicilan tersebut jumlahnya sama setiap periodenya, berapa besarnya cicilan tersebut

Persoalan di atas bisa dilihat sebagai persoalan present value annuity. Skema aliran kas tersebut bisa dilihat sebagai berikut ini.

$$\begin{array}{l} \text{Rp10 juta} \\ \text{atau} \end{array} = \frac{X}{(1 + 0,1)^1} + \dots + \frac{X}{(1 + 0,1)^{10}}$$

$$\text{Rp10 juta} = X \times [\text{PVIFA}_{10\%,10}]$$

Dari table di lampiran, terlihat nilai PVIFA_{10%,10} adalah 6,145. Perhitungan lebih detail (rinci) menunjukkan bahwa PVIFA_{10%,10} adalah 6,1445567.

Dengan demikian X bisa dicari:

$$\begin{aligned} X &= \text{Rp10 juta} / 6,1445567 \\ &= \text{Rp1.627.454} \end{aligned}$$

Cicilan pertahun adalah Rp1.627.454 pertahun, yang akan dibayarkan selama 10 tahun.

5. Konsep Net Present Value

Menurut Kasmir (2003:157) Net Present Value (NPV) atau nilai bersih sekarang merupakan perbandingan antara PV kas bersih dengan PV Investasi selama umur investasi. Sedangkan menurut Ibrahim (2003:142) Net Present Value (NPV) merupakan net benefit yang telah di diskon dengan menggunakan social opportunity cost of capital (SOCC) sebagai discount factor.

Net Present Value (NPV) ialah penilaian keuangan bersih yang ada di perusahaan setelah dikurangi oleh biaya lainnya sehingga nilai pertambahan atau kekurangan uang perusahaan yang ada ini dapat dijadikan acuan untuk menilai layak tidaknya keuangan perusahaan

Net Present Value (NPV) ialah penilaian keuangan bersih yang ada di perusahaan setelah dikurangi oleh biaya lainnya sehingga nilai pertambahan atau kekurangan uang perusahaan yang ada ini dapat dijadikan acuan untuk menilai layak tidaknya keuangan perusahaan.

Misalnya : perusahaan A merupakan perusahaan produksi yang sudah beroperasi selama satu tahun. Kemudian selama proses produksi tersebut, perusahaan telah melakukan pencatatan dana yang ada di laporan kas laba rugi. Menurut laporan data kas laba rugi tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan A memiliki kas bersih sebesar Rp. 10.000.000.

Sedangkan, data lainnya yang ada di laporan tersebut antara lain yaitu besaran dana investasi perusahaan yaitu sebesar Rp. 7.000.000. Dengan besaran kedua dana ini maka dapat diketahui nilai Net Present Value (NPV) yang dimiliki oleh perusahaan A. Cara perhitungannya cukup mudah yaitu dengan mengkurangkan nilai kas bersih dengan nilai investasi yang telah dikeluarkan. Berikut simulasi perhitungan Net Present Value (NPV) di perusahaan tersebut yakni

$$\begin{aligned}\text{Nilai Net Present Value (NPV)} &= (\text{nilai kas bersih}) - (\text{nilai} \\ &\text{investasi perusahaan}) \\ &= \text{Rp. } 10.000.000 - \text{Rp } 7.000.000 \\ &= \text{Rp. } 3.000.000\end{aligned}$$

Penentuan nilai Net Present Value (NPV) ini dapat dilihat dengan ketentuan berikut :

- Nilai Net Present Value (NPV) > 0 merupakan penilaian usaha perusahaan layak untuk dilaksanakan
- Nilai Net Present Value (NPV) < 0 merupakan penilaian usaha perusahaan yang tidak layak untuk dilaksanakan

BAB 6

PENILAIAN SURAT BERHARGA

1. Penilaian Surat Berharga

Penilaian terhadap surat berharga sangat penting utk menentukan kewajaran harga nilai dari suatu asset. Pengertian Surat Berharga Surat pengakuan utang, wesel, saham, obligasi, sekuritas kredit atau setiap derivatifnya atau suatu kewajiban dari penerbit yang lazim diperdagangkan dalam pasar modal dan pasar uang .

Berdasarkan prinsip di atas, ada dua metode penilaian surat berharga yaitu:

1. Metode harga perolehan/pokok
2. Metode harga terendah antara harga perolehan dengan harga pasar.

Dalam metode ini, surat berharga dicantumkan sebesar harga perolehannya. Metode ini tdk mengakui thdp keuntungan dari kenaikan/ penurunan kurs surat-surat berharga.

Contoh soal:

Tanggal 23 des 2003, PT. Trukindo membeli saham biasa PT.Express 1000lbr@Rp1.450. Provisi dan materai Rp 150.000.

Tanggal 29 des 2003, PT. Trukindo menjual saham biasa PT. PT.Express 500lbr@Rp 2.000.Provisi dan materai Rp200.000.

Berapakah Nilai Surat Berharga yang dimiliki oleh PT. Trukindo per 31 desember. Dengan metode Harga Perolehan ?

Penjelasan :

Pembelian tgL 23/12/03

Harga 1000Lbr X Rp 1.450= Rp 1.450.000

Provisi & Materai Rp 150.000+

Cost 23/12/03 Rp 1.600.000

Penjualan tgL 29/12/03

Harga 500Lbr X Rp 2.000 = Rp 1.000.000

Povisi & Materai Rp 200.000-

Cost. Rp 800.000

Informasi :

Lembar saham tinggal 500Lbr (1000Lbr-500Lbr)

Cost per 31 Des 2003 =Rp1.600.000 - Rp800.000 = Rp 800.000

Jadi pada Tgl 31 Des 2003 Surat berharga dicatat sebesar Harga Perolehan yaitu Rp 800.000,

Metode Harga Terendah antara cost dgn Harga Pasar (lower of cost Or Market Method).

Dlm metode ini, surat berharga dicantumkan sebesar harga terendah antara H.pokok dan H. pasarnya.,adanya kerugian akan diakui yaitu selisih Harga pokok dan H.Pasar, dengan pencatatan sebagai berikut :

Rugi Penurunan Nilai Surat Berhaga	Rp XXX
Cadangan penurunan nilai surat berharga	
Rp XXX	

Dengan metode ini, Terbagi 2 cara yang dapat diterapkan kepada surat berharga yaitu:

- Diterapkan kepada jumlah seluruh surat berharga
- Diterapkan kepada masing-masing surat berharga

Harga (nilai) surat berharga pada dasarnya adalah present value dari aliran kas masa mendatang yang akan diberikan kepada pemegang surat berharga tersebut. Beberapa jenis surat berharga mempunyai skedul pemberian aliran kas di masa mendatang yang cukup jelas, sedangkan beberapa jenis yang lain mempunyai skedul pemberian aliran kas yang tidak cukup jelas. Meskipun demikian basis penilaian yang dipakai tetap sama, yaitu present value aliran kas di masa mendatang

2. Penilaian Obligasi

Obligasi adalah surat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau negara. Jangka waktu jatuh tempo obligasi bermacam-macam, ada yang relatif pendek seperti satu tahun, dan ada yang jangka panjang, yaitu 30 tahun. Bahkan ada obligasi yang dikeluarkan dengan jangka waktu jatuh tempo yang tidak terbatas. Obligasi tersebut dinamakan consol. Obligasi mempunyai ciri pembayaran bunga yang bersifat tetap untuk setiap periodenya.

Beberapa istilah kunci yang berkaitan dengan obligasi adalah sebagai berikut ini.

- 1) Nilai Nominal (Par Value) adalah harga yang tercantum pada surat obligasi. Nilai tersebut mencerminkan harga yang akan dibayarkan oleh penerbit obligasi pada saat jatuh tempo.
- 2) Kupon Tingkat Bunga adalah tingkat bunga (dalam persentase berdasarkan nilai nominal) yang akan dibayarkan oleh pihak penerbit obligasi.
- 3) Jatuh Tempo atau jangka waktu (usia) suatu obligasi biasanya ditetapkan dalam satuan tahun. Pada saat jatuh tempo, penerbit obligasi mempunyai kewajiban untuk melunasi pemegang obligasi sebesar nilai nominalnya.

2.1. Penilaian Obligasi Berdasarkan Aliran Kas

Nilai suatu obligasi bisa dihitung sebagai present value dari aliran kas yang akan diterima di masa mendatang oleh pemegang obligasi.

Harga obligasi tersebut bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Harga} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Bunga}}{(1+kd)^t} + \frac{\text{Nominal}}{(1+kd)^n} \dots\dots (1)$$

Biasanya perusahaan pada saat menerbitkan obligasi akan menetapkan nilai nominalnya sedemikian rupa sehingga harga pasar akan sama dengan nilai nominalnya

Harga pasar obligasi tidak akan konstan sepanjang usia obligasi tersebut. Tingkat keuntungan yang disyaratkan (kd) bisa berubah. Tingkat keuntungan yang disyaratkan tersebut merupakan fungsi dari tingkat keuntungan bebas risiko dan premi risiko.

$$\text{yang disyaratkan} = \frac{\text{Tingkat keuntungan aset bebas risiko}}{\text{Premi risiko}} + \text{Tingkat keuntungan}$$

Tingkat keuntungan aset bebas risiko dan premi risiko tergantung dari beberapa faktor sebagai berikut ini:

1. Premi maturity: Jangka waktu (jatuh tempo) yang berbeda menyebabkan perbedaan tingkat keuntungan yang disyaratkan. Semakin tinggi jatuh tempo, akan semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan

2. Premi kebangkrutan: perusahaan yang mempunyai risiko kebangkrutan yang lebih tinggi akan meningkatkan tingkat keuntungan yang disyaratkan.
3. Premi likuiditas: semakin likuid suatu aset, semakin rendah tingkat keuntungan yang disyaratkan.
4. Premi inflasi: secara umum jika inflasi meningkat maka tingkat bunga nominal juga akan meningkat, termasuk tingkat bunga investasi bebas risiko. Tingkat bunga nominal bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Tingkat bunga nominal} = \text{tingkat bunga riil} + \text{inflasi}$$

Bila Nilai pasar obligasi lebih rendah dibandingkan dengan nilai nominalnya, maka obligasi dikatakan dijual dengan diskon (discount).

Bila nilai pasar obligasi lebih tinggi dibandingkan dengan nilai nominalnya. Obligasi dikatakan dijual dengan premi (premium).

Nilai pasar obligasi akan menyatu (converge) menjadi sama dengan nilai nominal pada saat jatuh tempo

1.2. Yield To Maturity (YTM), Yield To Call (YTC), dan Yield

YTM adalah tingkat keuntungan yang diperoleh pemegang obligasi, jika obligasi tersebut dipegang sampai jatuh tempo (mature).

Dalam beberapa situasi, perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai hak untuk melunasi obligasi sebelum jatuh tempo. Jika

tingkat bunga pasar turun, maka insentif untuk melunasi akan semakin besar.

Tingkat keuntungan yang diperoleh investor jika investor tersebut memegang obligasi sampai dilunasi, disebut sebagai Yield To Call (YTC).

Dalam beberapa publikasi keuangan, seringkali ditemui istilah Yield Obligasi, atau sering disingkat menjadi Yield saja. Yield dihitung sebagai berikut:

$$\text{Yield} = \text{Bunga} / \text{Harga Pasar Obligasi}$$

Yield bukan merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor obligasi. Tetapi yield sering dipakai sebagai indikator tingkat keuntungan, misal untuk menghitung tingkat keuntungan yang disyaratkan, atau dikaitkan dengan rating obligasi.

1.3. Obligasi dengan Tingkat Bunga Setiap Semester

Biasanya obligasi membayar bunga setiap semester (setengah tahun). Perhitungan harga obligasi dengan bunga setiap semester pada dasarnya sama, tetapi ada beberapa penyesuaian:

1. Kupon bunga dibagi dua (karena bunga dibayar setiap semester)
2. Jangka waktu obligasi dikalikan dua
3. Tingkat diskonto juga dibagi dua.

Formula untuk obligasi dengan karakteristik tersebut,

$$\text{Harga} = \sum \frac{2N}{\dots\dots\dots} + \frac{\text{Bunga}/2 \text{ Nominal}}{\dots\dots\dots} \dots\dots (2)$$

$$t=1 \quad (1+kd/2)^t \quad (1+kd/2)^n$$

1.4. Risiko Tingkat Bunga

Tingkat bunga bisa berubah-ubah tergantung banyak faktor. Contoh, jika inflasi meningkat, maka tingkat bunga juga cenderung akan meningkat.

1.4.1. Jangka Waktu Obligasi

Eksposur terhadap risiko tingkat bunga tersebut tergantung dari beberapa faktor. Salah faktor adalah jangka waktu obligasi. Obligasi dengan jangka waktu lebih panjang, *ceteris paribus*, mempunyai eksposur tingkat bunga yang lebih tinggi dibandingkan dengan dengan obligasi dengan jangka waktu yang lebih pendek

1.4.2. Obligasi Tanpa Bunga dan Obligasi dengan Kupon Bunga

Obligasi tanpa bunga adalah obligasi yang tidak membayarkan bunga sebelum jatuh tempo. Obligasi tersebut dinamakan zero coupon bond atau zeroes.

$$\text{Harga} = \text{Nilai Nominal} / (1 + r)^n \quad \dots\dots\dots (3)$$

Dimana : r = tingkat bunga
N = periode

Dibandingkan dengan obligasi dengan bunga, apakah obligasi tanpa bunga lebih berisiko atau kurang berisiko? Kita bisa membandingkan obligasi tanpa bunga tersebut dengan obligasi yang membayarkan bunga 20% setiap tahun, dengan jangka waktu lima tahun

3. Penilaian Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan. Seseorang yang mempunyai saham suatu perusahaan berarti dia memiliki perusahaan tersebut. Pemegang saham berhak atas dividen, jika dividen tersebut dibayarkan. Sama seperti pada penilaian obligasi, penilaian saham juga didasarkan atas present value aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham di masa mendatang. Karena pemegang saham akan menerima dividen dan capital gain (loss), maka aliran kas yang relevan untuk pemegang saham adalah dividen dan capital gain. Capital gain (loss) adalah selisih antara harga jual dengan harga beli

2.1. Penilaian Saham yang dipegang Satu Periode

Harga yang pantas tersebut bisa dihitung dengan formula sebagai berikut ini.

$$P_0 = PV = \frac{D_1}{(1 + k_s)^1} + \frac{P_1}{(1 + k_s)^1} \dots\dots\dots (4)$$

- Dimana : P_0 = PV = harga saham yang pantas
- D_1 = dividen yang akan dibayarkan satu tahun mendatang
- P_1 = harga saham satu tahun mendatang

k_s = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham tersebut

2.2. Penilaian Saham yang dipegang Selamanya

Dalam situasi ini aliran kas yang relevan untuk pemegang saham adalah dividen, karena diasumsikan saham akan dipegang selamanya. Model penilaian tersebut sering disebut juga sebagai model penilaian dividen (dividend valuation model). Dengan demikian harga saham ditentukan oleh nilai sekarang dari aliran kas yang akan diterima investor dalam bentuk dividen.

Ada beberapa variasi dalam model tersebut:

- a) Model dividen konstan
- b) Model dividen tumbuh dengan tingkat pertumbuhan yang konstan
- c) Model dividen dengan tingkat pertumbuhan yang berbeda (tidak konstan).

2.2.1. Model Dividen Konstan

Model ini mengasumsikan dividen tidak tumbuh, dan saham dipegang selamanya.

$$P_0 = PV = \frac{D}{(1 + k_s)^1} + \dots + \frac{D}{(1 + k_s)^2} + \dots + \frac{D}{(1 + k_s)^{\infty}}$$

Dimana : PV = Harga saham

D = Dividen perperiode yang besarnya konstan

ks = tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham

4. Saham Preferen

Saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara karakteristik saham dengan obligasi. Saham preferen membayarkan dividen (mirip seperti saham), tetapi dividen tersebut dibayar tetap berdasarkan persentase tertentu dari nilai nominal saham preferen. Tetapi ada perbedaan lain. Karena dividen yang dibayarkan, perusahaan tidak mempunyai kewajiban untuk membayarkan dividen tersebut. Jika perusahaan gagal membayarkan dividen, maka perusahaan tidak bisa dibangkrutkan. Hal semacam itu berbeda dengan obligasi. Pada obligasi, jika perusahaan tidak bisa membayar bunga, maka perusahaan dibangkrutkan. Meskipun demikian, dividen saham preferen biasanya harus dibayarkan jika perusahaan membayarkan dividen untuk pemegang saham biasa.

Formula untuk menghitung harga saham preferen adalah

$$PV = (D / kp).....(9)$$

- Dimana :
- PV = Harga saham preferen
 - D = Dividen saham preferen
 - kp = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham preferen

BAB 7

ANALISA PENGANGGARAN MODAL

1. Konsep Dasar Perencanaan Keuangan

Perencanaan keuangan merupakan strategi dan rumusan keuangan terhadap tujuan yang ingin dicapai, sehingga timbul langkah-langkah yang efisien dalam mengatur dana perusahaan. Tujuan dalam perusahaan tersebut dapat berupa perbaikan struktur modal, penambahan perlengkapan kantor, target perluasan tempat, sumbangan sosial dan masih banyak lagi.

Perencanaan keuangan adalah suatu ilmu yang menempatkan kajian tentang keuangan dengan menempatkan berbagai atribut keuangan secara terkonsep dan sistematis baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam konsep jangka pendek biasanya satu atau dua saja. Sedangkan jangka panjang beberapa pakar menyatakan jangkawaktunya berkisar dua hingga lima tahun ke depan, bahkan beberapa pakar juga menyebutkan bahwa jangka waktunya bisa lebih dari 5 tahun. Periode jangka panjang menurut Ross dkk., disebut sebagai cakrawala perencanaan (planning horizon). cakrawala perencanaan (planning horizon) adalah periode waktu jangka panjang yang menjadi locus perencanaan keuangan.

Perencanaan keuangan adalah kegiatan untuk memprakirakan pendapatan dan pengeluaran perusahaan yang akan datang. untuk

memprakirakan pendapatan, pertama, anda perlu memprakirakan volume penjualan. Prakiraan volume penjualan harus mencakup permintaan. aspek teknis proses pasokan perlu dipikirkan, termasuk tenaga kerja, kebutuhan alat, dan waktu serta transportasi selama tahapan pemasukan. Suatu prakiraan dan perencanaan keuangan dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan organisasi karena, memuat misi dan tujuan usaha, cara kerja dan rincian keuangan, susunan manajemen dan bagaimana cara mencapai tujuan usahanya sehingga hal tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan

menurut Senduk (2001) perencanaan keuangan adalah proses merencanakan tujuan-tujuan keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. yang dimaksud dengan tujuan keuangan itu adalah keinginan keuangan yang ingin direalisasikan

2. Menaksir Aliran Kas

1.1. Beberapa Pertimbangan dalam Menaksir Aliran Kas

Aliran kas (cash flow) merupakan aliran pemasukan dan pengeluaran kas yang mengubah kondisi kas proyek atau perusahaan setiap periode pembukuan (bulan, triwulan, semester, atau tahun). Aliran kas masuk (cash inflows) dapat bersumber dari aktifitas financing (bantuan pinjaman oleh pihak luar), hasil penjualan produk, ataupun investasi oleh pihak lain.

