



INSTITUT TEKNOLOGI  
TELKOM

BUKU AJAR

# Manajemen Keuangan



Hendratno, SE., Akt., MM .& .Budi Praptono, Ir., MM.

**Editor :**

Drs. Heribowo Poernomo, MM.

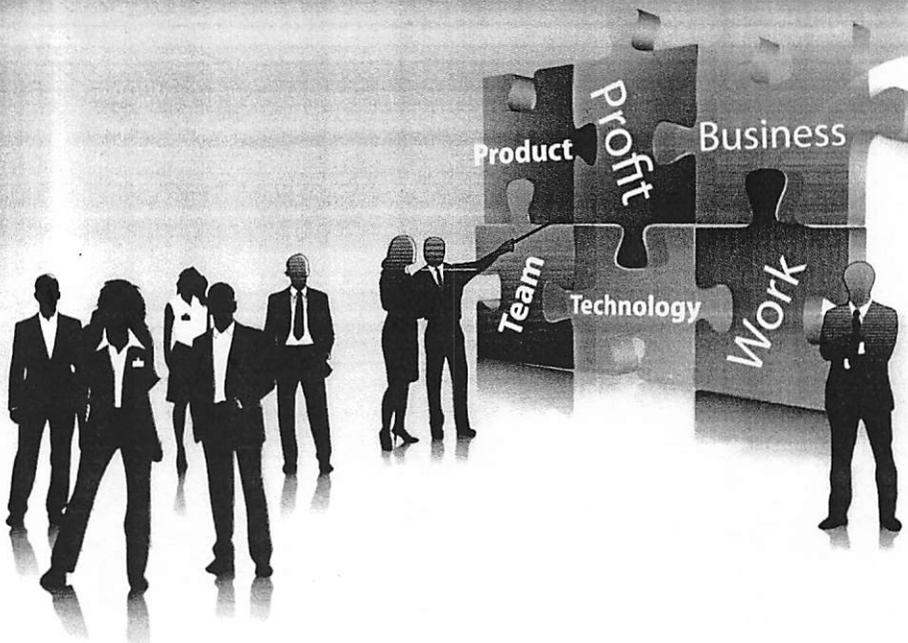
design by c



INSTITUT TEKNOLOGI  
TELKOM

BUKU AJAR

# Manajemen Keuangan



Hendratno, SE., Akt., MM .& .Budi Praptono, Ir., MM.

Editor :

Drs. Heribowo Poernomo, MM.

design by c

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah hirobbil alamin, Puji Syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan hidayah dan rachmatNya sehingga Buku ajar Manajemen Keuangan ini dapat tersusun.

Buku Ajar ini merupakan rangkuman dari handout yang selama ini digunakan untuk pengajaran Mata kuliah Manajemen Keuangan di lingkungan Institut Teknologi Telkom dan ditambahkan beberapa materi dan contoh soal serta pembahasannya sehingga diharapkan dapat menambah pemahaman Mahasiswa dalam mempelajarinya.

Bahasan dalam buku ini meliputi : Dasar-dasar manajemen keuangan, mengukur kinerja keuangan, Konsep dan penerapan nilai waktu uang, Keputusan investasi dan variabel-wariabel terkait, Keputusan pendanaan, Biaya modal dan Struktur modal, investasi jangka pendek, pendanaan jangka pendek dan kebijakan deviden serta untuk pengetahuan kepada mahasiswa terdapat materi tambahan yaitu Risiko Valuta Asing dan Tingkat Bunga. Pada setiap bahasan ditambahkan contoh soal dan latihan.

Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang tidak terhingga kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dalam bentuk apapun sehingga buku ajar ini tersusun, termasuk Editor yang telah merevisi dan menambah di beberapa pokok bahasan. Namun demikian keseluruhan isi buku ini menjadi tanggung jawab penulis.

Buku ajar ini masih banyak kekurangannya, baik dari materi maupun tata cara penyajiannya, sehingga segala kritik saran dan masukan akan penulis terima dengan senang hati serta ucapan terima kasih. Sekecil apapun usaha ini, semoga bermanfaat untuk kita, dengan iringan doa semoga Allah SWT selalu membimbing dan meridhoi setiap upaya Kita, amien.

Bandung, Pebruari 2011.