Aliran kas keluar (cash outflows) diakibatkan oleh pembiayaan-pembiayaan yang dilakukan. Dengan demikian, aliran kas secara sederhana merupakan pergerakan keluar dan masuknya kas ke suatu bisnis atau proyek pada periode tertentu sehingga menggambarkan perubahan kondisi kas proyek atau bisnis tersebut dari satu periode ke periode berikutnya.

Secara umum, aliran kas dapat dikelompokan sebagai berikut:

1. Aliran kas operasional (operational cash flows). Kelompok ini meliputi kas yang diterima (pemasukan) dan kas yang dibelanjakan (pengeluaran) untuk aktifitas bisnis dari proyek atau perusahaan. Pemasukan dapat bersumber dari hasil penjualan produk atau layanan atau dari pinjaman untuk penguatan modal kerja (working capital). Pengeluaran meliputi antara lain pembayaran gaji pegawai dan buruh, pembelian bahan baku, biaya listrik dan sumber energi, pemeliharaan dan perbaikan, biaya distribusi, dan biaya overhead. Agar proyek atau perusahaan berada pada kondisi sehat dan menguntungkan, nilai bersih dari aliran kas operasional harus positif.
2. Aliran kas investasi (investment cash flows) merupakan kas yang diterima dari penjualan aset berumur panjang, atau kas yang dikeluarkan untuk belanja modal seperti belanja untuk investasi, akuisisi, dan pembiayaan aset berumur panjang.

3. Aliran kas untuk pendanaan (financing cash flows). Kelompok ini terdiri atas kas yang diterima dari pinjaman dan penjualan saham, kas yang dibayarkan sebagai dividen ke pemegang saham, kas yang digunakan untuk membeli kembali saham yang dipegang oleh pihak luar, dan kas yang digunakan untuk pembayaran pokok pinjaman dan bunga utang perusahaan.

Ada empat langkah dalam penyusunan cash flow, yaitu :

- a. Menentukan minimum uang.
- b. Menyusun estimasi penerimaan dan pengeluaran
- c. Menyusun perkiraan kebutuhan dana dari hutang yang dibutuhkan untuk menutupi deficit kas dan membayar kembali pinjaman dari pihak ketiga.
- d. Menyusun kembali keseluruhan penerimaan dan pengeluaran setelah adanya transaksi financial dan budget kas yang final.

Cash flow mempunyai 3 fungsi lainnya, yaitu:

1. Fungsi likuiditas yaitu dana yang tersedia untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari dan dapat dicairkan dalam waktu singkat relatif tanpa ada pengurangan investasi awal.
2. Fungsi anti inflasi, dana yang disimpan yang bertujuan untuk menghindari resiko penurunan pada daya beli di masa datang yang dapat dicairkan dengan relatif cepat.

3. Fungsi capital growth, dana yang diperuntukkan untuk penambahan / perkembangan kekayaan dengan jangka waktu relatif panjang.

Dalam analisis keputusan investasi, ada beberapa langkah yang akan dilakukan:

- 1) Menaksir aliran kas dari investasi tersebut
- 2) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang
- 3) Mengevaluasi investasi tersebut dengan kriteria investasi seperti Payback period, NPV, dan IRR
- 4) Mengambil keputusan, apakah investasi diterima atau tidak.

Langkah pertama dan keempat merupakan langkah yang paling sulit (menurut hemat penulis). Terutama, implikasi aliran kas dari suatu investasi tentu saja sulit diidentifikasi dan dikuantifikasikan.

Kegiatan penganggaran modal mencakup dua langkah: (1) bagaimana mengestimasi aliran kas yang dihasilkan dari investasi tersebut, dan (2) bagaimana mengevaluasi aliran kas tersebut sehingga bisa diperoleh kesimpulan apakah usulan investasi tersebut layak dilakukan atau tidak.

Beberapa kriteria penilaian investasi bisa digunakan untuk mengevaluasi aliran kas. Kriteria penilaian investasi mencakup beberapa teknik seperti accounting rate of return, payback period, internal rate of return, net present value, dan profitability index

Dalam menaksir aliran kas, ada beberapa hal yang harus dipertimbangkan:

1. Aliran kas versus keuntungan akuntansi
2. Incremental cash flow: sunk cost, biaya Kesempatan (opportunity cost) dan kanibalisasi pasar
3. Fokus pada aliran kas karena keputusan investasi, bukan karena keputusan pendanaan.

1.1.1. Aliran Kas versus Keuntungan Akuntansi

Fokus dari manajemen keuangan dan analisis investasi adalah kas, bukannya keuntungan akuntansi. Keuntungan akuntansi tidak selalu berarti aliran kas. Sebagai contoh, penjualan sebagian barangkali merupakan kredit, sehingga belum ada kas yang masuk. Item biaya tertentu, seperti depresiasi, juga tidak melibatkan kas.

Tabel 1. Perbedaan Basis Cashflow dan Laporan Laba Rugi/Antar

	Laporan Laba Rugi	Kas dan setara
Penjualan	Rp5000	Rp5000
Biaya tunai (kas) Rp5000		(Rp5000)
Depresiasi Rp5000	Rp1200	-
Labas dan pajak	Rp5000	
Pajak (4%)	Rp200	(Rp200)
Labas dan pajak	Rp800	Rp800

$$\begin{aligned} \text{Analisis} &= \text{Elastisitas} \\ &= \frac{100}{100} \\ &= 100 \end{aligned}$$

1.1.2. Incremental Cash Flow

Aliran kas yang akan kita perhitungkan adalah aliran kas yang muncul karena keputusan menjalankan investasi yang sedang dipertimbangkan. Aliran kas yang tidak relevan tidak akan masuk dalam analisis. Aliran kas yang relevan tersebut sering diberi nama sebagai incremental cash flow. Contoh aliran kas yang tidak relevan adalah sunk cost. Sunk cost adalah biaya yang sudah tertanam, dan sudah hilang. Keputusan menerima atau menolak usulan investasi tidak akan dipengaruhi oleh sunk cost. Contoh sunk cost adalah biaya feasibility study (studi kelayakan), biaya riset pemasaran. Biaya tersebut sudah keluar pada waktu analisis investasi dilakukan.

Biaya kesempatan (opportunity cost) adalah item lain yang perlu diperhatikan. Sebagai contoh, jika suatu usulan investasi dilakukan, dan investasi tersebut akan menggunakan gudang. Gudang tersebut sebenarnya bisa disewakan. Karena digunakan oleh proyek baru tersebut, gudang tersebut tidak bisa disewakan. Dengan demikian sewa yang hilang tersebut harus dimasukkan sebagai elemen biaya.

Kanibalisasi produk juga merupakan item yang relevan. Jika produk baru diluncurkan, sebagian pembeli potensial akan meninggalkan produk lama dan beralih ke produk baru. Efek bersih dari produk baru dengan demikian tidak setinggi semula, karena kanibalisasi (yang memangsa produk lama) harus dikurangkan dari perhitungan semula.

Perlakuan bunga membutuhkan perhatian tersendiri, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Karena itu penyesuaiannya menggunakan $(1 - \text{pajak}) \times \text{bunga}$. Perhitungan aliran kas yang mengeluarkan efek bunga (pendanaan) adalah:

$$\text{Aliran kas} = \text{Laba bersih} + \text{depresiasi} + ((1 - \text{tingkat pajak}) \times \text{bunga})$$

Keputusan pendanaan tidak dimasukkan ke dalam perhitungan aliran kas dalam analisis investasi

Tabel 2. Perbandingan Basis Cash Flow dan Laporan Laba-Rugi Akuntansi Dengan Memasukkan Bunga (keputusan pendanaan)

		Laporan Laba-Rugi	Kas masuk/keluar
Penjualan		Rp150.000	Rp150.000
Biaya tunai (kas)	Rp70.000		(Rp 70.000)
Depresiasi	Rp50.000		---
Bunga	Rp20.000	Rp140.000	---
Laba sebelum pajak		Rp10.000	
Pajak (40%)		Rp 4.000	(Rp4.000)
Penyesuaian pajak (0,4 × Rp20.000)			(Rp8.000)
Laba setelah pajak		Rp 6.000	Rp68.000

1.2. Jenis-jenis Aliran Kas berdasarkan Dimensi Waktu

Berdasarkan dimensi waktu, aliran kas bisa digolongkan ke dalam tiga jenis:

1. Aliran kas awal (initial cash flow)
2. Aliran kas operasional (operational cash flow)
3. Aliran kas terminal (terminal cash flow).

2.2.1. Aliran Kas Awal (initial cash flow)

Aliran kas awal terjadi pada awal kegiatan investasi. Biasanya diasumsikan terjadi pada tahun ke 0 (sebelum investasi dilakukan). Aliran kas tersebut biasanya merupakan aliran kas keluar (cash outflow), dipakai untuk investasi pada aktiva tetap (pabrik dan aktiva tetap lainnya) dan investasi pada modal kerja

1.2.2. Aliran Kas Operasional (operational cash flow)

Jika aktiva tetap (misal pabrik) sudah berdiri, investasi mulai menghasilkan aliran kas masuk dari, misal, penjualan. Aliran kas operasional biasanya merupakan aliran kas masuk, yang diperoleh setelah perusahaan beroperasi. Biaya yang dikeluarkan, misal biaya promosi dan biaya operasional lainnya, jumlahnya lebih kecil dibandingkan dengan kas masuk. Investasi modal kerja bisa juga dilakukan pada tahun-tahun ini. Pada tahun-tahun tertentu, ada

kemungkinan perusahaan melakukan perbaikan signifikan pada aktiva tetapnya, misal overhaul atau pergantian mesin. Dalam situasi semacam ini, ada kemungkinan kas keluar lebih besar dibandingkan dengan kas masuk.

1.2.3. Aliran Kas Terminal (terminal cash flow)

Aliran kas terminal terjadi pada akhir proyek investasi. Biasanya ada dua item yang terjadi pada akhir proyek: (1) Penjualan nilai residu aktiva tetap, dan (2) modal kerja kembali. Pada akhir proyek, ada kemungkinan aktiva tetap masih mempunyai nilai pasar. Sisa tersebut kemudian bisa dijual dan menghasilkan kas masuk pada akhir proyek. Investasi modal kerja biasanya diasumsikan kembali lagi pada akhir proyek pada tingkat 100%. Investasi modal kerja tidak didepresiasi setiap tahun. Dalam situasi yang lebih realistis, investasi modal kerja mungkin tidak kembali 100% pada akhir proyek.

2. Kriteria Penilaian Investasi

Ada beberapa kriteria yang bisa dipakai untuk mengevaluasi rencana investasi.

1. Payback Period
2. Discounted Payback Period
3. Accounting Rate of Return
4. Net Present Value

5. Internal Rate of Return
6. Profitability Index

2.1. Payback Period

Payback period ingin melihat seberapa lama investasi bisa kembali. Semakin pendek jangka waktu kembalinya investasi, semakin baik suatu investasi.

Berapa Payback Period Proyek di muka?

- Payback period = $\frac{136,4}{136,4} + (119,6 / 136,4)$
(tahun 1) (0,88 tahun)

Dengan demikian payback period = 1,88 tahun. Proyek akan balik modal dalam 1,88 tahun.

Kelemahan dari metode payback period adalah: (1) Tidak memperhitungkan nilai waktu uang, dan (2) Tidak memperhitungkan aliran kas sesudah periode payback. Seperti yang dibicarakan dalam bab mengenai nilai waktu uang, nilai waktu uang harus kita perhatikan

2.2. Discounted Payback Period

Aliran kas dipresent-valuekan sebelum dihitung payback periodnya. Metode discounted payback period tidak bisa menghilangkan kelemahan yang kedua, yaitu tidak memperhitungkan aliran kas diluar payback period.

Berapa Discounted Payback Period Proyek di muka?

0	1	2	3	4	5
-256.0	113.7	94.7	87.6	73.0	144.4

$$\text{Payback period} = + 113,7 + 94,7 + 47,6/87,6$$

(tahun 1) (tahun 2) (0,54)

Dengan demikian discounted payback periodnya adalah 2,54 tahun.

Model tersebut tetap tidak memperhitungkan aliran kas sesudah periode payback (kelemahan payback periode belum sepenuhnya diatasi)

2.3. Accounting Rate of Return (AAR)

Metode ARR menggunakan keuntungan sesudah pajak, dibagi dengan rata-rata nilai buku investasi selama usia investasi. AAR mempunyai kelemahan yang mencolok, yang sama dengan payback period. Pertama, AAR menggunakan ‘input’ yang salah, yaitu laba akuntansi, bukannya aliran kas. Input yang salah akan menghasilkan output yang salah juga (garbage in garbage out). Kedua, AAR tidak memperhitungkan nilai waktu uang. Kemudian besarnya cut-off rate juga tidak mempunyai justifikasi teoritis yang kuat

Contoh :

Berapa ARR proyek dimuka?

- Investasi awal adalah 100.000, dengan depresiasi pertahun adalah 16.000. Rata-rata investasi adalah:

$$(100.000 + 84.000 + 68.000 + 52.000 + 36.000 + 20.000) / 6 \\ = 60.000$$

- Pendapatan pertahun adalah 140.400 (lihat tabel 3 di muka).
AAR dengan demikian bisa dihitung sebesar: $140.400 / 60.000 =$

2.4. Net Present Value

Net present value adalah present value aliran kas masuk dikurangi dengan present value aliran kas keluar.

Keputusan investasi adalah sebagai berikut ini.

NPV > 0 usulan investasi diterima

NPV < 0 usulan investasi ditolak

Berapa NPV Proyek dimuka? (discount rate=20%)

$$NPV = \left[\frac{136,4}{(1+0,20)^1} + \frac{136,4}{(1+0,20)^2} + \frac{151,4}{(1+0,20)^3} + \frac{151,4}{(1+0,20)^4} + \frac{359,4}{(1+0,20)^5} \right] - 256$$

$$NPV = 513,5 - 256 \\ = +257,5$$

Karena NPV > 0, maka proyek tersebut diterima

2,34 atau 234%

2.5. Internal Rate of Return (IRR)

IRR adalah tingkat diskonto (discount rate) yang menyamakan present value aliran kas masuk dengan present value aliran kas keluar. Keputusan investasi:

IRR > tingkat keuntungan yang disyaratkan usulan investasi diterima

IRR < tingkat keuntungan yang disyaratkan usulan investasi ditolak

Berapa IRR proyek dimuka? Biaya modal (discount rate)=20%

$$256 = \left[\frac{136,4}{(1+IRR)^1} + \frac{136,4}{(1+IRR)^2} + \frac{151,4}{(1+IRR)^3} + \frac{151,4}{(1+IRR)^4} + \frac{359,4}{(1+IRR)^5} \right]$$

IRR dihitung melalui metode trial error atau dengan menggunakan software/kalkulator finansial. Dengan Excel, IRR dihitung dengan formula =IRR(A1..A6). Hasilnya adalah 54%. Karena 54%>20%, maka proyek tersebut diterima.

2.6. Profitability Index

Profitability Index (PI) adalah present value aliran kas masuk dibagi dengan present value aliran kas keluar. Keputusan investasi adalah sebagai berikut ini.

PI > 1 usulan investasi diterima

PI < 1 usulan investasi ditolak

PI mempunyai manfaat lain, yaitu dalam situasi keterbatasan modal (capital rationing). Dalam situasi tersebut, PI digunakan untuk

Berapa PI proyek dimuka?

- $$\begin{aligned} \text{PI} &= 513,4 / 256 \\ &= 2,01 \end{aligned}$$

Dimana 513,4 adalah PV penerimaan kas masuk total, 256 adalah PV aliran kas keluar.

Karena $2,01 > 1$, maka proyek tersebut diterima

PI juga bisa digunakan untuk meranking usulan investasi. Ranking tersebut bermanfaat jika perusahaan menghadapi kendala modal dan harus menjatah modal (capital ratioting)

3. Analisa Sumber Penggunaan Dana

Analisis sumber dan penggunaan dana, atau sering juga disebut dengan analisa aliran dana, merupakan alat analisa financial yang digunakan untuk mengetahui dari mana dana didapatkan dan untuk apa dana itu digunakan. Laporan yang menggambarkan dari mana dana didapatkan dan untuk apa dana itu digunakan disebut dengan Laporan Sumber dan Penggunaan Dana.

Pengertian dana yang digunakan dalam analisis sumber dan penggunaan dana dalam artian sempit diartikan sebagai Kas. Sedangkan dalam artian luas diartikan sebagai Modal Kerja. Untuk menyusun laporan sumber dan penggunaan dana, langkah pertama yang harus dilakukan adalah membuat Laporan Perubahan Neraca yang disusun dari neraca dari dua tahun berurutan. Laporan ini menggambarkan perubahan dari masing-masing elemen neraca dari neraca awal menjadi neraca akhir. Perubahan masing-masing elemen tersebut perlu dilakukan analisis, yaitu elemen-elemen mana saja yang akan memperbesar dana dan elemen-elemen mana saja yang akan memperkecil dana. Elemen yang memperbesar dana kan menjadi sumber dana, dan elemen yang memperkecil dana akan menjadi penggunaan dana

Menurut Setia Mulyawan (2015) Pengertian dana yang digunakan dalam analisis sumber dan penggunaan dana dalam arti sempit diartikan sebagai kas, sedangkan dalam arti luas diartikan sebagai modal kerja

Modal Kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus

disediakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari – hari.