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
Bab 1 Pengantar Manajemen Keuangan .....	1
Bab 2 Analisis laporan Keuangan .....	8
Bab 3 Perencanaan Strategis dan Cash flow.....	18
Bab 4 Leverage Keuangan dan Break Even Point.....	27
Bab 5 Manajemen Kas .....	38
Bab 6 Manajemen Modal Kerja .....	48
Bab 7 Sumber Pembiayaan Jangka Pendek dan Menengah	64
Bab 8 Manajemen Aktiva tetap /Penganggaran Modal .....	74
Bab 9 Biaya Modal .....	86
Bab 10 Struktur Modal .....	101
Bab 11 Economic Value Added .....	115
Bab 12 Merger dan Akuisisi .....	128
Bab 13 Leasing .....	146
Bab 14 Kebijakan Dividen .....	157
Bab 15 Risiko Valuta Asing dan Tingkat Bunga .....	173

## I. PENGANTAR MANAJEMEN KEUANGAN



---

Dalam pembahasan dalam bab ini, Pembaca diharapkan dapat memahami lingkup yang dipelajari seluruh materi Manajemen Keuangan dan kaitannya sub bab yang satu dengan sub bab yang lain.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami peran seorang pengelola keuangan dalam perusahaan.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang lingkup manajemen keuangan
2. Mahasiswa mampu menjelaskan peran manajemen keuangan dalam pengelolaan perusahaan secara umum



## SKENARIO PEMBELAJARAN

---

Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Perkenalan dan kesepakatan proses belajar mengajar
2. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas/Tes pendahuluan
3. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
4. Test akhir dari materi yang disampaikan
5. Evaluasi pencapaian
6. Penutup

## RINGKASAN MATERI

---



### Gambaran Umum Manajemen Keuangan

#### Tiga Bidang yang berhubungan

- Pasar uang dan pasar modal
- Investasi
- Manajemen keuangan

#### Hal mendasar saat ini :

- Globalisasi bisnis
- Penggunaan komputer dan teknologi informasi

#### Tugas pengelola keuangan

- Memperoleh dana untuk perusahaan
- Menggunakan dana tersebut untuk memaksimalkan nilai perusahaan

#### Tujuan Utama Manajemen Keuangan :

- Memaksimalkan kekayaan pemegang saham
- Cara Mencapai Tujuan Utama Manajemen Tersebut dengan memaksimalkan harga saham perusahaan
- Pada akhirnya, memaksimalkan harga saham juga akan meningkatkan kesejahteraan sosial

#### 1. Dasar-dasar manajemen keuangan

- Kerangka manajemen keuangan
- Cara mengukur kinerja keuangan
- Kaitan manajemen keuangan dengan strategi perusahaan
- Kaitan manajemen keuangan dengan kinerja yang lain

#### 2. Piranti yang digunakan mempelajari isi manajemen keuangan

- Konsep dan penerapan nilai waktu uang
- Teknik statistik untuk menghitung tingkat pengembalian, standar deviasi, risiko, koefisien korelasi dan regresi

- Rencana keuangan yg merupakan terjemahan dari rencana strategis dan rencana operasional kedalam bentuk nilai uang
3. Keputusan investasi dan variabel-variabel terkait
    - Arus kas awal
    - Arus kas neto operasional
    - Arus kas akhir
    - Biaya modal
  4. Keputusan pendanaan
    - Pengertian pendanaan
    - Instrumen pendanaan
    - Pasar modal dan efisensi informasi dalam pasar modal
  5. Biaya modal dan Struktur modal
    - Pengertian dan jenis biaya modal
    - Struktur modal yang optimal
  6. investasi jangka pendek dan pendanaan jangka pendek
    - Pengertian dan jenis investasi jangka pendek
    - Pengertian dan jenis pendanaan jangka pendek
  7. Imbal balik ke pemegang saham/ kebijakan deviden
    - Pengertian kebijakan deviden
    - Pertimbangan dan penetapan kebijakan deviden

Keputusan penting yang harus dilakukan manajer keuangan mencakup tiga bidang :

- Keputusan investasi (*investment decision*)
- Pemenuhan kebutuhan dana (*financing decision*)
- Pendistribusian keuntungan (*distribution decision* → *divident policy*)

**Problem-problem yang dihadapi pengelola keuangan :**

- Apakah investasi profitable & optimal dari alternatif investasi yang ada
- Dari mana dana yang diperoleh untuk pembiayaan investasi
- Laba yang diperoleh akan dibagikan atau digunakan untuk investasi kembali
- Seberapa besar uang kas yang harus dipertahankan untuk menjaga kontinuitas usaha
- Kredit apa saja yang dapat diberikan kepada pelanggan
- Berapa besar persediaan yang dipertahankan sehingga mencapai optimum
- Bagaimana menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian keuntungan yang optimal

Dengan berbagai problem tersebut, tugas seorang manajer keuangan sangat kompleks. Hal ini ditambah lagi adanya persaingan yang sangat ketat, kanibalism antar perusahaan, inflasi, perkembangan teknologi dan informasi semakin cepat, tumbuhnya perhatian terhadap faktor lingkungan, krisis energi dan tanggung jawab sosial.

**Manajer Keuangan Harus dapat berperan sebagai general manager :**

- Harus dapat menterjemahkan tujuan strategis perusahaan kedalam tujuan menengah dan tujuan jangka pendek perusahaan.
- Dituntut fleksibilitas dlm menangkap & mengantisipasi perubahan dimasa yang akan datang.
- Melakukan penyesuaian dan mengambil keputusan secara cepat dan akurat.

Dengan demikian seorang manajer keuangan harus dapat membuat keputusan yang diambil harus efektif dan efisien.

- Efektif dalam Investasi tercermin dalam pencapaian tingkat keuntungan yang optimal

- Efisien dalam investasi, tercermin dalam perolehan dana dengan biaya minimum
- Kebijakan deviden yang optimal akan tercermin dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan.

Apabila ketiga hal tersebut berhasil dilakukan secara simultan (dari waktu ke waktu) maka dapat menyumbang pencapaian tujuan perusahaan dan peningkatan pertumbuhan ekonomi secara nasional. Sehingga 3 (tiga) hal penting dalam pembelajaran Manajemen Keuangan mencakup :

- Keputusan investasi
- Pemenuhan kebutuhan dana
- Pendistribusian keuntungan yang optimal

Catatan lain dari keinginan belajar tentang manajemen keuangan, khususnya para mahasiswa yang mengambil mata kuliah manajemen keuangan antara lain :

- Mendalami Investasi
- Memilih Investasi dengan mempertimbangkan Risiko & Return
- Memahami Laporan Keuangan
- Pengelolaan Keuangan
- Memahami arus kas/*Cashflow*
- Pengambilan keputusan berkaitan dengan uang perusahaan
- Menerapkan dalam kehidupan sehari-hari
- Menjadi analis keuangan
- Sukses berbisnis
- Jadi dosen Manajemen keuangan
- Bekerja dibidang keuangan
- Bekal membuat Tugas Akhir dan dalam bekerja
- Memahami dan dapat diterapkan dalam kegiatan pasar modal
- Memahami prinsip keuangan dan faktor yang harus diperhatikan



**LATIHAN SOAL**

1. Diskusikan lingkup bahasan dalam Manajemen Keuangan
2. Jelaskan apa saja yang harus dilakukan, apabila seseorang sebagai pengelola keuangan suatu perusahaan

**REFERENSI**

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

- Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2008
- Bramantyo Djohanputra, "Manajemen Korporat", PT. Mitra Kesjaya, 2008.
- Hand Out ; Budi Praptono, Ir., MM, IT Telkom 2004
- J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
- Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins, 2004

## II. ANALISA LAPORAN KEUANGAN



---

Dalam pembahasan analisa laporan keuangan dapat mengukur kinerja keuangan perusahaan dan memahami kaitan manajemen keuangan dengan strategi perusahaan serta kinerja yang lain



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami proses membuat analisis laporan keuangan, menilai performansi keuangan perusahaan dan membandingkan antara satu perusahaan dengan yang lain.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang Analisis laporan keuangan
2. Mahasiswa dapat mengetahui dan dapat menyajikan analisis laporan keuangan perusahaan
3. Mahasiswa dapat memahami perbedaan performansi keuangan antar perusahaan



## SKENARIO PEMBELAJARAN

---

Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Perkenalan dan kesepakatan proses belajar mengajar
2. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman akuntansi, perbedaan akuntansi keuangan dan akuntansi biaya dan pemisahan biaya.
3. Tes pendahuluan
4. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
5. Test akhir dari materi yang disampaikan
6. Evaluasi pencapaian
7. Penutup

## RINGKASAN MATERI

---



### 2.1 Latar Belakang

1. Analisis Keuangan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen dalam mengelola perusahaan dimasa lalu dan prospek masa yang akan datang.
2. Manajer keuangan harus dapat merencanakan keuangan perusahaan dengan baik, karena perencanaan merupakan salah satu kunci sukses dalam melaksanakan tugasnya.
3. Perencanaan perusahaan harus dikaitkan dengan kekuatan dan kelemahan perusahaan. Kekuatan perusahaan harus dipahami jika hendak dimanfaatkan dengan tepat, demikian pula kelemahan perusahaan harus dikenali untuk dilakukan perbaikan.