Dalam laporan sumber dan penggunaan modal kerja tidak tercantum di dalamnya sumber-sumber dari penggunaan dana yang berasal dari unsur-unsur modal kerja sendiri, karena perubahan-perubahan yang hanya menyangkut unsur-unsur aktiva lancar dan utang lancar saja – kedua accounts tersebut disebut current accounts – tidak akan mengakibatkan perubahan modal kerja (netto)

Dana dalam Artian Kas

Langkah-langkah penyusunan laporan sumber dan penggunaan dana :

1. Menyusun laporan perubahan neraca yang menggambarkan neraca dari dua periode yang ingin dianalisa (bulanan atau tahunan)
2. Mengelompokkan perubahan-perubahan tersebut dalam golongan yang memperbesar kas dan memperkecil jumlah kas
3. Mengelompokkan elemen-elemen dalam laporan rugi laba atau laporan laba yang ditahan ke dalam golongan yang memperbesar jumlah kas atau memperkecil jumlah kas
4. Mengadakan konsolidasi dari semua informasi tersebut ke dalam laporan sumber sumber dan penggunaan dana

Sumber-sumber dana dalam artian kas

- Berkurangnya aktiva lancar selain kas

- Berkurangnya aktiva tetap
- Bertambahnya setiap jenis utang
- Bertambahnya modal
- Adanya keuntungan dari operasi perusahaan
- Penyusutan

Penggunaan dana dalam artian kas

- Bertambahnya aktiva lancar selain kas
- Bertambahnya aktiva tetap
- Berkurangnya setiap jenis utang
- Berkurangnya modal
- Pembayaran cash deviden
- Adanya kerugian operasional perusahaan

Dengan demikian maka jumlah modal kerja hanya akan berubah jika ada perubahan unsur-unsur Non-Current Account (aktiva tetap, utang jangka panjang dan modal sendiri). Yang mempunyai efek memperbesar modal disebut sebagai sumber modal kerja. Sedangkan yang mempunyai efek mengurangi modal kerja disebut sebagai penggunaan modal kerja.

4. Perencanaan Keuangan dan Perencanaan Strategi

Menurut Setia Mulyawan (2015) Perencanaan keuangan dilakukan bersama-sama dengan penyusunan rencana strategis, perencanaan strategis merupakan upaya yang dilakukan secara

sadar untuk mempengaruhi posisi perusahaan dalam persaingan, baik untuk masa kini maupun untuk masa yang akan datang.

Perencanaan dan Pengendalian keuangan yang melibatkan proyeksi-proyeksi berdasarkan standard an perkembangan dari umpan balik dan proses penyesuain untuk memperbaiki prestasi kerja. perencanaan keuangan mencakup penjualan, laba, dan aktiva yang didasarkan pada alternative strategi produksi dan pemasaran untuk menentukan kebutuhan pendanaan.

Perencanaan keuangan adalah suatu ilmu yang menempatkan kajian tentang keuangan dengan menempatkan berbagai atribut keuangan secara terkonsep dan sistematis baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam konsep jangka pendek biasanya satu atau dua saja. Sedangkan jangka panjang beberapa pakar menyatakan jangkawaktunya berkisar dua hingga lima tahun ke depan, bahkan beberapa pakar jugamenyebutkan bahwa jangka waktunya bisa lebih dari 5 tahun. Periode jangka panjang menurut Ross dkk., disebut sebagai cakrawala perencanaan (planning horizon).

Cakrawala perencanaan (planning horizon) adalah periode waktu jangka panjang yang menjadi focus perencanaan keuangan.

Perencanaan keuangan memberikan panduan bagi perubahan dan pertumbuhan yang terjadi di dalam perusahaan. memang salah satu tujuan perencanaan keuangan untuk memberikan arah perubahan dan perkembangan perusahaan secara berkelanjutan. jika suatu perusahaan berkeinginan untuk menciptakan

perubahan yang bersifat berkelanjutan maka artinya perencanaan keuangan bersifat jangka panjang. namun jika ingin mengejar profit jangka pendek maka perencanaan perusahaan bersifat jangka pendek. namun harus diingat perencanaan yang baik adalah perencanaan yang bersifat jangka panjang.

perencanaan keuangan menurut menurut Financial Planning Standard Board (FPSB) adalah Suatu proses untuk mencapai tujuan-tujuan keuangan seseorang melalui manajemen keuangan secara terintegrasi terencana. Topik atau bahasan dalam perencanaan keuangan boleh dibilang cukup banyak. Topik dalam perencanaan keuangan umumnya diurutkan berdasarkan prioritasnya. Dalam perencanaan keuangan, prioritas-prioritas tersebut digambarkan dalam bentuk piramida.

- a. Prioritas pertama dalam perencanaan keuangan adalah memenuhi kebutuhan jangka pendek, dalam hal ini adalah mengelola arus kas (cash flow), dana darurat dan utang. Ketiga bagian tersebut adalah permasalahan keuangan jangka pendek yang harus dipastikan sehat.
- b. Prioritas kedua adalah manajemen risiko individu (personal risk management). Pada bagian ini, seseorang memastikan aset-asetnya telah terlindungi dengan cukup, dengan kata lain seseorang memastikan dirinya terlindungi oleh asuransi atau proteksi.
- c. Prioritas ketiga adalah tujuan-tujuan keuangan jangka menengah. Prioritas yang ada bisa saja berbeda, misal

ada yang prioritasnya biaya pendidikan anak, biaya untuk perjalanan ibadah, atau biaya untuk membeli rumah dan lain sebagainya.

- d. Prioritas keempat adalah tujuan keuangan jangka panjang seperti dana hari tua (dana pensiun).
- e. Prioritas terakhir adalah waris atau distribusi keuangan.

Manajemen strategi adalah himpunan putusan dan tindakan manajerial yang menentukan performansi badan usaha dalam jangka panjang yang mencakup perumusan, implementasi, dan evaluasi atau pengendalian strategi.

Menurut Kerzner Perencanaan Strategis (Strategic Planning) adalah sebuah alat manajemen yang digunakan untuk mengelola kondisi saat ini untuk melakukan proyeksi kondisi pada masa depan, sehingga rencana strategis adalah sebuah petunjuk yang dapat digunakan organisasi dari kondisi saat ini untuk mereka bekerja menuju 5 sampai 10 tahun ke depan.

Menurut Robert N. Anthony perencanaan strategis adalah proses memutuskan program-program yang akan dilaksanakan oleh organisasi dan perkiraan jumlah sumber daya yang akan dialokasikan ke setiap program selama beberapa tahun depan.

Dapat disimpulkan bahwa rencana strategis adalah rencana spesifik mengenai bagaimana untuk mencapai ke arah masa depan yang akan diambil oleh entitas. Sedangkan Perencanaan strategis adalah proses memutuskan program-program yang akan

dilaksanakan oleh organisasi dan perkiraan jumlah sumber daya yang akan dialokasikan kesetiap program jangka panjang selama beberapa tahun kedepan. Hasil dari proses perencanaan strategi berupa dokumen yang dinamakan strategic plan yang berisi informasi tentang program-program beberapa tahun yang akan datang.

Untuk mencapai sebuah strategy yang telah ditetapkan oleh organisasi dalam rangka mempunyai keunggulan kompetitif, maka para pimpinan perusahaan, manajer operasi, haruslah bekerja dalam sebuah sistem yang ada pada proses perencanaan strategis / strategic planning. Kemampuan manufaktur, harus dipergunakan secara tepat, sehingga dapat menjadi sebuah senjata yang unggul dalam sebuah perencanaan strategi . Perencanaan strategis secara eksplisit berhubungan dengan manajemen perubahan, hal ini telah menjadi hasil penelitian beberapa ahli (e.g., Ansoff, 1965; Anthony, 1965; Lorange, 1980; Steiner, 1979). Lorange (1980), menuliskan, bahwa strategic planning adalah kegiatan yang mencakup serangkaian proses dari inovasi dan merubah perusahaan, sehingga apabila strategic planning tidak mendukung inovasi dan perubahan, maka itu adalah kegagalan.

Dalam proses formulasi strategi manajemen menentukan cita-cita organisasi dan menciptakan strategi-strategi utama untuk mencapai cita-cita tersebut. Proses perencanaan strategi kemudian mengambil cita-cita dan strategi yang telah ditentukan

tersebut dan mengembangkan program-program yang akan melaksanakan strategi dan mencapai cita-cita tersebut secara efisien dan efektif. Keputusan oleh produsen barang-barang industrial untuk melakukan diversifikasi ke barang-barang konsumen merupakan formulasi strategi suatu keputusan strategi yang mana sejumlah masalah implementasi harus diselesaikan. Dalam proses perencanaan strategis yang formal langkah yang paling penting adalah menulis penjelasan dari cita-cita dan strategi perusahaan dan perencanaan mungkin harus menginterpretasikan atau memperoleh pemikiran manajemen sebagai langkah yang utama.

Proses perencanaan strategis formal dapat memberikan manfaat, antara lain:

- Kerangka Kerja Untuk Pengembangan Anggaran
- Alat Pengembangan Manajemen.
- Mekanisme Untuk Memaksa Manajemen Agar Memikirkan Jangka Panjang
- Alat Untuk Menyejajarkan Manajer Dengan Strategi korporate

Proses perencanaan strategis melibatkan manajemen senior dan manajer dari unit bisnis atau pusat tanggung jawab lainnya, dibantu oleh staf mereka. Tujuan utamanya adalah untuk memperbaiki komunikasi antara eksekutif korporat dengan eksekutif unit bisnis dengan cara menyediakan rangkaian aktivitas terjadwal, melalui mana

mereka dapat mencapai sekelompok tujuan dan rencanayang disetujui bersama. Manajer dari departemen-departemen individual biasanya tidak berpartisipasi dalam proses perencanaan strategis.

Tahap dan kerangka penyusunan rencana strategis meliputi,

- 1) Perumusan misi Perubahan
- 2) Analisa SWOT (Keunggulan, Kelemahan, Kesempatan, dan Ancaman
- 3) Penentuan arah, sasaran, dan strategi
- 4) identifikasi program dan proyeksi keuangan

ada empat fase evolusi menejemen strategi yaitu

- a) *Basic Financial Planning*; mengupayakan pengendalian operasional dan manajerial yang baik dengan menggunakan anggaran sebagai instrumanya.
- b) *Forecash-based Planning*; mengupayakan system perencanaan yang lebih efektif untuk mencapai pertumbuhan perusahaan, dengan memperkirakan keadaan masa depan untuk waktu yang lebih lama.
- c) *Externally oriented planning* ; mengupayakan peningkatan kepekaan terhadap pasar dan persaingan dengan cara mencoba untuk berfikir strategis.
- d) *Strategic management*; mengupayakan untuk mengatur semua sumber daya yang ada untuk mengembangkan daya saing dan membentuk menciptakan masa depan .

BAB 8 MANAJEMEN MODAL KERJA

1. Konsep Dasar Manajemen Modal Kerja

Menurut Jumingan (2011:66) Modal kerja yaitu jumlah dari aktiva lancar. Jumlah ini merupakan modal kerja bruto (gross working capital).definisi ini bersifat kuantitatif karena menunjukkan jumlah dana yang digunakan untuk maksud- maksud operasi jangka pendek. Waktu tersedianya modal kerja akan tergantung pada macam dan tingkat likuiditas dari unsur-unsur aktiva lancar misalnya kas, surat-surat berharga,piutang dan persediaan.

menurut Kasmir (2012:250) Pengertian modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga,piutang,persediaan dan aktiva lancar.

Menurut Munawir (2010:14) ada 3 konsep modal kerja yang umum digunakan, yaitu :

- **Konsep Kuantitatif**

Konsep ini menitik beratkan kepada kuantum yang diperlakukan untuk mencukupi kebutuhan perusahaan dalam membiayai operasinya yang bersifat rutin atau menunjukkan jumlah dana (fund) yang tersedia untuk tujuan operasi jangka

penpek. Dalam konsep ini menganggap bahwa modal kerja adalah jumlah aktiva lancar (gross working capital)

- Konsep Kualitatif

Konsep ini menitik beratkan pada kualitas modal kerja, dalam konsep ini pengertian modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap hutang jangka pendek (net working capital), yaitu jumlah aktiva lancar yang berasal dari pinjaman jangka panjang maupun para pemilik perusahaan.

- Konsep Fungsional

Konsep ini menitik beratkan fungsi dari dana yang dimiliki dalam rangka menghasilkan pendapatan (laba) dari usaha pokok perusahaan.

Jenis Modal Kerja Menurut Munawir (2010:119) pada dasarnya modal kerja itu terdiri dari dua,yaitu pertama, bagian yang tetap atau bagian yang permanen yaitu jumlah minimum yang harus tersedia agar perusahaan dapat berjalan lancar tanpa kesulitan keungan, dan kedua jumlah modal kerja yang variabel yang jumlahnya tergantung pada aktifitas musiman dan kebutuhan-kebutuhan di luar aktivitas biasa.

Manfaat Modal kerja mampu membiayai pengeluaran atau operasi perusahaan sehari-hari. Dengan modal kerja yang cukup akan membuat perusahaan beroperasi secara ekonomis dan efisien serta

tidak mengalami kesulitan keuangan. Manfaat modal kerja menurut Munawir (2010: 116) adalah:

- Melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai dari aktiva lancar.
- Memungkinkan untuk dapat membayar semua kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya.
- Memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumen.
- Memungkinkan bagi perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada para langgananya
- Memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat beroperasi dengan lebih efisien karena tidak ada kesulitan untuk memperoleh barang ataupun jasa yang dibutuhkan.

Penggunaan modal kerja menurut Kasmir (2012: 258) biasa dilakukan perusahaan untuk:

- a. Pengeluaran untuk gaji, upah dan biaya operasi perusahaan lainnya.

Maksudnya dari pengeluaran untuk gaji, upah dan biaya operasi perusahaan lainnya, perusahaan mengeluarkan sejumlah uang untuk membayar gaji, upah dan biaya operasi perusahaan lainnya yang digunakan untuk menunjang penjualan.

- b. Pengeluaran untuk membeli bahan baku atau barang dagangan.

Maksud pengeluaran untuk membeli bahan baku atau barang dagangan adalah pada sejumlah bahan baku yang dibeli yang akan

digunakan untuk proses produksi dan pembelian barang dagangan untuk di jual kembali.

- c. Menutupi kerugian akibat penjualan surat berharga .
Maksud menutupi kerugian akibat penjualan surat berharga adalah pada saat perusahaan menjual surat-surat berharga, namun mengalami kerugian. Hal ini akan mengurangi modal kerja dan segera ditutupi.
- d. Pembentukan dana.
Pembentukan dana merupakan pemisahan aktiva lancar untuk tujuan tertentu dalam jangka panjang, misalnya pembentukan dana pensiunan, dana ekspansi, atau dana pelunasan obligasi. Pembentukan dana ini akan mengubah bentuk aktiva dari aktiva lancar menjadi aktiva tetap
- e. Pembelian aktiva tetap (tanah, bangunan,kendaraan,dan mesin).
Pembelian aktiva tetap atau investasi jangka panjang seperti pembelian tanah, bangunan, kendaraan dan mesin. Pembelian ini akan mengakibatkan berkurangnya aktiva lancar dan timbulnya utang lancar.

Tujuan manajemen modal kerja menurut Kasmir (2012:253) yaitu:

- Guna memenuhi kebutuhan profitabilitas perusahaan
- Dengan modal kerja yang cukup perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban pada waktunya.

- Memungkinkan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dari pada kreditor apabila rasio keungan memenuhi syarat.
- Guna memaksimalkan penggunaan aktiva lancar guna meningkatkan penjualan dan laba.
- Melindungi diri apabila terjadi krisis modal kerja akibat turunnya nilai aktiva lancar.

Perputaran modal kerja (net working capital turn over) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Artinya seberapa banyak modal kerja perusahaan berputar suatu periode tertentu atau dalam suatu periode. Rasio ini diukur dengan membandingkan penjualan dengan modal kerja atau dengan modal kerja rata-rata.

Formulasinya adalah sebagai berikut menurut kasmir (2012:182):

$$\text{Perputaran Modal kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}$$

2. Pengertian Biaya Modal

Biaya modal (Cost of Capital) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yg berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Penentuan besarnya biaya modal ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan.

Menurut Diahsulistiyanti (2017) Biaya modal yg terjadi jika laba ditahan (LD) digunakan untuk reinvestasi di perusahaan yng bersangkutan, biaya tersebut sebesar tingkat keuntungan investasi (rate of return) yang diisyaratkan diterima oleh para investor.

Jika "LD" diinvestasikan pada perusahaan lain akan memperoleh keuntungan yang besarnya sama dg keuntungan jika perusahaan reinvestasi sendiri "LD" tersebut.

1. Biaya modal dihitung berdasarkan biaya untuk masing-masing sumber dana (biaya modal individual).
2. Namun, jika perusahaan menggunakan beberapa sumber modal maka biaya modal yang dihitung adalah biaya modal rata-rata tertimbang dari seluruh modal yang digunakan.
3. Biaya modal rata-rata tertimbang ini disebut dengan "weight average cost of capital" (WACC).
4. Konsep biaya modal erat kaitannya dg konsep tingkat keuntungan yg disyaratkan (required rate of return) yg dapat dilihat dari 2 sisi yaitu investor & perusahaan.
5. Tinggi rendahnya required rate
6. Sisi investor, of return mrp tingkat keuntungan (rate of return) yg mencerminkan tingkat risiko dari aktiva yang dimiliki.
7. Sisi perusahaan yg menggunakan dana (modal), besarnya required rate of return merupakan biaya modal (cost of capital) yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut.

Biaya modal yang dikenakan pada modal pinjaman berbeda dengan biaya modal dari modal sendiri. Konsep perhitungan biaya modal didasarkan pada perhitungan :

- a. Sebelum pajak (before tax basis)
- b. setelah pajak (after tax basis)
- c. Sebagai Discount Rate

Misal : perusahaan mengerjakan proyek jangka waktu tidak terbatas yang didanai 100% dengan menggunakan hutang yang membayarkan tingkat bunga sebesar 20% pertahun. Berapa tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemberi hutang

Jawab : 20%. Biaya modal hutang dengan demikian 20% (sebelum pajak). Proyek tersebut harus bisa menghasilkan minimal keuntungan 20% (bersih) agar bisa menutup biaya hutang tersebut.

Jenis Biaya Modal

1. Biaya Modal Individual
2. Biaya Modal Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek (hutang lancar) mirip hutang yang jangka waktu pengembaliannya kurang dari 1 tahun, yang terdiri dari hutang perniagaan (trade account payable), hutang wesel & kredit jangka pendek dari bank.

3. Biaya Modal Hutang JK Panjang

Pada dasarnya biaya penggunaan hutang jangka panjang (cost of debt) yang biasanya berasal dari obligasi (cost of bond).

4. Biaya Modal Saham Preferen (cost of preferred stock)

Adalah biaya riil yang harus dibayar jika perusahaan menggunakan dana dengan menjual saham preferen. CPS diperhitungkan sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan (required rate of return) oleh investor pemegang saham preferen. Artinya tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor merupakan biaya yang harus ditanggung emiten. Biaya modal saham preferen mempunyai sifat campuran antara hutang dan saham biasa

3. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital, WACC) merupakan biaya modal suatu perusahaan, yang terdiri dari saham, penggunaan hutang, dan laba ditahan.