## 2.2 Analisis Keuangan

Dapat Mengetahui :

- Kelemahan dan kekuatan perusahaan
- Memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya
- Besarnya piutang yang rasional
- Efisiensi manajemen persediaan
- Perencanaan investasi yang baik
- Struktur modal yang sehat
- Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba

Untuk melakukan analisis kemampuan keuangan perusahaan dapat membandingkan satu periode dengan periode sebelumnya, sehingga diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu atau dapat membandingkan dengan perusahaan dalam industri sejenis, baik dengan rata-rata industri sejenis atau dengan perusahaan unggulan "benchmark" tertentu, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan tersebut dalam industri yang sama, namun hal ini perlu diperhatikan sistem akuntansi yang diterapkan masing-masing perusahaan.

## 2.3 Pengelompokan

Rasio-rasio keuangan dapat dikelompokkan :

- Rasio likuiditas (*current ratio*)
- Rasio Aktivitas (*activity ratio*)
- Rasio Solvabilitas (*financial leverage*)
- Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*)

### 2.3.1 Rasio likuiditas (*Liquidity ratio*)

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansialnya tepat waktu. Likuiditas perusahaan ditunjukkan besar

kecilnya aktiva lancar yaitu kas atau aktiva lain yang dapat segera diubah menjadi kas, antara lain : Current ratio, Quick (acid-test) ratio.

Kita ambil contoh ratio likuiditas yang populer yakni Current ratio, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar dengan menggunakan aktiva lancarnya. Karena menunjukkan margin of safety yang tersedia untuk menutupi segala kemungkinan berkurangnya nilai aktiva lancar (current asset), ratio ini mengindikasikan suatu posisi likuiditas. Current ratio memberitahu sejauh mana aktiva lancar tersedia untuk menutup setiap \$1 atau Rp. 1 dari hutang jangka pendeknya.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sedangkan Quick (Acid Test) ratio adalah ukuran likuiditas, seperti Current ratio, tetapi tidak disertakannya Inventori dalam perhitungan Aktiva Lancar. Hal ini dipertimbangkan bahwa Inventori tidak terlalu mudah untuk dirubah menjadi Kas (liquid); sehingga formulanya adalah :

$$\text{Quick (Acid Test) Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

### 2.3.2 Rasio Aktivitaas (*activity ratio*)

Rasio yang menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, dan dibandingkan dengan industri sejenis akan diketahui tingkat efisiensi dalam industri yang sama, antara lain : Inventory turnover, receivable turnover, average collection period, total asset turnover, average day's inventory, working capital turnover.

Kita ambil salah satu contoh average collection period adalah periode rata-rata yang diperlukan untuk mengumpulkan piutang (hari).

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Piutang rata2 x 360}}{\text{Penjualan Kredit}}$$

Inventory Turnover adalah ukuran tingkat efektivitas persediaan terhadap penjualan (kali).

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}} \text{ (kali)}$$

Fixed Assets Turnover adalah ukuran tingkat efektivitas Fixed Assets terhadap penjualan (kali).

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva tetap bersih}} \text{ (kali)}$$

Total Assets Turnover adalah ukuran tingkat efektivitas Total Assets terhadap penjualan (kali).

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Assets}} \text{ (kali)}$$

### 2.3.3 Rasio Solvabilitas (*financial leverage*)

Disebut juga rasio hutang (*debt ratio*). Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh hutang, apabila perusahaan dilikuidasi, antara lain : Total Debt to Equity ratio, Total Debt to Total Capital Asset, Long Term Debt to Equity, Times interest earned ratio, fixed-payment coverage ratio.

Kita ambil salah satu contoh "Total Debt to Equity ratio" menggambarkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang.

$$\text{Total Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Lancar} + \text{Utang Jk Panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

#### 2.3.4 Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*)

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan, antara lain : Gross/net profit margin, earning per share, return on total assets (ROA), return on common equity (ROE).

Gross Profit Margin menunjukkan besarnya laba bruto per rupiah penjualan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan Neto} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Neto}}$$

; Net Profit Margin menunjukan besarnya laba bersih per rupiah penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Pendapatan Bersih Sesudah pajak}}{\text{Penjualan}} (\%)$$

; Return on Total Assets (ROA), adalah tingkat efektifitas Total Assets/Aktiva dalam menghasilkan laba bersih perusahaan (%).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Pendapatan Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} (\%)$$

; Return to Common Equity (ROE), adalah tingkat efektifitas Total Equity dalam menghasilkan laba bersih perusahaan (%).

$$\text{ROE} = \frac{\text{Pendapatan Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Equity}} (\%)$$

#### 2.4 Sistem Du Pont

Sistem perencanaan dan pengendalian keuangan secara komprehensif dengan penerapan perhitungan tingkat perusahaan dan tingkat segmen. Tingkat perusahaan ditunjukkan dengan Penjualan dikurangi seluruh biaya yang menghasilkan ukuran laba bersih operasi. Sedangkan yg lain memfokuskan pada manajemen aktiva dengan menganalisis investasi dalam setiap aktiva, sehingga menghasilkan perputaran.

Contoh Sistem Du Pont:

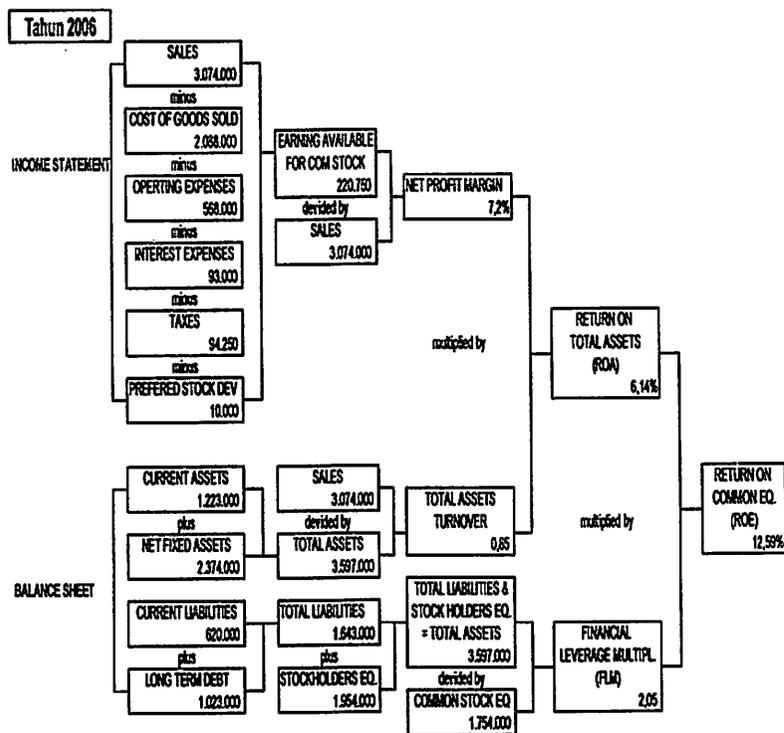
Sistem Du Pont mengkombinasikan laporan laba rugi dan neraca kepada satu dari dua ringkasan ukuran kinerja - laba atas investasi ( Return On Investment = ROI ) atau laba atas ekuitas ( Return On Equity = ROE ).

Rumus Du Pont banyak memberikan pemahaman baru kepada manajer keuangan tentang bagaimana meningkatkan profitabilitas dan memperbaiki strategi investasi perusahaan.

Kelebihan metoda DuPont bagi manajemen, adalah dalam membuat analisis lebih terpadu dalam satu kesatuan yang saling berpengaruh, sebagai contoh dalam ratio likuiditas, terlalu sedikit atau terlalu besar, sama-sama

berdampak jelek terhadap profitabilitas, dalam kasus seperti ini tidak tergambar seperti pada analisis ratio keuangan yang terpisah. Sehingga dalam metoda Dupont, manajemen akan dapat menelusuri penyebab yang membuat kinerja ROI atau ROE, dengan demikian akan lebih tepat dalam membuat rekomendasi bagaimana manajemen meninandakanjuti operasional dalam rangka peningkatan ROI atau ROE, yang merupakan tujuan akhir dari perusahaan Bisnis.

Di halaman berikut ini adalah contoh pemanfaatan model Dupont.





1. Siapkan laporan keuangan perusahaan, minimal Neraca dan laporan laba rugi dan buat analisis
2. Buat penilaian dari hasil analisis performansi keuangan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain.

Soal : Kasus.