Apabila perusahaan menggunakan kombinasi beberapa jenis sumber dana, maka cost of capital yang perlu diperhitungkan adalah keseluruhan biaya modal atau disebut sebagai weighted average cost of capital atau biaya modal rata-rata tertimbang.

Menghitung weighted average cost of capital atau WACC dapat menggunakan rumus berikut ini :

$$WACC = k_a = w_d \times k_d (1-T) + w_p \times k_p + w_s \times (k_s \text{ atau } k_e)$$

dimana :

WACC = Biaya rata – rata tertimbang

W_d = Presentase hutang dari modal

W_p = presentase saham preferen dari modal

W_s	= presentase saham biasa atau laba ditahan dari modal
K_d	= biaya hutang
K_p	= biaya saham preferen
K_s	= biaya laba ditahan
K_e	= biaya saham baru
T	= pajak (dalam presentase)

Contoh

Target struktur modal perusahaan adalah 30% hutang, 10% saham preferen dan 60% modal sendiri (yang seluruhnya berasal dari laba ditahan). Biaya hutang adalah 12%, biaya saham preferen 12,6% dan biaya laba ditahan 16,5%, pajak diketahui sebesar 40%. Berapa struktur modal keseluruhannya?

$$\begin{aligned} WACC &= k_a = w_d \times k_d (1-T) + w_p \times k_p + w_s \times k_s \\ &= 0,3 \times (12\%) (1-40\%) + 0,1 \times (12,6\%) + 0,6 \times \\ &\quad (16,5\%) = 13,32\% \end{aligned}$$

Biaya modal bisa didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat keuntungan yang disyaratkan. Dalam analisis investasi, biaya modal digunakan sebagai discount rate dalam analisis NPV atau IRR. Biaya modal pada dasarnya merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari biaya modal individual.

Untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang tersebut kita harus melakukan beberapa langkah:

- 1) Mengidentifikasi sumber-sumber dana

- 2) Menghitung biaya modal individual (biaya modal untuk setiap sumber dana)
- 3) Menghitung proporsi dari masing-masing sumber dana
- 4) Menghitung rata-rata tertimbang dengan menggunakan proporsi dana sebagai pembobot

1.1. Mengidentifikasi Sumber-sumber Dana

Secara umum ada dua jenis sumber dana yang paling sering digunakan, yaitu hutang dan saham. Hutang bisa terdiri atas hutang bank atau hutang melalui obligasi. Pemberi hutang memperoleh kompensasi berupa bunga. Saham merupakan bentuk penyertaan. Saham bisa berupa private placement (penempatan dana tidak melalui pasar modal), bisa juga dengan membeli saham yang diperjualbelikan di pasar sekunder. Pendapatan saham berasal dari dividen dan capital gain. Capital gain adalah selisih antara harga jual dengan harga beli. Tetapi jenis saham preferen mempunyai ciri-ciri gabungan antara hutang dengan saham. Saham preferen adalah saham (bentuk kepemilikan) dan berhak memperoleh dividen. Tetapi dividen tersebut bersifat (secara umum) tetap, sehingga mirip dengan bunga

1.2. Menghitung Biaya Modal Individual

1.2.1. Biaya Modal Hutang (kd)

Biaya modal hutang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan yang berkaitan dengan penggunaan hutang. Karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak, biaya modal hutang dihitung net pajak.

Misalkan perusahaan meminjam dengan tingkat bunga 20%. Berapa biaya modal hutang (kd)? Kd relatif mudah dihitung karena parameternya cukup jelas (yaitu tingkat bunga). $Kd=20\%$ (sebelum pajak).

Jika pajak 30%, maka $kd^* \text{ (net pajak)} = (1 - 0,3) 20\% = 14\%$.

Kadang-kadang kita ingin menghitung lebih tepat biaya modal hutang.

Misalkan suatu perusahaan menerbitkan obligasi dengan kupon bunga 20%, nilai nominal Rp1 juta, selama lima tahun. Biaya emisi obligasi dan lainnya adalah Rp50.000 perlembar obligasi. Berapa biaya modal hutang (kd) yang dibayarkan perusahaan tersebut?

Aliran kas yang berkaitan dengan emisi obligasi tersebut bisa digambarkan sebagai berikut ini.

$$\begin{array}{r}
 950 \text{ ribu} = \frac{200 \text{ ribu}}{(1+kd)^1} + \frac{200 \text{ ribu}}{(1+kd)^2} + \dots + \frac{200 \text{ ribu}}{(1+kd)^5} + \frac{\text{Rp1 juta}}{(1+kd)^5} + \dots \\
 (1)
 \end{array}$$

Kas masuk bersih yang diterima perusahaan adalah Rp1 juta – Rp50 ribu = Rp950.000. Biaya modal hutang (kd) sebelum pajak adalah, dengan menggunakan tehnik perhitungan IRR, kd=20%. Perhatikan bahwa kd, yang merupakan tingkat bunga efektif, lebih tinggi sedikit dibandingkan dengan tingkat bunga nominal.

Bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Karena itu faktor pajak bisa dimasukkan agar diperoleh biaya modal hutang net pajak. Biaya modal hutang net pajak (dengan tingkat pajak 40%) dihitung sebagai.

$$kd^* = kd (1 - t) \dots\dots\dots(2)$$

Untuk contoh di atas, kd* adalah.

$$kd^* = 21\% (1 - 0,4) = 12,6\%$$

Hutang dagang dan akrual tidak dimasukkan ke dalam perhitungan biaya modal. Alasannya adalah karena untuk analisis penganggaran modal, hutang dagang dan sejenisnya dikurangkan dari aset lancar. Kemudian kita akan menghitung modal kerja bersih (aset lancar – hutang dagang dan akrual).

1.2.2. Biaya Modal Saham Preferen

Saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara hutang dengan saham, karena merupakan bentuk kepemilikan (saham), tetapi dividen yang dibayarkan mirip dengan bunga karena bersifat tetap (pada umumnya). Perhitungan biaya modal saham

preferen mudah dilakukan, sama seperti perhitungan biaya hutang. Paramater yang akan diestimasi relatif jelas

Biaya saham preferen (kps) adalah:

$$Kps = \frac{Dps}{P} \dots\dots\dots(3)$$

- Dimana : kps = biaya saham preferen
- Dps = dividen saham preferen
- P = harga saham preferen

1.2.3. Biaya Modal Saham Biasa

Biaya modal saham lebih sulit dihitung karena melibatkan biaya kesempatan (opportunity cost) yang tidak bisa diamati secara langsung. Bagian ini akan membicarakan biaya modal saham melalui beberapa metode: DCF, bond-yiled, dan CAPM.

Discounted Cash Flow (Aliran Kas yang Didiskontokan).

Pada waktu kita membicarakan penilaian saham dengan pertumbuhan konstan, harga saham bisa dituliskan sebagai berikut ini (modul mengenai Nilai Waktu Uang)

$$PV = \frac{D1}{r - g}$$

Dengan merubah r menjadi ks (biaya modal saham), PV menjadi P (harga saham), persamaan di atas bisa dirubah menjadi berikut ini.

$$Ks = \frac{D1}{P} + g \dots \dots \dots (4)$$

- Dimana : ks = biaya modal saham
 $D1$ = dividen pada tahun pertama
 P = harga saham saat ini
 g = tingkat pertumbuhan

Biaya modal saham sama dengan dividend yield ditambah tingkat pertumbuhan. Untuk menggunakan rumus di atas, beberapa parameter harus diestimasi, yaitu harga saham, dividen yang dibayarkan, dan tingkat pertumbuhan.

1.3. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Langkah selanjutnya adalah menghitung proporsi sumber dana yang dipakai oleh perusahaan. Idealnya, nilai pasar yang sebaiknya dipakai sebagai dasar perhitungan proporsi sumber dana.

Meskipun nilai pasar idealnya merupakan pilihan terbaik untuk menghitung komposisi sumber dana, tetapi informasi tersebut tidak tersedia dengan mudah. Salah satu alternatif adalah menggunakan nilai buku. Nilai buku bisa diambil dari neraca keuangan perusahaan. Saham biasa masuk dalam kategori total modal saham (saham biasa + laba yang ditahan + agio).

Tabel 3. Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Komponen	Biaya Modal Sesudah Pajak	Proporsi	Rata-rata Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
Hutang	12,6%	30.000	$0,3 \times 12,6 =$
Saham	20%	(30%)	3,78%
Preferen	25%	10.000	$0,1 \times 20 =$
Saham Biasa		(10%)	2,00%
		60.000	$0,6 \times 25 =$
		(60%)	15,0%
			WACC =
			20,78%

Catatan: proporsi sumber dana diambil dari laporan keuangan

4. Biaya Modal Marjinal dan Biaya Modal Rata-rata

Menurut Beta Amrina.R (2015) Biaya Modal Marjinal (Marginal Cost of Capital=MCC) Adalah biaya untuk setiap rupiah/dolar tambahan modal, MCC merupakan biaya rata-rata tertimbang dari setiap rupiah dan dolar terakhir yang ditambahkan ke dalam modal. . Pada umumnya marginal cost of capital akan meningkat sejalan dengan meningkatnya penggunaan modal. Pada umumnya perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk menambah modal baru menerbitkan saham biasa baru. Dengan demikian diperlukan suatu titik dimana kebutuhan modal sendiri harus dipenuhi dengan penjualan saham biasa baru.

Hubungan Antara WACC dan MCC Tambahan modal akan dapat mengakibatkan kenaikan marginal cost of capital (MCC), sehingga WACC-nya naik, apabila tambahan modal tersebut begitu besarnya sehingga perusahaan harus melakukan emisi saham baru. Agar supaya tambahan modal tidak menaikkan WACC,

makatambahan modal harus memperhatikan besarnya laba ditahan pada periode tersebut..

Biaya modal rata-rata berbeda dengan biaya modal marjinal. Biaya modal marjinal merupakan biaya modal yang diperoleh sebagai akibat bertambahnya dana modal yang diperoleh. Sebagai contoh, misal perusahaan menggunakan dua jenis hutang, pertama dengan nilai Rp200 juta dengan tingkat bunga 10%, kedua dengan nilai Rp200 juta dengan tingkat bunga 15%. Misalkan perusahaan melakukan pinjaman lagi sebesar Rp200 juta dengan tingkat bunga 20%. Biaya modal hutang marjinal adalah 20%, karena biaya tersebut merupakan biaya modal yang diperoleh dengan masuknya modal baru. Jika kita menghitung biaya modal rata-rata, maka biaya modal hutang rata-rata adalah $(10\% + 15\% + 20\%) / 3 = 15\%$.

Dalam perhitungan biaya modal, biaya modal marjinal adalah biaya modal yang relevan, karena biaya tersebut mencerminkan biaya di masa mendatang (yang akan diperoleh). Biaya modal rata-rata mencerminkan informasi masa lampau, yang tidak relevan lagi. Tetapi dalam beberapa situasi kita menggunakan biaya modal masa lampau, karena beberapa alasan, seperti mudah dilakukan, biaya modal masa lampau bisa dipakai untuk estimasi biaya modal marjinal (masa mendatang). Perhitungan biaya modal di atas mengasumsikan penggunaan biaya modal marjinal. Tetapi dalam praktek, biaya modal sering diestimasi berdasarkan laporan keuangan, yang berarti biaya modal diestimasi dengan menggunakan data masa lampau

5. Lompatan dalam Biaya Modal Rata-rata Tertimbang dan Skedul Investasi

Jika biaya modal salah satu komponen berubah, maka akan ada lompatan dalam biaya modal rata-rata tertimbang. Misalkan saja struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan adalah modal saham, hutang, dan saham preferen sebesar 60%, 30%, dan 10%, berturut-turut. Biaya modal hutang (sesudah pajak), saham preferen, dan saham biasa adalah 12,6% (sesudah pajak), 20%, dan 25%, berturut-turut. WACC untuk komposisi tersebut adalah:

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (0,3 \times 12,6) + (0,1 \times 20) + (0,6 \times 25) \\ &= 20,78\% \end{aligned}$$

Lompatan WACC bisa terjadi karena meningkatnya biaya modal individual.

Lompatan karena penggunaan hutang yang baru bisa dihitung sebagai berikut.

$$\text{Batas Dana} = \frac{\text{Hutang saat ini}}{\text{Persentase hutang}}$$

Lompatan WACC bisa terjadi lagi jika komponen biaya modal yang lain mengalami perubahan. Misalkan laba yang ditahan tahun ini sebesar Rp100 juta. Jika perusahaan mempertahankan struktur modal seperti itu, maka jumlah dana maksimum yang bisa digunakan oleh perusahaan adalah.

Laba yang ditahan

$$\text{Batas Dana} = \frac{\text{-----}}{\text{Persentase laba yang ditahan}}$$

Informasi lompatan dalam WACC bisa digabung dengan kesempatan investasi yang ada.

BAB 9

TEORI STRUKTUR MODAL

Menurut Halim (2007:78), Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik.

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal merupakan suatu ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri dalam melakukan kegiatan perusahaan. Struktur modal dapat menjadi masalah yang penting untuk perusahaan karena baik atau buruknya struktur modal akan berpengaruh langsung pada posisi finansial perusahaan.

Menurut Riyanto (2008:227) komponen struktur modal tersusun atas modal asing dan modal sendiri, berikut ini penjelasan lengkapnya.

- a. Modal asing atau utang merupakan modal yang asalnya dari luar perusahaan yang bersifat sementara bekerja pada perusahaan dan untuk perusahaan yang terkait modal tersebut adalah hutang yang hingga waktu yang harus dibayar kembali.
- b. Modal sendiri atau ekuitas adalah modal yang asalnya dari pemilik perusahaan dan ditanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak menentu lamanya. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak mempunyai batas, sedangkan modal pinjaman mempunyai jatuh tempo.
- c. Modal saham merupakan tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam sebuah perusahaan. Terdapat jenis-jenis dari saham yakni saham biasa (common stock), saham preferen (preferred stock), saham kumulatif (cumulative preferred stock) dan lain sebagainya
- d. Cadangan yang dimaksud disini adalah sebagai cadangan yang dibuat dari perolehan keuntungan yang didapat oleh perusahaan selama rentang waktu yang lalu atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang masuk dalam modal sendiri diantaranya cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau peristiwa-peristiwa yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)
- e. Laba Ditahan Keuntungan yang didapat oleh sebuah perusahaan bisa beberapanya dibayarkan sebagai dividen dan beberapanya ditahan oleh perusahaan. Jika perusahaan menahan keuntungan tersebut telah dengan tujuan tertentu, maka dibuatlah cadangan sebagaimana yang sudah diuraikan.

Jika perusahaan belum memiliki tujuan tertentu tentang pemakaian keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut adalah keuntungan yang ditahan

Modal asing atau utang bisa dibedakan menjadi tiga jenis yakni berikut ini:

1. Utang Jangka Pendek (Short-term Debt)

Utang jangka pendek merupakan modal asing yang pengembalian waktunya paling lama adalah satu tahun. Beberapa besar utang jangka pendek terdiri atas kredit perdagangan yakni kredit yang dibutuhkan untuk bisa terselenggaranya perusahaan.

2. Utang Jangka Menengah (Intermediate-term Debt)

Utang jangka menengah adalah utang yang jangka pengembalian waktunya lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Utang jangka menengah dibagi menjadi dua yakni Term Loan dan Leasing Term Loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk memperoleh servis dari sebuah aktiva tetap yang pada dasarnya merupakan sama seperti halnya jika kita melakukan penjualan obligasi untuk memperoleh servis dan hak milik atas aktiva tersebut, yang membedakan pada leasing tidak diikuti dengan hak milik.

3. Utang Jangka Panjang (Long-term Debt)

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktu pengembaliannya adalah panjang, biasanya lebih dari 10 tahun. Bentuk utang jangka panjang diantaranya pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek. Pinjaman obligasi adalah pinjaman dalam jangka waktu yang panjang, untuk debitur menerbitkan surat pengakuan utang yang memiliki nominal tertentu. Pinjaman hipotek adalah pinjaman jangka panjang yang mana pemberi uang (kreditor) diberikan hak hipotek di sebuah barang tidak bergerak, supaya jika pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang tersebut bisa dijual dan dari hasil penjualan itu bisa dipakai untuk menutup tagihannya.

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa dirubah-rubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

Menurut Teddy Chandra (2006) Pendekatan tradisional merupakan pendekatan yang menjadi jalan tengah dari pendekatan laba bersih (NI) dan pendekatan laba operasi bersih (NOI) yang sangat ekstrim tersebut. Pendekatan yang banyak dianut oleh para praktisi dan akademisi ini mengasumsikan penambahan hutang hingga pada batas tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Karena tidak adanya perubahan pada risiko akibat

penambahan hutang tersebut, maka biaya hutang (K_h) dan biaya modal sendiri (K_s) relatif tidak mengalami perubahan atau berada pada posisi konstan. Se- perti juga pada pendekatan laba bersih (NI) deng- an kondisi biaya hutang (K_h) dan biaya modal sendiri (K_s) yang konstan mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang (KO) menjadi turun. Tetapi penambahan hutang secara terus menerus setelah melewati batas tersebut akan mengakibat- kan peme- gangan saham mulai berpikir untuk me- nuntut adanya premi risiko. Tuntutan premi risi- ko inilah yang mengakibatkan adanya kenaikan biaya modal sendiri (K_s). karena kenaikan biaya modal sendiri (K_s) lebih besar dibanding dengan penurunan biaya hutang (K_h), mengakibatkan bia- ya modal rata-rata tertimbang yang semula sudah menurun menjadi naik. Efek yang terjadi pada nilai perusahaan yang semula naik karena adanya penurunan biaya modal rata-rata tertimbang (KO) menjadi turun setelah biaya modal rata-rata ter- timbang

(KO) terjadi kenaikan. Pendekatan tradi- sional ini mengakui adanya struktur modal yang optimal yang bisa meningkatkan total nilai peru- sahaan (Van Horne, 1999, p.254). kondisi struk- tur modal yang optimal akan tercapai saat nilai perusahaan mencapai maksimum (V) dan biaya modal rata-rata tertimbang (KO) mencapai tingkat yang paling minimum

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pada tahun 1976 Merton dan Miller mengoreksi model MM dengan tetap memperhatikan pajak. Koreksi yang dilakukan oleh Miller adalah dengan memperhatikan adanya pajak pribadi atau perorangan. Pajak perorangan yang dimaksud adalah pajak pribadi (Ts) untuk penghasilan dari saham dan penghasilan dari obligasi (Td).