Analisis keuangan :

- a. Hitung dan jelaskan Rasio Likuiditas (Current Ratio & Quick Ratio)
- b. Hitung dan jelaskan Rasio Solvabilitas (Debt to Equity Ratio)
- c. Hitung dan jelaskan Rasio Rentabilitas (Gross Profit Margin & Net Profit Margin)

**SUMBER REJEKI  
LAPORAN LABA RUGI  
PER 31 DESEMBER 2006**

<u>PENDAPATAN</u>		
Pendapatan		500,000,000
<u>BIAYA</u>		
Biaya Sewa ruang	100,000,000	
Biaya Gaji	90,000,000	
Biaya Pemasaran	90,000,000	
Biaya alat tulis	7,500,000	
Biaya transport	3,500,000	
Biaya sewa mobil	80,000,000	
Biaya Listrik	12,000,000	
Biaya Pajak	23,000,000	
Depresiasi Komputer	20,000,000	
Depresiasi Peralatan	24,000,000	
Jumlah Biaya		<u>450,000,000</u>
Jumlah Laba		<u>50,000,000</u>

**SUMBER REJEKI  
NERACA  
PER 31 DESEMBER 2006**

<u>AKTIVA</u>		<u>HUTANG</u>	
Kas	249,000,000	Hutang Bank	95,000,000
Bank	80,000,000	Hutang Dagang	40,000,000
Piutang	150,000,000	Hutang Jk Panjang	<u>50,000,000</u>
Biaya dibayar dimuka	120,000,000	Jumlah Hutang	185,000,000
Peralatan Komputer	60,000,000		
Akum. Depr. Per. Komp	<u>(20,000,000)</u>	<u>MODAL</u>	
Nilai buku	40,000,000	Modal	500,000,000
Peralatan Kantor	120,000,000	Laba di tahan 2006	<u>50,000,000</u>
Akum. Depr. Peral. Kantor	<u>(24,000,000)</u>	Jumlah modal	550,000,000
Nilai buku	96,000,000		
		Jumlah Hutang+Modal	<u>735,000,000</u>
Jumlah Aktiva	<u>735,000,000</u>		

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

- Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2008
- Bramantyo Djohanputra, "Manajemen Korporat", PT. Mitra Kesjaya, 2008.
- Hand Out ; Budi Praptono, Ir., MM, 2004
- Joel G. Siegel, Phd., CPA dkk, Kamus Bisnis, Penerbit canary, Mei 2006
- Bambang Riyanto, Prof. Dr, Dasar-dasar Pembelanjaan, BPPE UGM- Yogyakarta, Edisi 4.
- J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
- Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins, 2004

### III. PERENCANAAN STRATEGIS & CASH FLOW



---

Dalam bahasan ini meliputi pengenalan rencana strategi perusahaan kaitannya dengan manajemen keuangan dan dengan kinerja yang lain



#### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami perencanaan strategi perusahaan dan dijabarkan dalam kegiatan operasional serta menyusun aliran masuk dan keluar uang kas di Perusahaan.

#### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang Perencanaan Strategis Perusahaan
- 2. Mahasiswa dapat mengetahui dan dapat melakukan penyusunan arus kas masuk dan keluar dalam Perusahaan

#### Tujuan Pengajaran

1. Memahami pengaruh : pajak, depresiasi, terhadap cash flow perusahaan
2. Pembahasan cash flow
3. Memahami proses perencanaan keuangan (jangka panjang dan jangka pendek) → akan dibahas secara khusus
4. Pembahasan proses perencanaan kas
5. Menyiapkan dan mengevaluasi performansi keuangan perusahaan



## SKENARIO PEMBELAJARAN

---

Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Perkenalan dan kesepakatan proses belajar mengajar
2. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman akuntansi, perbedaan akuntansi keuangan dan akuntansi biaya dan pemisahan biaya.
3. Tes pendahuluan
4. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
5. Test akhir dari materi yang disampaikan
6. Evaluasi pencapaian
7. Penutup

## RINGKASAN MATERI

---



### 3.1 Perencanaan Strategis

Yaitu perencanaan untuk masa depan perusahaan atau diartikan juga sebagai perencanaan jangka panjang. Meskipun penekanan pada perencanaan jangka panjang, namun agar terimplementasi dengan baik, strategi harus mempertimbangkan keputusan jangka pendek yang meliputi pemikiran yang beragam sehingga dapat dilaksanakan secara berkesinambungan.

Contoh:

Suatu perusahaan mobil dapat memilih; apakah hanya memproduksi barang dengan segmen tertentu atau memproduksi barang untuk semua segmen pasar.

### **3.2 Unsur Perencanaan Strategis**

1. Perumusan visi, misi, tujuan, kebijakan untuk strategi induk, strategi jangka panjang, jk menengah & jk pendek
2. Penilaian atas perubahan-perubahan dalam lingkungan (pesaing, industri, ekonomi lokal/global, dll.)
3. Evaluasi kemampuan dan keterbatasan perusahaan
4. Pertimbangan atas harapan stakeholder (konsumen, pegawai, pemilik, kreditor, pemerintah, dll.)
5. Perumusan organisasi dan ukuran kinerja organisasi (cost center, revenue center, profit center atau investment center) serta pendanaan dan sistem informasi perusahaan
6. Pelaksanaan monitoring dan evaluasi atas proses-proses yang telah ditetapkan.

### **3.3 Alternatif Strategi**

1. SWOT Analysis (analisa kekuatan/Strength, kelemahan/weakness, kesempatan lingkungan/opportunity dan ancaman/threat)
2. Pengamatan lingkungan; analisis berkesinambungan atas seluruh lingkungan yang relevan
3. Analisa kesenjangan, perbandingan antara pencapaian tujuan dengan proyeksi
4. Analisis kompetitif (penilaian atas pelanggan, pemasok, pesaing, pendatang baru dan produk)
5. Sinergi; hal-hal yang saling melengkapi antar unit dalam perusahaan
6. Entrepreneurship -kepemimpinan yang kreatif-

7. Intuisi -wawasan pimpinan yang brilian
8. sumbang saran -pertukaran ide yang terus menerus dalam bentuk bebas-
9. Komparatif -sejarah perusahaan lain.

### 3.4 Kerangka Analistis Alternatif

1. Siklus hidup produk (kesempatan → ancaman : tahap pengenalan, pertumbuhan, dewasa dan penurunan)
2. Kurva belajar (learning curve) ; biaya menurun dengan bertambahnya pengalaman dalam volume kerja yang memberikan keuntungan kompetitif
3. Kepemimpinan dalam biaya (*cost leadership, value chain analysis*)
4. Deferensiasi produk; mengembangkan konfigurasi produk yang memenuhi permintaan konsumen (*cutomers driven*)
5. Korelasi dengan profitabilitas
6. Peningkatan pangsa pasar (*superior kompetitif*)
7. Kesetiaan konsumen atas produk
8. Kepemimpinan teknologi

### 3.5 Strategi & Perancangan Keuangan

1. Misi
2. Visi
3. Sasaran/ tujuan Perusahaan
4. Strategi usaha
5. Strategi bauran produksi
6. Prakiraan Penjualan Jk panjang
7. Prakiraan Penjualan Jk pendek
  - a. Kebijakan Produksi
  - b. Kebijakan Pemasaran
  - c. Kebijakan Riset dan Manajemen umum
  - d. Kebijakan Pengendalian Keuangan

## 8. Laporan :

- a. Arus Kas
- b. Anggaran Kas
- c. Laba Rugi Neraca

### 3.6 Perencanaan keuangan

Merupakan aspek yang sangat penting dalam operasional perusahaan, karena merupakan jalan untuk memetakan, memandu dan mengendalikan kegiatan perusahaan dalam rangka mencapai sasaran.

### 3.7 Cash Flow

Cash flow adalah aliran kas perusahaan (masuk dan keluar), merupakan darah kehidupan suatu perusahaan, ini menjadi perhatian utama manajer keuangan dalam mengelola keuangan dari hari ke hari dan dalam merencanakan dan membuat keputusan strategis dalam rangka meningkatkan value bagi pemilik.

Cash Flow, ada dua jenis, yakni Cash Flow Likuiditas dan Cash Flow Profitabilitas. Cash Flow Likuiditas adalah cash flow yang ditujukan untuk menjamin tingkat likuiditas perusahaan, agar operasional berjalan lancar; sehingga sumber dan penggunaan dana, tidak terbatas dari kegiatan operasi perusahaan. Sedangkan Cash Flow Profitabilitas, adalah untuk mengukur tingkat kelayakan secara ekonomi dari perusahaan; sehingga sumber dan penggunaan dana, hanya terbatas dari operasi perusahaan.

Untuk mengetahui arus kas perusahaan (*cash flow*) perlu format laporan yang disederhanakan yaitu Laporan Sumber dan Penggunaan Dana dapat dilihat dalam Neraca pada dua tahun yang dibandingkan: apabila terdapat kenaikan jumlah aktiva disebut sebagai penggunaan dana dan apabila terdapat kenaikan dalam klaim atas aktiva merupakan sumber demikian pula sebaliknya.