Pada tahun 1950-an, dua orang ekonom menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang.

2.1. Proposisi MM Tanpa Pajak

MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka:

1. Tidak ada pajak
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Individu dan perusahaan meminjam pada tingkat yang sama.

Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua proposisi yang dikenal sebagai proposisi MM tanpa pajak.

2.1.1. Proposisi 1 (Tanpa Pajak)

Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang sebagai berikut ini.

$$VL = VU \dots\dots\dots(1)$$

Dimana : VL = Nilai untuk perusahaan yang menggunakan hutang (value for leveraged companies)
VU = Nilai untuk perusahaan yang tidak menggunakan hutang (100% saham, atau value for unlevered companies)

Dengan kata lain, dalam kondisi tanpa pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

2.1.2. Proposisi 2 (Tanpa Pajak)

Proposisi 2 mengatakan bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang menggunakan hutang, naik proporsional terhadap peningkatan rasio hutang dengan saham.

$$ks = ko + B / S (ko - kb)\dots\dots\dots(2)$$

Dimana : ks = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham

- ko = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham perusahaan tanpa hutang
- B/S = rasio hutang dengan saham
- kb = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk hutang (tingkat bunga)

Dengan menggunakan hutang yang semakin banyak, perusahaan bisa menggunakan sumber modal yang lebih murah yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan (WACC) tersebut, jika tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (ks) konstan. Tetapi dengan semakin meningkatnya hutang, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (ks) juga akan meningkat. Dua efek yang saling berlawanan tersebut menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang konstan. Hasilnya, nilai perusahaan akan konstan.

2.2.1. Proposisi 1 (dengan Pajak)

Nilai perusahaan dengan hutang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa hutang plus penghematan pajak karena bunga hutang. Formula untuk pernyataan tersebut:

$$\begin{aligned}
 VL &= VU + T_c B \\
 &= \frac{EBIT (1 - T_c)}{k_o} + \frac{T_c \cdot k_b \cdot B}{k_b} \dots\dots\dots (3)
 \end{aligned}$$

- Dimana : Tc = tingkat pajak (perusahaan)
- B = besarnya hutang

- ks = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham
- kb = tingkat keuntungan hutang (tingkat bunga)
- ko = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham perusahaan tanpa hutang
- EBIT = Earning Before Interest and Taxes (Pendapatan sebelum pajak dan bunga)

Nilai perusahaan tanpa hutang merupakan present value dari tingkat keuntungan EBIT (Earning Before Interest and Taxes), didiskontokan dengan biaya modal saham tanpa hutang (ko). Penghematan bunga didiskontokan dengan biaya modal hutang (kb). Perbedaan diskonto tersebut disebabkan karena risiko yang berbeda antara EBIT (aliran kas untuk pemegang saham) dengan bunga (aliran kas untuk pemegang hutang).

3. Teori Trade-Off dalam Struktur Modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan.

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal:

1. Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal, supplier barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang (agency cost of debt). Jika hutang meningkat, maka konflik antara pemegang hutang dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan (monitoring) terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya monitoring (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntan, dsb) dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Dengan memasukkan biaya keagenan, persamaan nilai perusahaan di atas bisa diperluas sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan Pajak} - [PV \text{ Biaya Kebangkrutan} + PV \text{ Biaya Keagenan}]$$

Dengan demikian gabungan antara teori struktur modal Modigliani-Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan mengindikasikan adanya trade-off antara

penghematan pajak dari hutang dengan biaya kebangkrutan. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori trade-off struktur modal, atau static trade-off capital structure theory. Tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat hutang yang optimal.

4. Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan Miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak, dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Penghematan pajak tersebut bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Penghematan pajak} = VL - VU = tc \cdot B$$

Miller sendiri kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang hutang harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang hutang).

Ada dua tipe pendanaan jangka pendek berdasarkan kategori spontanitas terhadap tingkat kegiatan perusahaan, yaitu:

1. Pendanaan spontan adalah jenis pendanaan yang berubah secara otomatis dengan berubahnya tingkat kegiatan perusahaan. Contoh jenis pendanaan ini adalah utang dagang dan utang akrual (seperti utang pajak dan utang gaji). Jika penjualan meningkat utang dagang akan meningkat secara otomatis. Utang dagang timbul karena perusahaan membeli pasokan dari supplier dalam bentuk kredit. Jika perusahaan memperkirakan penjualan akan naik maka perusahaan akan memesan bahan yang lebih banyak dengan kredit. Jika supplier bersedia menjual dengan kredit untuk pemesanan yang lebih besar tersebut, maka secara otomatis supplier tersebut memberi dana untuk perusahaan meskipun tidak dalam bentuk kontan. Sedangkan rekening akrual untuk utang pajak terjadi karena pajak dibayar setiap tanggal tertentu dalam satu tahun.
2. Pendanaan tidak spontan adalah jenis pendanaan yang tidak berubah secara otomatis dengan berubahnya tingkat kegiatan perusahaan. Contoh sumber pendanaan ini adalah utang yang diperoleh melalui bank. Jika penjualan meningkat, utang bank tidak akan secara otomatis meningkat. Perusahaan harus meminta kenaikan hutang, kemudian bank akan mengevaluasi sebelum menentukan apakah menyetujui kenaikan utang atau tidak.

BAB 10 KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL

1. Konsep Leverage

Arti leverage secara harfiah (literal) adalah pengungkit. Pengungkit biasanya digunakan untuk membantu mengangkat beban yang berat. Dalam keuangan, leverage juga mempunyai maksud yang serupa. Lebih spesifik lagi, leverage bisa digunakan untuk meningkatkan tingkat keuntungan yang diharapkan

1.1. Operating Leverage

Operating leverage bisa diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap (misal gaji bulanan karyawan). Sebagai kebalikannya adalah beban (biaya) variabel operasional. Komposisi biaya tetap/variabel yang berbeda mempunyai implikasi yang berbeda terhadap risiko dan keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan. Komposisi biaya tetap/variabel yang berbeda mempunyai implikasi yang berbeda terhadap risiko dan keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi (relatif terhadap biaya variabel) dikatakan menggunakan operating leverage yang tinggi. Dengan kata lain, degree of operating leverage (DOL) untuk perusahaan tersebut tinggi. Perubahan penjualan yang kecil akan mengakibatkan perubahan pendapatan yang tinggi (lebih sensitif). Jika perusahaan mempunyai degree of

operating leverage (DOL) yang tinggi, tingkat penjualan yang tinggi akan menghasilkan pendapatan yang tinggi. Tetapi sebaliknya, jika tingkat penjualan turun secara signifikan, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian. Dengan demikian DOL seperti pisau dengan dua mata: bisa membawa manfaat, sebaliknya bisa merugikan.

Derajat leverage operasi (Degree of Operating Leverage) bisa diartikan sebagai efek perubahan penjualan terhadap pendapatan (profit). Secara formal, degree of operating leverage (DOL) bisa dituliskan sebagai berikut ini.

$$\text{DOL} = \frac{\text{Persentase perubahan laba (profit)}}{\text{Persentase perubahan unit yang terjual}}$$

Degree of Operating Leverage (DOL)

$$\text{DOL} = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - FC}$$

Profit bisa ditulis sebagai berikut:

$$\text{Profit} = P = (c.Q) - F$$

- Dimana :
- c = marjin kontribusi = (P - V)
 - P = harga produk per-unit
 - V = biaya variabel per-unit
 - Q = jumlah unit produk yang terjual
 - F = biaya tetap

Contoh soal : **DOL (Degree of Operating Leverage)**

PT. Bersama Maju yang bergerak dibidang komponen sepeda motor memperkirakan akan mencapai penjualan sebesar 100.000 unit pada tahun depan. Harga jual produk tersebut adalah Rp5.000/Unit. Biaya tetap setahun sebesar Rp200.000.000, sedangkan biaya variabelnya per unit (diperkirakan konstan) sebesar Rp2.000.

Diminta : Berapa DOL pada penjualan sebesar 100.000 unit tersebut ?

Jawab :

$$DOL = \frac{100.000 (Rp5.000 - Rp2.000)}{100.000 (Rp5.000 - Rp2.000) - Rp200.000.000}$$

$$DOL = \frac{300.000.000}{100.000.000} = 3$$

1.2. Leverage Keuangan (Financial Leverage)

Leverage keuangan bisa diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan (finansial) yang digunakan oleh perusahaan. Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk hutang yang digunakan oleh perusahaan. Karena itu pembicaraan leverage keuangan berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan hutang yang tinggi. Perusahaan tersebut dikatakan mempunyai leverage keuangan yang tinggi, yang berarti degree of financial leverage (DFL) untuk perusahaan tersebut juga tinggi.

Derajat leverage keuangan (Degree of Financial Leverage) bisa diartikan sebagai efek perubahan EBIT terhadap pendapatan (profit). Secara formal, degree of financial leverage (DFL) bisa dituliskan sebagai berikut.

$$\text{DFL} = \frac{\text{Persentase perubahan laba bersih setelah pajak}}{\text{Persentase perubahan EBIT}} \dots\dots\dots(2)$$

Persamaan di atas bisa diringkaskan sebagai berikut ini.

$$\begin{aligned} \text{Laba setelah pajak} &= (\text{EBIT} - \text{Bunga}) (1 - T_c), \\ \text{Tambahan laba setelah pajak} &= \Delta(\text{EBIT} - \text{Bunga}) (1 - T_c) \\ &= (\Delta\text{EBIT} - \Delta\text{bunga}) (1 - T_c) \end{aligned}$$

Karena $\Delta\text{bunga} = 0$, maka bisa ditulis kembali menjadi

$$(\Delta\text{EBIT}) (1 - T_c)$$

2. Rasio Coverage

Rasio coverage ingin melihat seberapa jauh kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap. Semakin tinggi angka tersebut, semakin tinggi (aman) kemampuan perusahaan bisa memenuhi kewajibannya. Rasio coverage bisa dihitung sebagai berikut ini.

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga Hutang}}$$

Formula di atas hanya memasukkan pembayaran bunga, padahal perusahaan, dalam beberapa situasi, harus juga membayar cicilan pembayaran. Alternatif lain untuk menghitung rasio coverage adalah dengan memasukkan cicilan pembayaran hutang.

Rasio debt-service coverage dipakai untuk menghitung kewajiban tersebut.

$$\text{Debt-service coverage} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga} + (\text{Cicilan Hutang} / (1 - \text{Pajak}))}$$

Cicilan hutang disesuaikan karena cicilan hutang tidak bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Disamping beban tetap dari bunga, perusahaan bisa memperoleh beban tetap lainnya. Leasing (sewa) merupakan contoh beban tetap bukan bunga. Beban tetap leasing mempunyai kewajiban yang sama dengan beban tetap hutang. Karena itu, leasing seharusnya juga dimasukkan ke dalam persamaan-persamaan di atas

3. Perbandingan dengan Struktur Modal Industri/Perusahaan Lain

Metode lain untuk menentukan struktur modal adalah dengan mengikuti struktur modal industri (perusahaan yang sejenis, yang kemudian dirata-rata) atau perusahaan lain (satu atau dua) yang mempunyai risiko bisnis yang sama.

Jika perusahaan mempunyai struktur modal yang terlalu menyimpang dari rata-rata industri, maka pasar (pihak luar) akan

langsung mempertanyakan penyebabnya. Penyimpangan tersebut tidak harus berarti jelek. Jika kebanyakan perusahaan menggunakan struktur modal yang konservatif, maka rata-rata industri untuk struktur modal akan terlihat lebih kecil. Meskipun kemungkinan rasio hutang yang optimal bisa lebih tinggi dari rata-rata industri. Karena itu manajer keuangan harus menyiapkan argumen yang kuat dan meyakinkan jika ingin menggunakan struktur modal yang menyimpang signifikan dari rata-rata industri.

4. Pertimbangan Lainnya

Beberapa hal lainnya yang bisa dipakai sebagai pertimbangan dalam menentukan struktur modal. Berikut ini beberapa faktor tersebut.

- 1) Stabilitas Penjualan. Perusahaan yang mempunyai penjualan yang stabil, bisa menggunakan hutang yang semakin tinggi. Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin mampu perusahaan tersebut menutup kewajiban-kewajibannya.
- 2) Tingkat pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang mempunyai tingkat penjualan yang tinggi akan lebih menguntungkan jika memakai hutang.
- 3) Struktur Aset. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap yang lebih besar (yang berusia panjang), apalagi jika digabung dengan tingkat permintaan produk yang stabil, akan menggunakan hutang yang lebih besar

- 4) Sikap Manajemen. Manajemen yang konservatif akan menggunakan hutang yang lebih sedikit, dan sebaliknya. Pemegang saham yang ingin menjaga kendali atas perusahaannya akan menggunakan hutang yang lebih banyak. Sebaliknya, jika perusahaan tidak berkepentingan terhadap kendali perusahaan, akan cenderung menerbitkan saham baru.

5. Hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Deviden

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam atau luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya dana jangka panjang) bagi perusahaan. Hal ini berarti keputusan pembelanjaan dapat menjadi semakin bervariasi. Kehadiran bursa efek sebagai lembaga penunjang pasar modal telah ikut berperan serta dalam menunjang perkembangan perusahaan-perusahaan yang ada dalam satu negara. Melalui bursa efek perusahaan dimungkinkan untuk mencari alternatif penghimpunan dana selain melalui perbankan. Perusahaan yang akan melakukan ekspansi dapat mendapatkan dana tidak hanya dalam bentuk kredit perbankan tetapi juga dalam bentuk equity (modal sendiri). Melalui bursa efek memungkinkan suatu perusahaan untuk menerbitkan sekuritas yang berupa saham.

Dampak kebijakan struktur modal dan kebijakan Deviden terhadap harga pasar saham merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan, Hal ini karena kebijakan struktur modal dan kebijakan deviden menyangkut keputusan financial yang sering dilakukan oleh setiap perusahaan. melalui keputusan inilah, nilai perusahaan akan berpengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan tersebut.

BAB 11 KEBIJAKAN DEVIDEN

1. Kebijakan Deviden

Menurut Setia Mulyawan (2015) Kebijakan deviden merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.

Modigliani dan Miller menyusun teori ini berdasarkan beberapa asumsi berikut :

- a. Pasar modal sempurna. semua investor bersifat rasional.
- b. Tidak ada investor besar yang bisa membuat harga saham bisa terpengaruh
- c. Tidak ada biaya emisi dalam penerbitan saham baru perusahaan
- d. Tidak ada pajak penghasilan perusahaan atau pajak perseorangan
- e. Kebijakan investasi sebuah perusahaan tidak akan berubah
- f. Pemegang saham tidak peduli apakah kemakmuran meningkat karena capital gain atau karena deviden.
- g. Manajer perusahaan dan pemegang saham mempunyai informasi yang sama mengenai investasi perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga tidak ada biaya untuk mendapatkan informasi.

2. Tipe dan Cara Pembayaran Dividen

Ada beberapa tipe dividen: dividen kas dan dividen non-kas. Untuk dividen non-kas, ada dividen saham (stock dividend) dan stock splits (pemecahan saham).

Berikut ini penjelasan untuk masing-masing tanggal yang berkaitan dengan dividen.

- 1) Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan.
- 2) Tanggal ex-dividend adalah tanggal dimana pembeli saham sebelum tanggal tersebut berhak atas dividen.
- 3) Tanggal pencatatan adalah tanggal dimana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen.
- 4) Dividen dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

3. Teori Dividen Residual (Residual Theory of Dividends)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan ‘sisa’ (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

Menurut teori tersebut, manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah berikut ini.

- 1) Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang positif akan diterima (dilaksanakan).
- 2) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal (target).
- 3) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- 4) Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan positif didanai

Karena itu, dengan menggabungkan kebijakan dividen residual dan pembayaran dividen yang stabil, yaitu kebijakan smoothed residual dividend policy. Dengan metode ini, perusahaan melakukan langkah-langkah sebagai berikut ini.

- 1) Memperkirakan pendapatan dan kesempatan investasi untuk jangka waktu panjang, misal 5-10 tahun mendatang.
- 2) Menghitung rata-rata sisa kas yang bisa dibagikan sebagai dividen dalam jangka waktu tersebut.
- 3) Menetapkan target rasio pembayaran dividen selama jangka waktu tersebut.

Dengan demikian smoothed residual dividend policy dipakai untuk memperkirakan target rasio pembayaran dividen jangka panjang, bukannya untuk tahun tertentu

4. Beberapa Faktor dalam Kebijakan Dividen

faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

- Posisi Likuiditas Perusahaan.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki momentum profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya.

- Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang.

Suatu perusahaan dalam kaitannya menentukan kebijakan dividen akan mempertimbangkan faktor kebutuhan dana bagi perusahaan itu sendiri. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa depan yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, program pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan. Untuk itu, perusahaan wajib menjalankan analisis kebijakan dividen

- Stabilitas Laba.

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada dividen payout ratio yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam presentase yang tetap terhadap laba.

- Peraturan Hukum Perundang-undangan.
- Pengendalian Perusahaan.
- Pembatasan dalam Perjanjian Utang.
- Kemampuan untuk Meminjam.

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup maka manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan dari pemegang saham. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan high tax dan lebih suka memperoleh capital gains, maka perusahaan dapat mempertahankan dividend payout yang rendah. Dengan dividend payout yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang profitable

4.1. Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

4.2. Profitabilitas dan Likuiditas

Aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Sebaliknya jika aliran kas tidak baik. Alasan lain adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan bisa membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham

4.3. Akses ke Pasar Keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

4.4. Stabilitas Pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan

yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas di masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

4.5. Pembatasan-pembatasan

Seringkali kontrak hutang, obligasi, ataupun saham preferen membatasi pembayaran dividen dalam situasi tertentu. Tetapi dalam situasi buruk, dimana aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan

EFISIENSI PASAR KEUANGAN

1. Pengertian Efisiensi Pasar Keuangan

Secara umum, pengertian efisiensi adalah suatu ukuran keberhasilan sebuah kegiatan yang dinilai berdasarkan besarnya biaya/ sumber daya yang digunakan untuk mencapai hasil yang diinginkan.

Menurut Mulyamah (1987;3), pengertian efisiensi adalah suatu ukuran dalam membandingkan rencana penggunaan masukan dengan penggunaan yang direalisasikan atau perkataan lain penggunaan yang sebenarnya.

Menurut S. P. Hasibuan (1984;233-4), pengertian efisiensi adalah perbandingan yang terbaik antara input (masukan) dan output (hasil antara keuntungan dengan sumber-sumber yang dipergunakan), seperti halnya juga hasil optimal yang dicapai dengan penggunaan sumber yang terbatas. Dengan kata lain hubungan antara apa yang telah diselesaikan.

Efisiensi sering dilakukan pada berbagai bidang kehidupan manusia yang tentunya memiliki tujuan sebagai alasan dilakukannya efisiensi.

Secara umum, tujuan efisiensi adalah sebagai berikut:

1. Untuk mencapai suatu hasil atau tujuan sesuai dengan yang diharapkan.
2. Untuk menghemat atau mengurangi penggunaan sumber daya dalam melakukan kegiatan.

3. Untuk memaksimalkan penggunaan segala sumber daya yang dimiliki sehingga tidak ada yang terbuang percuma.
4. Untuk meningkatkan kinerja suatu unit kerja sehingga output-nya semakin maksimal.
5. Untuk memaksimalkan keuntungan yang mungkin didapatkan.

Manusia selalu berupaya untuk melakukan efisiensi dalam berbagai bidang kehidupan. Agar upaya efisiensi dapat dikatakan berhasil maka harus memenuhi beberapa syarat berikut:

- a. Berhasil guna, yaitu kemampuan suatu unit kerja dalam mendatangkan hasil dan manfaat. Misalnya, barang yang diproduksi bermanfaat bagi masyarakat.
- b. Ekonomis, yaitu suatu tindakan untuk mendapatkan input (barang atau jasa) yang berkualitas dengan tingkat sekecil mungkin.
- c. Pelaksanaan kerja dapat dipertanggungjawabkan
- d. Pembagian kerja yang nyata
- e. Rasionalitas wewenang dan tanggungjawab
- f. Prosedur kerja yang praktis

Pasar keuangan adalah merupakan mekanisme pasar yang memungkinkan bagi seorang atau korporasi untuk dengan mudah dapat melakukan transaksi penjualan dan pembelian dalam bentuk sekuritas keuangan (seperti saham dan obligasi), Dalam sekuritas komoditas dimungkinkan dapat melakukan pembelian dan

penjualan awal atas produk-produk sumber alam seperti produk pertanian dan Pertambangan dan lain sebagainya.

Dalam dunia keuangan, pasar keuangan ini meliputi:

- Penjual saham dalam memperoleh modal melalui pasar modal;
- Pengalihan atas resiko pada transaksi pasar derivatif; dan
- Perdagangan internasional melalui pasar valuta asing.

Pasar dikatakan efisien jika harga mencerminkan semua informasi yang relevan. Implikasi teori tersebut adalah investor tidak bisa memperoleh keuntungan abnormal yang konsisten.

Tugas manajer adalah menciptakan NPV yang positif baik dari kegiatan investasi maupun pendanaan. Manajer bisa menciptakan NPV yang positif untuk kegiatan pendanaan melalui (minimal) tiga cara:

- 1) Membodohi investor
- 2) Menurunkan biaya atau meningkatkan subsidi.
- 3) Menciptakan sekuritas yang baru yang bisa memenuhi kebutuhan konsumen.

Secara umum, pasar keuangan lebih kompetitif dan efisien dibandingkan dengan pasar riil. Karena itu secara umum NPV(net Present Value) / selisih antara pengeluaran dan pemasukan yang telah didiskon . yang positif lebih sulit diperoleh di pasar keuangan dibandingkan di pasar riil.

2. Kenapa Terjadi Pasar yang Efisien?

Informasi baru datang ke pasar dengan pola yang random. Informasi tersebut tidak bisa diperkirakan kapan datangnya atau seberapa baik informasi tersebut. Karena itu pergerakan harga menjadi random karena kedatangan informasi yang bersifat random.

Kenapa terjadi pasar yang efisien (kenapa harga mencerminkan semua informasi yang relevan)? Ada dua hal yang menjadi penyebabnya.

- 1) Analis yang banyak dan pandai.
- 2) Ada kompetisi antar para analis.

Kedua hal tersebut akan menjamin informasi selalu mengalir ke pasar keuangan, dan dengan demikian pasar menjadi selalu efisien

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien, dimana pasar efisien terjadi pada kondisi seperti

1. Investor adalah penerima harga (price takers), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas dipengaruhi oleh banyaknya investor yang melakukan permintaan (demand) dan penawaran (supply). Hal ini dapat terjadi karena pelaku-pelaku pasar rasional dapat mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik. ∞

2. Informasi tersedia se!ara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah atau bahkan dengan cuma-cuma.
3. Informasi dihasilkan secara acak (random) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya random antara satu dengan yang lainnya. Random tersebut berarti investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.
4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan tepat sehinggaharga dari sekuritas berubah dengan semestinya men!erminkan informasi tersebut untuk men!apai keseimbangan yang baru.

Pasar dikatakan tidak efisien apabila terjadi kondisi seperti:

- a. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas
- b. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. kemungkinan lainnya yaitu pemilik informasi memang tidak berniat menyebarkan informasinya untuk kepentingan mereka sendiri. kondisi ini menyebabkan sebagian pelaku pasar mendapat informasi sedangkan yang lainnya tidak, hal ini disebut dengan Information Asymmetric mereka yang memiliki akses privat terhadap informasi dan

menggunakannya untuk bertransaksi disebut Insider Trader sepertimanajer, direksi, pemegang saham mayoritas di dalam perusahaan emiten yangmemiliki informasi privat, sedangkan perdagangan sekuritas yang menggunakaninformasi privat disebut Insider Trading kegiatan ini melanggar hukum karenamerupakan pelaku pasar lainnya

- c. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku pasa

3. Efisiensi Pasar dan Beberapa Kategori Efisiensi Pasar

Efisiensi pasar bisa dikelompokkan ke dalam tiga jenis, berdasarkan jenis informasinya. Ketiga jenis tersebut adalah: (1) Efisiensi bentuk lemah, (2) Efisiensi bentuk setengah kuat, dan (3) Efisiensi bentuk kuat.

Efisiensi keuangan dengan demikian juga bisa dilihat sebagai hirarki. Secara spesifik, jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka pasar juga efisien dalam bentuk setengah kuat dan lemah. Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka pasar efisien dalam bentuk lemah. Jika pasar belum efisien dalam bentuk lemah, maka pasar juga belum efisien dalam bentuk setengah kuat dan kuat.

BAB 13

SUMBER PENDANAAN

Menurut Setia Mulyawan (2015) Sumber dana dari dalam perusahaan (*internal source*) dapat diartikan sebagai bentuk dana yang pemenuhan kebutuhan dananya berasal dari dalam perusahaan. sumber dana ini berasal dari laba cadangan dari sebagian sisa hasil usaha yang merupakan unsur dana sendiri yang digunakan sebagai sumber dana internal.

Dana dari dalam perusahaan terdiri atas :

1. Dana yang berasal dari pemilik perusahaan.
2. Saldo keuntungan yang ditanan kembali diperusahaan
3. Cadangan dana

1. Overview sumber pendanaan jangka panjang

Menurut Fifi Yanti (2018) Pendanaan Jangka Panjang merupakan salahsatu jenis pendanaan yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan dalam jangka waktu yang relatif lama dibandingkan dengan alternatif jenis pendanaan lainya dalam memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan atau lebih dari satu tahun.

Faktor-faktor yang mempengaruhi biayaatau tingkat bunga dari hutang jangka panjang:

1. jatuh tempo

2. Besar pinjaman.
3. Risiko penerima pinjaman
4. Biaya pokok uang. Pinjaman Jangka Panjang (Long Term Loan)

Perolehan dana bisa dilakukan secara internal (melalui keuntungan dari kegiatan operasional). Juga bisa secara eksternal. Secara eksternal, perusahaan bisa memperoleh melalui publik dalam bentuk kepemilikan (saham) dan hutang (pinjaman). Kepemilikan (saham) dan pinjaman (hutang) tersebut bisa diperoleh melalui publik, bisa juga melalui investor terbatas (seperti modal venture). Perusahaan bisa meminjam langsung melalui bank dalam bentuk pinjaman. Perusahaan bisa menerbitkan surat hutang (obligasi), kemudian dijual ke publik (public bond) atau ke investor yang terbatas jumlahnya (private bond).

Hutang jangka panjang atau long term loan adalah satu bentuk perjanjian antarapeminjam dengan kreditur di mana kreditur bersedia memberikan pinjaman sejumlah tertentu dan peminjam bersedia untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Hutang jangka panjang ini dapat diperoleh melalui bank, perusahaan asuransi, atau dapat juga ke pension fund. Hutang jangka panjang ini mempunyai tiga karakteristik yaitu: cepat, fleksibel dan biaya yang rendah. Ini disebabkan karena pinjaman ini dinegosiasikan langsung antara peminjam dengan kreditur. Biaya administrasi menjadi relatif kecil dan tidak diperlukannya

persetujuan dengan pengawas pasar modal seperti halnya jika perusahaan mengeluarkan obligasi.

2. Jenis-jenis Pendanaan Jangka Panjang

a. Kredit Investasi

Kredit investasi adalah merupakan alternatif pendanaan jangka panjang yang umumnya disediakan oleh kalangan perbankan selain kredit modal kerja (pendanaan jangka pendek) yang selama ini kita kenal.

Keputusan perusahaan untuk memanfaatkan kredit investasi ini hendaknya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini :

1. Kelayakan jenis investasi yang akan dilaksanakan.
2. Pola cashflow dari investasi yang akan dilaksanakan
3. Lamanya jangka waktu kredit
4. Besarnya pengembalian pinjaman setiap periodenya
5. Tingkat suku bunga yang dipersyaratkan
6. Persyaratan mengenai pelunasan kredit sebelum jatuh tempo yang biasanya dalam bentuk penalty.

b. Hipotek (Mortgage),

Hipotek adalah merupakan alternatif pendanaan jangka panjang dalam bentuk hutang yang biasanya harus disertai dengan agunan berupa aktiva tidak bergerak (tanah, bangunan). Dalam hal terjadinya likuidasi perusahaan yang mempunyai hutang, maka kewajiban kreditur harus dipenuhi terlebih dahulu dari hasil penjualan aktiva yang dijadikan sebagai agunan tersebut.

c. obligasi

Obligasi merupakan surat tanda hutang, dan umumnya tidak dijamin dengan aktiva tertentu. Oleh karenanya kalau perusahaan bangkrut, pemegang obligasi akan diperlakukan sebagai kreditur umum.

Dalam Obligasi, akan mencantumkan :

- a. Nilai pelunasan atau face value
- b. Jangka waktu pelunasan
- c. Bunga yang dibayarkan (coupon rate)
- d. Berapa kali dalam satu tahun bunga tersebut dibayarkan

Tipe obligasi konvensional mempunyai dampak resiko baik bagi pemilik maupun penerbit obligasi. Resiko ini biasanya dikaitkan dengan tingkat suku bunga. Artinya, apabila suku bunga naik maka harga obligasi akan turun (dalam kondisi ini

pemilik obligasi akan rugi). Akan tetapi apabila tingkat suku bunga turun, maka harga obligasi akan mengalami kenaikan (dalam kondisi yang demikian ini penerbit obligasi akan rugi).

Jenis-jenis obligasi

1. Obligasi yang tidak dijamin dengan aktiva tertentu (unsecured bond) atau disebut juga dengan “ debenture “.
2. Subordinate debenture, merupakan obligasi yang pelunasannya akan dilakukan oleh perusahaan setelah debenture terselesaikan pada saat terjadi likuidasi perusahaan.
3. Income Bonds, merupakan jenis obligasi yang hanya membayarkan bunga saja kepada pemiliknya, apabila perusahaan memperoleh keuntungan
4. Zero Coupon Bonds, merupakan jenis obligasi yang tidak membayarkan bunga kepada pemiliknya, dan perusahaan dalam menjual obligasi jenis ini dengan memberikan discount. Penerbitan jenis obligasi semacam ini sering didasarkan atas maksud untuk memperoleh keuntungan karena present value pembayaran pajak.

Jenis-jenis Obligasi Dalam prakteknya terdapat berbagai jenis obligasi dan masing-masing jenis obligasi tersebut mempunyai karakteristik yang berbeda.

1. Obligasi dengan tingkat bunga tetap (fixed rate bond).
Jenis obligasi yang sederhana adalah obligasi yang menawarkan bunga, disebut sebagai coupon, tetap selama jangka waktu obligasi tersebut. Bunga yang dibayarkan mungkin dilakukan setahun sekali, tetapi mungkin juga dilakukan setiap semester, atau setiap triwulan.
2. Obligasi dengan tingkat bunga mengambang (floating rate bond). Obligasi yang menawarkan suku bunga mengambang biasanya ditawarkan sebesar persentase tertentu di atas suku bunga deposito. Mungkin juga dilakukan kombinasi dengan suku bunga tetap (fixed rate). Misalnya pada tahun pertama menawarkan suku bunga 19%, tetapi pada tahun-tahun berikutnya menawarkan suku bunga mengambang.
3. Obligasi dengan tingkat bunga nol (zero coupon bonds atau pure discount bond). Obligasi jenis ini dijual dengan diskon pada awal periode, dan kemudian dilunasi penuh sesuai dengan nilai nominal, pada akhir periode.

5. Obligasi konversi (convertible bonds).. Merupakan obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk mengkonversikan obligasi tersebut dengan sejumlah saham perusahaan pada harga yang telah ditetapkan, sehingga pemegang obligasi mempunyai kesempatan untuk memperoleh capital gain. Disisi lain perusahaan emiten akan memperoleh keuntungan karena umumnya obligasi konversi memberikan tingkat kupon yang relative lebih rendah disbanding obligasi biasa.
6. Obligasi dengan jaminan (mortgage bonds). Adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dengan menggunakan jaminan suatu asset riil. Sehingga jika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya, maka pemegang obligasi berhak untuk mengambil alih asset tersebut. Perusahaan juga bisa menerbitkan obligasi junior atau second mortgage bond, yaitu obligasi dengan menggunakan jaminan asset riil yang sama dengan obligasi yang telah disebutkan sebelumnya. Jika terjadi likuidasi maka pemegang obligasi yang kedua akan mempunyai hak atas jaminan tersebut setelah hak pemegang obligasi pertama terpenuhi.

7. Obligasi tanpa jaminan (debentures atau unsecured bond) Adalah obligasi yang diterbitkan tanpa menggunakan jaminan asset riil tertentu. Pendanaan Jangka Panjang jaminan lagi setelah obligasi tanpa jaminan diterbitkan, yang disebut sebagai subordinated (junior) debentures.
8. Obligasi yang disertai warrant. Dengan adanya warrant maka pemegang obligasi mempunyai hak untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan. Sama halnya dengan obligasi konversi, pemegang obligasi dengan warrant akan mempunyai kesempatan untuk mendapatkan capital gain jika harga saham mengalami kenaikan. Emiten juga akan memperoleh keuntungan dengan memberikan tingkat kupon yang lebih rendah, karena pada umumnya obligasi konversi dan obligasi dengan warrant memberikan tingkat bunga kupon yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi biasa.
9. Putable bond Adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menerima pelunasan obligasi sesuai dengan nilai pari sebelum waktu jatuh tempo. Putable bond akan melindungi pemegang

obligasi terhadap fluktuasi tingkat bunga yang terjadi. Jika tingkat bunga pasar mengalami kenaikan dan harga obligasi akan mengalami penurunan maka pemegang obligasi mempunyai hak untuk meminta pelunasan perusahaan, sehingga pemegang obligasi tersebut dapat menginvestasikan kembali dananya pada tingkat bunga yang sesuai dengan tingkat bunga pasar yang berlaku..

10. Junk bond Adalah obligasi yang memberikan tingkat keuntungan (kupon) yang tinggi, tetapi juga mengandung resiko yang sangat tinggi pula. Junk bond biasanya diterbitkan oleh perusahaan yang beresiko tinggi atau oleh perusahaan yang mempunyai rencana merger atau akuisisi.

d. Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan capital gain (selisih antara harga jual dengan harga beli).

a. Saham Preferen (Preferred Stock)

Sebagai sumber modal jangka panjang perusahaan, saham preferen menduduki posisi antara longterm debt dengan saham biasa. Seperti halnya saham biasa, saham

preferen juga merupakan bagian dari modal sendiri. Seperti halnya long term debt, saham preferen juga memberikan pendapatan yang relatif konstan di samping itu biaya modal saham preferen cenderung lebih tinggi dari biaya hutang, karena risiko yang dihadapi pemegang saham preferen lebih besar dari risiko pemegang obligasi, Pemegang saham preferen memiliki preferensi atau prioritas dalam pembayaran dividen.

Terdapat dua jenis saham preferen yaitu saham preferen yang kumulatif dan tidak kumulatif. Saham preferen yang kumulatif selalu diperhitungkan kewajiban pembayaran dividen sebelum membayar dividen kepada pemegang saham biasa. Jadi misalkan pada satu tahun tertentu perusahaan tidak mampu membayar dividen kepada pemegang saham preferen kumulatif ini, maka perusahaan berarti memiliki hutang dan wajib membayarkannya tahun yang akan datang sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham biasa.

b. Saham Biasa (Common Stock)

Pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan yang sebenarnya. Saham biasa merupakan sumber dana yang permanen, karena akan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas selama perusahaan masih

menjalankan kegiatan operasi. Tidak seperti halnya obligasi maupun saham preferen, pemegang saham biasa akan menikmati kenaikan labayang diperoleh perusahaan.

Hak-hak pemegang saham biasa adalah:

1. Hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Dengan hak tersebut, pemegang saham memiliki hak untuk memilih direksi untuk mengendalikan perusahaan.
2. Hak memperoleh pembayaran dividen atas dasar per lembar saham yang dimiliki dan menentukan dividen payout ratio.
3. Hak untuk membeli tambahan saham baru dikeluarkan perusahaan secara proporsional. Jadi setiap emisi saham baru maka pemegang saham lama mempunyai hak untuk membeli sejumlah saham tertentu sebelum dijual ke publik.
4. Hak atas aktiva setelah pembayaran hak yang lebih senior dalam likuidasi. Dengan demikian menerima bagian paling akhir.

Kepemilikan suatu perusahaan membuat pemegang saham mempunyai hak residu (sisa) atas pendapatan suatu perusahaan. ‘Sisa’ yang dimaksud adalah pendapatan yang tersisa setelah kewajiban membayar bunga, leasing, pajak, dan tert

Pemegang saham mempunyai kendali atas perusahaan. Kendali tersebut diwujudkan dalam pemilihan manajemen perusahaan. Pemegang saham mempunyai hak suara, yaitu hak untuk memilih manajer yang akan ditunjuk untuk menjalankan perusahaan (agar kepentingan pemegang saham tercapai). Disamping pemilihan direktur, pemegang saham bisa juga diminta persetujuannya untuk menentukan hal-hal penting lainnya, seperti pemilihan auditor, penambahan saham yang diotorisasi, persetujuan penggabungan usaha (merger).

3. Sumber Dana Jangka Pendek

Kelangsungan sebuah usaha sangat dipengaruhi oleh dana karena dana yang digunakan sebagai biaya operasional yang dapat berasal dari dalam perusahaan dan dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari pemilik diwujudkan dalam bentuk saham dan dana dari utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Keuangan jangka pendek merupakan pengelolaan aktiva lancar (kas, Surat berharga, piutang, persediaan) dan pasiva lancar perusahaan (utang dagang, wesel bayar, kewajiban yang masih harus dibayar) untuk mencapai keseimbangan antara laba dan risiko agar memberi kontribusi nilai positif terhadap nilai perusahaan. misalnya aktiva lancar dalam jumlah besar berakibat pada peningkatan risiko tidak dapat membayar pada saat jatuh tempo.

Sedangkan dana jangka pendek dikelompokkan menjadi dua tipe yaitu Pendanaan spontan dan pendanaan yang memerlukan negosiasi. Pendanaan spontan adalah sumber dana yang ikut berubah apabila aktivitas perusahaan berubah. sedangkan dana yang memerlukan negosiasi adalah mengharuskan perusahaan untuk melakukan negosiasi untuk menambah atau mengurangi dana yang digunakan oleh perusahaan.

Adapun Kredit jangka pendek merupakan kredit yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun atau aling lama satu tahun dan digunakan untuk keperluan modal kerja. Adapun jenis kredit jangka pendek di bagi dua bagian yaitu :

1. *Unsecured loans* dan *Secured loan* . *Unsecured loans* merupakan kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan tanpa agunan fisik tertentu.
2. *Line of credit* merupakan kesepakatan antara bank dan debitur yang menyatakan jumlah maksimum kredit yang didapat dinikmati oleh debitur pada suatu waktu dengan dinyatakan waktu satu tahun dan dapat diperpanjang satu tahun lagi.

Sumber pendanaan dapat berasal dari *Money market credit* yang berasal dari bank dan perusahaan pembayaran. untuk menghimpun dana yang berasal dari *money market credit* perusahaan menerbitkan instrument keuangan yang dijual kepada para pemodal, baik langsung maupun melalui dealer.

Sumber – sumber dana jangka pendek meliputi :

1. *Trade credit* (utang dagang) berfungsi sebagai sumber dana bagi perusahaan pada saat barang telah *dapat* diterima tetapi pembayarannya diserahkan kemudian.
2. Pinjaman bank jangka pendek dengan jaminan. Pinjaman bank merupakan sumber dana jangka pendek yang menyertakan surat perjanjian utang yang disebut dengan *promissory notes* yang menyatakan

kesanggupan perusahaan untuk membayar pinjaman beserta bunga yang telah disepakati

3. Pinjaman jangka pendek tanpa jaminan. Pinjaman ini merupakan sumber dana jangka pendek yang penting bagi perusahaan, biasanya bank mensyaratkan peminjam untuk tetap memiliki saldo dana minimum di bank tersebut.
4. *Letter of Credit* merupakan janji tertulis dari pihak bank pembeli untuk membayar sejumlah uang kepada perusahaan yang dituju (penjual) apabila sejumlah kondisi telah terpenuhi.
5. *Commercial paper* yaitu surat berharga yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan besar dan terpercaya untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek dengan nominal tertentu dan jangka waktu tertentu.
6. Factoring yaitu menjual piutang perusahaan kepada perusahaan factor (perusahaan pembeli piutang) yang biasanya adalah lembaga keuangan. Perusahaan factor membayar sejumlah presentase tertentu dari nilai piutang, dengan presentase yang ditawarkan serta bergantung pada kualitas piutang, biaya penagih piutang dan tingkat bunga yang berlaku.

BAB 14

MANAJEMEN PIUTANG DAGANG DAN PERSEDIAAN

1. Faktor yang Mempengaruhi Piutang

1.1. Kenapa Perusahaan Mempunyai Piutang

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya anggaran piutang, antara lain volume barang yang dijual secara kredit, standar kredit, jangka waktu kredit, pemberian potongan, pembatasan kredit, dan kebijakan penagihan piutang.

- Volume Barang Yang Dijual Secara Kredit

Volume barang yang dijual secara kredit lebih besar daripada tunai dapat semakin memperbesar anggaran dalam piutang usaha dan sebaliknya. Contoh : sebulan dijual barang Rp 100.000 dengan syarat 10% dibayar tunai dan 90% dilakukan secara kredit. Dengan demikian, piutang usaha yang tertanam $90\% \times \text{Rp } 100.000 = \text{Rp } 90.000$

- Standar Kredit

Penentuan standar kredit menentukan besar kecilnya piutang usaha yang tertanam. Semakin longgar standar kredit yang

diberikan maka semakin besar pula piutang yang tertanam dan semakin besar resiko kerugian piutang. Standar kredit yang longgar dan ekstrem misalnya tidak perlu jaminan kredit termasuk jaminan kredit atas barang yang dibeli, semua orang boleh diberikan fasilitas kredit, tanpa batas umur, dan tanpa mempertimbangkan apakah calon debitur berpengalaman atau tidak dalam bekerja

- **Jangka Waktu Kredit**

Jangka waktu kredit mempengaruhi besar kecilnya piutang usaha yang tertanam. Semakin panjang jangka waktu kredit maka semakin besar piutang usaha yang tertanam, dan sebaliknya. Jangka waktu kredit yang panjang dapat meningkatkan volume barang atau jasa yang dijual, di samping juga mengakibatkan piutang usaha semakin besar.

- **Pemberian Potongan**

Pemberian potongan harga juga dapat mempengaruhi besarnya investasi dalam piutang. Pemberian potongan yang besar akan memperkecil piutang usaha yang tertanam. Sebaliknya, pemberian potongan yang kecil memperbesar piutang yang tertanam

- **Pembatasan Kredit**

Pembatasan kredit yang dimaksudkan di sini adalah pembatasan kredit dalam arti kuantitatif, yaitu berkenaan dengan batas (jumlah) kredit maksimal yang akan diberikan.

Pembatasan kredit juga dapat mempengaruhi besar kecilnya piutang usaha. Semakin tinggi batasan (plafon) kredit maka semakin besar piutang usaha yang tertanam dan semakin rendah batasan kredit maka semakin kecil piutang yang tertanam.

Secara umum, perusahaan akan lebih suka untuk menjual dengan tunai, karena akan menerima kas lebih cepat dan memperpendek siklus kas. Tetapi tekanan persaingan membuat perusahaan bersedia menjual secara kredit. Dengan demikian penggunaan piutang diharapkan bisa meningkatkan penjualan dan keuntungan, tetapi di lain pihak, piutang juga menyebabkan peningkatan biaya yang berkaitan dengan piutang

1.2. Siklus Piutang Dagang

Piutang dagang adalah : tagihan perusahaan karena adanya penjualan barang dagangan secara Kredit, biasanya penjualan menentukan syarat kredit/syarat pembayaran (Terms of Credit/ Terms of Paymen) Misalnya 2/10-n/10 yang berlaku untuk semua langganan

Tingkat piutang suatu perusahaan dalam suatu periode bisa dipecah ke dalam dua hal: (1) Besarnya piutang rata-rata, dan (2) Rata-rata lamanya periode pengumpulan piutang.

Sebagai contoh, jika suatu perusahaan mempunyai penjualan kredit rata-rata harian Rp.1 juta, kemudian lamanya periode

pengumpulan piutang adalah 30 hari, maka piutang perusahaan, pada saat operasi perusahaan sudah mulai stabil, adalah:

$$\text{Piutang} = 30 \text{ hari} \times \text{Rp1 juta} = \text{Rp30 juta}$$

Piutang merupakan suatu investasi yang harus dibiayai. Dana untuk membiayai investasi tersebut bisa berasal dari beberapa hal, hutang wesel atau hutang dagang

1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Besarnya Piutang

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya piutang dagang. Faktor tersebut bisa dikelompokkan ke dalam dua bagian:

1. Eksternal : - Permintaan terhadap Produk,
- Karakteristik Industri.
2. Internal : - Kebijakan Promosi dan Iklan,
- Kebijakan Piutang

1.3.1. Faktor Eksternal

Industri merupakan salah satu determinan penting tingkat piutang dan persediaan perusahaan. Faktor kompetisi juga mempengaruhi tingkat piutang dan persediaan. Faktor musiman juga

bisa berpengaruh terhadap piutang. Sebagai contoh, jika penjualan suatu produk bersifat musiman.

Besarnya piutang bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya dan dari satu industri ke industri lainnya. Sebagai contoh Perusahaan RETAIL cenderung mempunyai tingkat piutang dan persediaan yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan manufaktur. Kenapa satu industri mempunyai tingkat piutang dan persediaan yang lebih tinggi?????

Beberapa kemungkinan jawabannya

- Karakteristik produk dan proses produksi
- Faktor kompetisi
- Faktor musiman

1.3.2. Faktor Internal

Sebagai contoh, manajer keuangan mempunyai pilihan apakah akan melaksanakan kebijakan kredit yang longgar (yang berarti akan meningkatkan piutang) atau yang ketat (yang berarti akan meminimumkan piutang). Kebijakan promosi sampai tingkat tertentu akan mempengaruhi piutang.

Disamping faktor eksternal, faktor internal juga akan menentukan besar kecilnya persediaan piutang. Sebagai contoh, manajer keuangan mempunyai pilihan apakah akan melaksanakan kebijakan kredit yang longgar (meningkatkan

piutang) atau ketat (meminimumkan piutang). Tentunya kebijakan piutang akan menciptakan trade off antar keuntungan dan biaya(resiko)

Faktor internal lain juga mempengaruhi piutang, sebagai contoh, perusahaan cukup sukses mengelola promosi sehingga penjualan akan meningkat, maka piutang akan meningkat.

2. Kebijakan Piutang

Kebijakan kredit bisa dilihat sebagai trade-off antara peningkatan keuntungan dan peningkatan biaya yang berkaitan dengan piutang dagang.

2.1. Analisis Kuantitatif Manfaat dan Biaya

Marjin kontribusi dipakai untuk perhitungan tambahan keuntungan dan biaya. Tambahan biaya bersumber dari biaya investasi pada piutang.

Marjin kontribusi dihitung sebagai berikut ini:

$$[(\text{harga} - \text{biaya variable}) / \text{harga}] \times 100\%$$

2.2. Analisis Kualitatif Kebijakan Kredit

Manajer keuangan harus mencari informasi yang bisa dipakai untuk menentukan apakah seseorang atau perusahaan pantas

menerima kredit. Informasi tersebut bisa diperoleh dari beberapa sumber:

1. Laporan keuangan. Laporan tersebut bisa dipakai untuk mengidentifikasi kemampuan ekonomis (kemampuan menghasilkan kas) dan juga stabilitas aliran kas yang dihasilkan.
2. Bank. Bank biasanya menyimpan informasi mengenai pelanggannya.
3. Asosiasi Perdagangan. Banyak asosiasi perdagangan yang mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai perusahaan yang menjadi anggotanya.
4. Pengalaman Perusahaan.
5. Informasi lainnya. Perusahaan bisa memperoleh informasi melalui laporan credit rating.

Setelah informasi dikumpulkan, manajer keuangan bisa melakukan analisis.

Manajer bisa menggunakan pendekatan tradisional yang lebih subyektif seperti yang disebut sebagai 5C.

1. Character. Karakter berarti sejauh mana kemauan calon penerima membayar hutang-hutangnya. Karakter tidak memperhitungkan kemampuan ekonomis, tetapi niat baik.
2. Capacity. Kapasitas melihat sejauh mana kemampuan keuangan perusahaan atau individu. Kapasitas melihat kemampuan ekonomis seseorang atau perusahaan
3. Capital. Capital melihat sejauh mana modal yang dimiliki oleh seseorang atau perusahaan. Pihak dengan modal yang baik

mempunyai kemampuan melunasi hutang yang lebih baik, *ceteris paribus*.

4. Collateral. Perusahaan atau pihak yang memberikan jaminan dengan aset tertentu, akan berisiko semakin kecil.
5. Conditions. Kondisi ekonomi akan menentukan kemampuan perusahaan melunasi hutangnya.

3. Pengendalian Piutang

Jika piutang dagang menunjukkan kecenderungan meningkat, periode pengumpulan piutang meningkat, investasi dalam piutang semakin meningkat. Investasi yang semakin tinggi mengakibatkan kenaikan biaya, yang akan menurunkan profitabilitas. Manajer keuangan perlu melakukan tindakan-tindakan yang diperlukan jika ada indikasi semacam itu, misal memperketat kebijakan kredit. Disamping itu, kenaikan piutang yang tidak terkendali bisa mengindikasikan kondisi bisnis yang semakin buruk. Monitoring piutang dagang bisa dilakukan dengan mengawasi periode pengumpulan piutang

Ada beberapa cara untuk mengawasi piutang: rata-rata periode piutang, aging schedule (skedul umur), dan payment pattern approach (pendekatan pola pembayaran).

2.1. Rata-rata Periode Pengumpulan Piutang (Days Sales Outstanding/DSO)

Adalah periode dari penjualan kredit terjadi sampai penjualan tersebut dibayarkan. Periode pengumpulan ingin melihat seberapa lama piutang dagang terbayar. Manajer keuangan bisa menghitung rata-rata pengumpulan piutang dengan menggunakan informasi laporan keuangan.

Perhitungan tersebut dilakukan dengan, pertama menghitung penjualan harian rata-rata sebagai berikut.

$$\begin{array}{l} \text{Penjualan Harian} \\ \text{Rata-rata} \end{array} = \frac{\text{Total Penjualan}}{365 \text{ hari}}$$

Kemudian periode pengumpulan piutang dihitung sebagai berikut ini.

$$\begin{array}{l} \text{Rata-rata Periode} \\ \text{Pengumpulan Piutang} \end{array} = \frac{\text{Total Piutang}}{\text{Penjualan Harian Rata-rata}}$$

Atau dengan menggunakan formula yang langsung.

$$\begin{array}{l} \text{Rata-rata Periode} \\ \text{Pengumpulan Piutang} \end{array} = \frac{\text{Total Piutang}}{\text{Total Penjualan} / 365}$$

3.2. Aging Schedule (Skedul Umur)

Skedul umur memecah lebih lanjut informasi piutang dagang berdasarkan umur dari masing-masing rekening piutang dagang. Informasi skedul umur diperoleh dari buku besar

piutang dagang, karena itu manajer keuangan bisa memfokuskan pada 10% yang tidak membayar tepat waktu, karena informasi mengenai 10% tersebut bisa digali lebih lanjut.

3.3. Payment Pattern Approach (Pendekatan Pola Pembayaran)

Manajer keuangan harus selalu memonitor posisi piutang dagang secara konstan. Dua cara di atas (periode pengumpulan piutang dan skedul umur) mempunyai kelemahan yaitu tidak memperhitungkan penjualan musiman. Periode pengumpulan piutang dihitung sebagai berikut ini.

$$\begin{aligned} \text{PPR} &= \text{Piutang dagang} / \text{Perputaran Piutang} \\ &= \text{Piutang dagang} / (\text{Penjualan} / 360) \quad \dots\dots\dots (2) \end{aligned}$$

Piutang dagang pada titik tertentu mencerminkan penjualan di masa lalu (misal, satu atau dua bulan yang lalu). Sedangkan penjualan mencerminkan transaksi selama dua belas tahun terakhir (penjualan tahunan

3. Sistem Pengendalian Persediaan

3.1. Metode ABC.

Metode ini menggolongkan persediaan berdasarkan nilai dan kuantitas. Dengan bagan semacam itu, manajer keuangan bisa memfokuskan pada item yang paling membutuhkan pengendalian persediaan

3.2. Just-In-Time

Sistem persediaan just-in-time bertujuan meminimalkan tingkat persediaan, kalau bisa tingkat persediaan ditekan menjadi nol. Sistem ini dipopulerkan oleh perusahaan di Jepang. Di Jepang, sistem ini dikenal sebagai sistem Kamban. Dalam sistem ini, bahan yang dibutuhkan datang hanya beberapa jam sebelum masuk proses produksi.

3.3. Sistem Pengendalian dengan Komputer

Komputer sering digunakan sebagai alat pengendalian persediaan. Dengan sistem tersebut, komputer akan mencatat persediaan awal. Kemudian, jika barang terjual, komputer akan secara otomatis mencatatnya dan memperbaharui posisi persediaan. Jika persediaan menyentuh batas tertentu, komputer akan secara otomatis memesan barang dagangan ke supplier. Sistem semacam itu bisa dikembangkan lebih lanjut menjadi MRP (Material Requirement Planning). Dalam sistem tersebut, sistem produksi dan persediaan dikoordinasi dengan kebutuhan produksi. Komputer akan

mengkoordinasikan aktivitas produksi, menghasilkan skedul produksi dan kapan kebutuhan bahan produksi tertentu datang.

Manajemen persediaan adalah bagian dari perusahaan yang berfungsi untuk mengatur persediaan barang yang dimiliki. Mulai dari cara memperoleh persediaan, penyimpanannya, sampai persediaan tersebut dimanfaatkan atau dikeluarkan.

Terdapat beberapa fungsi manajemen persediaan bagi perusahaan, antara lain:

- Memastikan persediaan tersedia (safety stock)
- Mengurangi risiko keterlambatan dalam pengiriman persediaan
- Mengurangi risiko harga yang fluktuatif
- Memperoleh diskon dari pemesanan dalam jumlah yang banyak
- Menyesuaikan pembelian dengan jadwal produksi
- Mengantisipasi perubahan yang terjadi pada penawaran maupun permintaan
- Mengantisipasi permintaan mendadak
- Menjaga jumlah persediaan yang hanya tersedia musiman, sehingga ketika bahan sedang tidak musim, perusahaan masih memiliki persediaan barang tersebut.
- Mengawasi pesanan persediaan yang tidak sesuai dengan spesifikasi, bisa dikembalikan ke supplier bila tidak cocok.

- Menjaga komitmen terhadap customer agar barang bisa diproduksi dengan waktu dan kualitas yang diminta
- Menentukan kuantitas persediaan yang harus di simpan untuk berjaga jaga

Ada beberapa faktor yang diperhitungkan oleh manajemen persediaan dan bisa mempengaruhi tingkat persediaan perusahaan, seperti:

- Jumlah dana yang tersedia, ketersediaan dana yang dimiliki sangat berpengaruh terhadap prioritas pembelian persediaan, item apa yang urgen untuk dibeli dan item apa yang masih bisa ditunda.
- Lead time, waktu tunggu barang yang dipesan sampai barang diterima
- Frekuensi penggunaan, semakin sering digunakan, semakin kecil persediaan yang tersedia
- Daya tahan persediaan, persediaan yang memiliki daya tahan yang lemah seperti buah, daging dan barang sejenis harus segera cepat dikeluarkan/dijual/digunakan.

1. Persediaan: Tipe, Manfaat, dan Biaya

Persediaan biasanya mencakup beberapa jenis, seperti persediaan bahan mentan, persediaan bahan setengah-jadi, dan persediaan barang jadi (barang dagangan). Bahan mentah adalah bahan yang akan digunakan untuk memproduksi barang dagangan. Bahan setengah jadi adalah barang yang belum selesai sepenuhnya menjadi barang dagangan. Barang jadi adalah barang yang sudah selesai dikerjakan dan siap untuk dijual

Kenapa perusahaan mempunyai persediaan? Sama seperti pada modal kerja pada umumnya, persediaan diperlukan untuk mengantisipasi “ketidaksempurnaan pasar”. Persediaan bahan mentah diperlukan, sehingga proses produksi tidak akan terhambat hanya karena bahan mentah belum datang.

Secara spesifik, berikut ini beberapa manfaat investasi pada persediaan.

1. Memanfaatkan diskon kuantitas. Diskon kuantitas diperoleh jika perusahaan membeli dalam kuantitas yang besar.
2. Menghindari Kekurangan Bahan (Out of stock). Jika pelanggan datang untuk membeli barang dagangan, kemudian perusahaan tidak mempunyai barang tersebut, maka perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan
3. Manfaat Pemasaran. Jika perusahaan mempunyai persediaan barang dagangan yang lengkap, maka pelanggan atau calon pelanggan akan terkesan dengan kelengkapan barang dagangan yang kita tawarkan.

4. Spekulasi. Kadang-kadangan persediaan digunakan untuk berspekulasi.

Persediaan juga mempunyai biaya-biaya yang berkaitan.

1. Biaya Investasi. Investasi pada persediaan, seperti investasi pada piutang atau modal kerja lainnya, memerlukan biaya investasi.
2. Biaya Penyimpanan. Biaya penyimpanan mencakup biaya eksplisit, seperti biaya sewa gudang, asuransi, pajak, dan biaya kerusakan persediaan.
3. Biaya Order. Untuk memperoleh persediaan, perusahaan akan melakukan order persediaan tersebut

BAB 15

MANAJEMEN KAS

Kas adalah salah satu dari beberapa aktiva lancar. Kas dapat dipakai sesegera mungkin dalam pembayaran kewajiban jangka pendek perusahaan.

Manajemen kas dapat diartikan sebagai pengelolaan uang yang dimiliki perusahaan dalam rangka pencapaian tersedianya kas yang optimal dan perolehan bunga maksimal dari uang tunai yang tidak terpakai.

Manajemen kas memiliki tujuan khusus dalam pengelolaan kas. Tujuan manajemen kas yaitu :

- Likuiditas

Manajemen perusahaan perlu memperhatikan likuiditas dari kas yang dimiliki supaya siap digunakan pada kondisi tertentu.

- Earning

Setiap dana yang dialokasikan oleh perusahaan harus memiliki tujuan untuk memperoleh hasil yang lebih tinggi.

Kas diperlukan oleh perusahaan untuk berbagai macam hal. Penggunaan kas seperti untuk pendanaan terkait operasional perusahaan, pembiayaan aktiva tetap, keberlanjutan perusahaan (bahan baku, gaji karyawan, sarana operasional), bagi hasil saham, pajak, hutang, dll.

Tujuan penyimpanan kas oleh perusahaan dilatarbelakangi oleh 3 hal yaitu :

- Sebagai alat transaksi khususnya pada aktivitas operasional.
- Sebagai antisipasi kemungkinan ketidاكلancaran pada aliran kas.
- Kas dipergunakan sebagai alat spekulasi khususnya pada pembelian surat berharga.

sumber arus kas yang dimiliki oleh perusahaan pada pengaturan manajemen kas. Diantaranya :

- Hasil transaksi perdagangan termasuk piutang
- Penjualan aktiva tetap
- Adanya tambahan modal dari pemilik perusahaan
- Tanda bukti terhadap hutang seperti wesel, obligasi maupun hutang bank
- Pendapatan yang diperoleh dari luar usaha yang dijalankan seperti bunga

- Perolehan kas dari pembagian saham, pembayaran sewa, hadiah, maupun pajak periode sebelumnya

1. **Motif Memegang Kas**

Item aset yang paling likuid adalah kas. Praktis likuiditas suatu aset diukur dengan kedekatannya dengan kas. Definisi kas itu sendiri sebenarnya tidak begitu jelas. Kas biasanya mencakup uang kertas ataupun logam, rekening Koran. Ada beberapa motif kenapa perusahaan memegang kas.

1. **Motif Transaksi.** Kas diperlukan untuk memenuhi kebutuhan transaksi.
2. **Motif Berjaga-jaga.** Alasan lain memegang kas adalah untuk berjaga-jaga menghadapi ketidakpastian di masa mendatang.
3. **Kebutuhan di Masa Mendatang.** Kebutuhan kas bisa meningkat pada saat ada kejadian-kejadian tertentu di masa mendatang.

4. **Saldo Kas Minimal (Compensating Balances).** Bank seringkali mensyaratkan saldo minimal yang harus tetap berada di rekening perusahaan di bank

Ada tiga hal yang ingin dilakukan oleh manajer keuangan ketika mengelola kas:

- 1) Mempercepat pemasukan kas
- 2) Memperlambat pengeluaran kas
- 3) Memelihara saldo kas yang optimal

Dengan dua langkah pertama (langkah 1 dan 2), cash availability (ketersediaan kas) diharapkan akan meningkat. Semakin besar ketersediaan kas (atau kas yang bisa dipegang oleh perusahaan), semakin baik untuk perusahaan. Meningkatkan cash availability konsisten dengan tujuan meningkatkan siklus kas, siklus kas (cash conversion cycle) yang kecil akan menurunkan investasi pada modal kerja

3. **Mempercepat Pemasukan Kas dan Memperlambat Pengeluaran Kas**

2.2. **Mempercepat Pemasukan Kas**

Penjualan kas. Cara ini tentunya merupakan cara yang paling langsung. Dengan penjualan kas, tanpa piutang, manajer keuangan akan memperoleh kas.

Potongan kas (Cash discount). Potongan kas ditujukan untuk mempercepat pembayaran piutang oleh pembeli/pelanggan perusahaan.

Desentralisasi Pusat Penerimaan Pembayaran. Misal pelanggan tersebar secara geografis, dan pelanggan mempunyai kebiasaan menggunakan pos-wesel sebagai alat pembayaran, atau cek pribadi pada negara maju. Untuk mempercepat perjalanan uang tersebut, perusahaan bisa menyebarkan pusat penerimaan.

Lockboxes. Lockboxes mempunyai ide yang sama dengan concentration banking. Misalkan pembeli tersebar ke dalam pelosok-pelosok kota. Cara mempercepat pembayaran mereka adalah dengan mendirikan kotak-kotak penerimaan yang ditaruh di kantor pos. Pelanggan cukup memasukkan pembayaran di kotak di kantor pos yang terdekat

2.2. Memperlambat Pengeluaran Kas

Ada beberapa cara untuk memperlambat pembayaran.

Pembelian dengan Kredit. Pembelian dengan kredit berarti supplier mendanai lebih dulu pembelian yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan demikian mempunyai kesempatan menunda pengeluaran kas

Memanfaatkan Float. Float merupakan selisih perbedaan saldo bank dengan saldo kas perusahaan.

Menggunakan Draft. Draft merupakan tanda bayar yang harus diotorisasi oleh pihak perusahaan untuk kemudian dibayarkan. Istilah kas bon sering digunakan.

Pembayaran Secara Sentral. Dalam cara ini, setiap tagihan yang datang ke cabang perusahaan akan diserahkan ke pusat untuk dimintakan otorisasi. Setelah pusat memberikan otorisasi, baru kemudian diserahkan lagi ke cabang dan kemudian bisa dibayarkan.

Cek Dibayar pada Hari Tertentu. Cek bisa dipakai untuk memperlambat pembayaran kas

3. Menentukan Saldo Kas Optimal

Perusahaan diharapkan memegang saldo kas yang optimal, yaitu saldo kas yang bisa menjaga likuiditas perusahaan, tetapi juga bisa menjaga produktivitas perusahaan.

3.1. Model Persediaan untuk Kas (Model Baumol)

Untuk menghitung saldo kas optimal, kita perlu mengetahui biaya yang berkaitan dengan penyimpanan kas. Setelah itu kita bisa meminimalkan biaya tersebut. Dengan kata lain, tujuan dari model ini adalah menghitung saldo kas yang optimal, yaitu saldo kas yang bisa meminimalkan total biaya transaksi

Total biaya transaksi yang akan diminimalkan untuk memperoleh saldo kas optimal terdiri dari dua item:

- (1) Biaya simpan: yang berupa biaya kesempatan (opportunity cost) yang muncul karena perusahaan memegang kas, bukannya memegang surat berharga. Dengan kata lain, biaya kesempatan adalah pendapatan bunga yang tidak bisa diperoleh karena perusahaan memegang kas.
- (2) Biaya transaksi: biaya transaksi dihitung dari biaya yang harus dikeluarkan ketika manajer keuangan menjual surat berharga. Dengan kata lain, Biaya transaksi merupakan biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh saldo kas tersebut.

Biaya total dengan demikian bisa dituliskan sebagai berikut ini.

Biaya Total = Biaya simpan + Biaya transaksi

$$TC = (C / 2) i + (T / C) b \dots\dots\dots (1)$$

dimana C = Saldo kas optimal yang akan kita cari

i = Tingkat bunga

T = Total kebutuhan kas dalam satu periode

b = Biaya order kas

Jika saldo kas optimal besar, maka biaya simpan akan lebih tinggi, tetapi biaya transaksi akan lebih kecil. Sebaliknya, jika saldo optimal kecil, perusahaan akan semakin sering mengisi kas, berarti semakin tinggi biaya transaksi pengadaan kas; tetapi biaya simpan semakin kecil, karena rata-rata persediaan menjadi lebih kecil

4. Manajemen Kas Pemerintah

Tujuan Manajemen Kas Pemerintah. Secara umum ada beberapa tujuan utama manajemen kas pemerintah menurut beberapa praktisi/akademisi, yaitu sebagai berikut:

- a. Menghindari penyimpanan idle cash balances melalui keputusan pembayaran dan penerimaan kas

yang tepat waktu, serta kemampuan peramalan cash-flow yang akurat

- b. Mampu mengendalikan berbagai risiko diantaranya risiko operasional, risiko kredit dan risiko pasar yang terkait dengan kegiatan pemerintah dan pendanaan kegiatan pemerintah
- c. Memastikan bahwa kas yang cukup tersedia untuk membayar pengeluaran saat jatuh tempo dan meminjam hanya bila diperlukan dengan upaya meminimalkan biaya pinjaman pemerintah dan mampu menyediakan pendanaan bagi pengeluaran pemerintah atau pembayaran hutang pemerintah tepat waktu
- d. Memaksimalkan keuntungan pada idle cash (jika terjadi kelebihan kas) dan menghindari akumulasi simpanan pemerintah yang tidak mendapatkan imbal balik (remunerasi) serta menekan seminimal mungkin biaya-biaya yang terkait dengan penyimpanan saldo tersebut pada sistem perbankan baik di bank sentral atau bank komersial

DAFTAR PUSTAKA

- Darmawan Sjahrial, 2010 '*Pengantar Manajemen Keuangan*' edisi 4,
mitra wacana media
- Drs, Faisal Abdullah. MM, 2013 '*Dasar – Dasar Manajemen
Keuangan*'
- James C Van Home, 2012, '*Prinsip – prinsip manajemen keuangan,*
Jakarta, salemba
- Surya, Dharma, 2007, *Manajemen Keuangan Sekolah*, Jakarta
Depdiknas
- Sinungan, Muchdrasyah, 1993, *Dasar-Dasar Manajemen Kredit.*
Jakarta; Bumi Aksara

- Manullang, M, 1990, *Dasar- dasar Manajemen*, Jakarta; Ghalia Indonesia
<https://datakata.wordpress.com/2015/10/18/modal-kerja-pengertian-konsep-jenis-manfaat-penggunaan-manajemen-dan-perputaran> Desember 2017
- Dr. Kamaludin, 2012 *Manajemen Keuangan 'konsep dasar dan penerapannya'* penerbit, mandar maju
- Setia Mulyawan, 2015, *Manajemen Keuangan*, Bandung, CV Pustaka Setia
- Mohamad Mustari, 2015, *Manajemen Pendidikan*, Jakarta;RajaGrafindo Persada
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2003. *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta; UPP AMP YPKN
<http://www.perbendaharaan.go.id/new/?pilih=news&aksi=lihat&id=2710> 12 November 2017
- Anthony, 1978 *Financial accounting in non Businnes organization* Financial Accounting Board hal 94
- Agus Maulana, 1992. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jilid 1 Jakarta; Binarupa Aksara
- Susan Irawati, 2006 *Manajemen Keuangan*, Bandung;Pustaka hlm 1
http://fifi_akuntansi_unhas.blogspot.com/2016/09/pendanaan-jangka-panjang.html
- Gitman, L.J; Joehnk, M.D, dan Billingsley, R. (2014). *Personal Financial Planning 13rd Edition/ cencage learning*. South-westerns

- <https://rukanahep.wordpress.com/perencanaan.pembangunan/pengertian-dan-definisi-perencanaan-strategis-menurut-ahli/>
November 2016
- Anonimus Ikatan Akuntansi Indonesia. 1999. *Standar Akuntansi Keuangan*, Cetakan Keempat. Jakarta;salemba Empat
- Gaurav, Mashruwala. Financial Planning.
<http://www.gauravmashruwala.com/financial-planning/financial-planning.php>
- Baridwan, Zaki. 2000, *Intermedite Accounting*. Yogyakarta; BPFE
- Brigham, Eguene F dan Houston, Joelf F. 1999, *Manajemen Keuangan*, Jakarta; Erlangga.
- <https://www.scribd.com/doc/305462974/Definisi-Dan-Pentingnya-Perencanaan-Keuangan>
- Bambang Riyanto, 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta; Yayasan Penerbit Gajah Mada
- <https://www.seputarpengetahuan.co.id/2017/12/pengertian-struktur-modal-komponen-teori-faktor-yang-mempengaruhi.html>
- Nordiawan, Deddy, 2006, *Akuntansi Sektor Publik*, Jakarta: Salemba Empat
- Djarwanto dan Pangestu Subagyo, 2005, *Statistik induktif*, Yogyakarta: BPFE-UGM
- Darsono, dan Ashari. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta; BPFE
- <https://www.jurnal.id/id/blog/2017-6-konsep-dasar-keuangan-penting-yang-harus-anda-ketahui>

- R. Agus Sartono R, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Empat. Yogyakarta; BPFE-UGM
- Husnan, Suad, 1997, *Manajemen keuangan Teori dan penerapannya* Jakarta: Salemba Empat
- Firdaus, Rachmat, 2001. *Manajemen Dana Bank*. Bandung;STIE INABA
- Gotosudarmo dan Basri. 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3 Yogyakarta; BPFE-UGM
- Harahap, Sopyan Syafri. 2009. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta; Raja Grafindo Persada
- Henry Simamora. 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta; Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat
- Fakhruddin, M dan Hadianto M. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- <https://sanusiadam79.wordpress.com/2014/10/17/aliran-kas/>
Desember 2017
- Sulistiyastuti, Dyah Ratih. 2002. *Saham dan Obligasi*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Rahmadi Murwanto dkk. 2006. *Manajemen kas sector public*. Jakarta. LPKPAP
- Mardiasmo. 2004. *Akuntansi Sektor Publik*. Yogyakarta: Andi

Profil Penulis



Bakti Toni Endaryono, adalah nama penulis buku ini, penulis lahir di Desa Wonorejo tanggal 10 Juni 1981. Penulis menempuh pendidikan mulai dari SDN Kusumajaya lampung tengah, lulus tahun 1994, melanjutkan ke SMP Trijaya kesumajaya lulus tahun 1997. Melanjutkan ke SMU Hang Tuah Di prokimal lampung Utara lulus tahun 2000, kemudian melanjutkan ke STIE Mulia Pratama bekasi (S1) lulus tahun 2007, dan universitas islam asyafiyah program akta 4 tahun 2009 dan menempuh pendidikan (S2) di STIE Indonesia School Of Manajemen jakarta pada tahun 2013. saat ini penulis sedang menyelesaikan Program Doktor (S3) di Pascasarjana

UNINUS Bandung Pada Program Studi Ilmu Pendidikan Kosentrasi Manajemen Pendidikan.

Karya Tulis yang diterbitkan; E-Jurnal Dunia Ilmu (2017) *Usaha Kecil Mikro Untuk Meningkatkan Kemampuan Daya Beli Kebutuhan Bagi Masyarakat Akibat Inflasi*, E-Jurnal Faktor Ilmu Pendidikan (2017) *Indikator Pembangunan Pendidikan Untuk Masyarakat Berkelanjutan Dengan Pendidikan Berkarakter Di Indonesia*. Jurnal UIN Banten (2017) *Mengenal Hak-Hak Pekerja di Luar Negeri Menurut persektif Islam*. E-Jurnal SOSIO e-KONS (2018) *Kinerja Dapat Meningkatkan Pendapatan Untuk Peningkatan Ekonomi Keluarga Menurut Perspektif Islam*. E-Jurnal Faktor ilmu Pendidikan (2018) *Kemampuan Siswa Dalam Menyelesaikan Soal Cerita Disekolah Dasar*. E-Jurnal SOSIO e-KONS (2018) *Membangun Jaringan Pasar Untuk Mengembangkan Usaha Produk Lokal Dalam Menumbuhkembangkan Usaha Berbasis Sumber daya local melalui Usaha Mikro dan keuangan mikro*. E-Jurnal Ad Daneer (2018) *Pelayanan Purna Jual Produk Sepeda Motor Berpengaruh Terhadap Kepuasan Nasabah Pada PT BPRS Al Salaam Cabang Depok Dll*

Dengan tekun, motivasi tinggi belajar, dan berusaha maka penulis akan selalu menciptakan karya

ilmiah untuk kemajuan bersama khususnya masyarakat sebagai salah satu kontribusi positif didunia pendidikan. Akhirnya dengan mengucapkan puji syukur penulis dapat menyelesaikan buku “Manajemen Keuangan”