### 3.8 Performansi Keuangan

Dalam laporan keuangan (Neraca dan Laba-rugi) dapat diketahui Performansi keuangan perusahaan. Neraca merupakan potret keuangan perusahaan dalam waktu tertentu yang meliputi aktiva, hutang dan ekuitas, sedangkan laporan laba-rugi menggambarkan hasil usaha pada periode tertentu yang meliputi pendapatan dan biaya serta laba. Kedua laporan ini tidak menyajikan gambaran arus kas (*cash flow*) perusahaan.

### 3.9 Anggaran Kas ( Cash Budget ) & Arus Kas

Semua ramalan yang dibuat perusahaan baik ramalan : penjualan, biaya, kebutuhan aktiva tetap, persediaan, penagihan piutang, pembayaran pajak, pembayaran bahan baku dan sebagainya diikhtisarkan dalam bentuk anggaran kas ( cash budgeting ) yang merupakan proyeksi arus kas masuk dan arus kas keluar untuk periode tertentu. Anggaran kas dapat disusun per bulan, per minggu ataupun per hari. Pada umumnya anggaran kas disusun berdasarkan waktu per bulan, baik untuk masa 6 (enam) bulan ataupun 12 (duabelas) bulan. Anggaran kas adalah salah satu aspek penting bagi manajer keuangan sebagai alat utama untuk peramalan keuangan jangka pendek. Jika digunakan secara tepat, anggaran kas dapat menunjukkan jumlah dana yang dibutuhkan, kapan terjadinya deficit anggaran sehingga manajer keuangan dapat mengantisipasi dengan merencanakan pinjaman untuk menutup deficit tersebut. Jika perusahaan terdiri dari beberapa divisi, anggaran kas yang dibuat setiap divisi harus dikonsolidasikan dalam satu anggaran kas perusahaan yang menyeluruh. Dalam hal menyusun anggaran kas, biaya penyusutan tidak dimasukkan dalam anggaran kas karena biaya ini bukan biaya kas.

Ada 3 kategori arus kas, yaitu:

- 1 Kegiatan operasi ; operasional perusahaan secara umum
- 2 Kegiatan investasi ; pembelian barang/ peralatan aktiva tetap

### 3 Kegiatan Pembiayaan ; pinjaman, pembayaran bunga pinjaman

#### 3.9.1 Arus kas kegiatan operasi

Kas diterima dari pelanggan	12.300,-
Kas dbayarkan kepada pemasok	(6.000,-)
Kas untuk gaji pegawai	(3.800,-)
Pendapatan lain-lain	120,-
Pembayaran bunga	( 220,-)
Pajak penghasilan	<u>( 300,-)</u>
Kas bersih dari kegiatan operasi	2.100,-

#### 3.9.2 Investasi & Pembiayaan

Pembelian barang/peralatan investasi	( 1.000,-)
Penerimaan penerbitan saham	2.000,-
Deviden yang dibayarkan	<u>( 400,-)</u>



## LATIHAN SOAL DAN BAHAN DISKUSI CASH FLOW

1. Perusahaan "INDUSTRI INTI" mempunyai estimasi penerimaan dan pengeluaran Kas selama 6 bulan kedepan sebagai berikut:

Pengeluaran untuk produksi informasi penjualan dan informasi lain:

(Dalam Ribuan Rupiah)

No.	Keterangan	JAN	FEB	MARET	APRIL	MEI	JUNI
1	Penjualan	20000	25000	20000	30000	40000	25000
	<b>Estimasi pembayaran:</b>						
2	Gaji Pegawai	1000	1700	2000	2250	2400	2300
3	Sewa peralatan	600	600	800	800	800	800
4	Pengeluaran lain-lain	500	500	1200	1800	1500	1300
5	Angsuran Pajak			3000			3500
6	Investasi Baru				10000		5000

- Dalam proses produksi diperkirakan biaya bahan baku dan material lainnya sebesar 70% dari penjualan bulan yang bertalian dan akan dbayar sebulan kemudian.
- Penjualan dilakukan secara kredit yaitu 20% diterima pada bulan yang sama dengan potongan 2% dari nilai pembayaran, sedangkan sebesar 70% diterima pada bulan kedua dan sisanya 10% diterima pada bulan ketiga.
- Saldo uang kas yang dimiliki perusahaan pada awal bulan Januari sebesar Rp. 3.000.000,-
- Perusahaan menetapkan saldo minimum kas untuk keperluan tak terduga sebesar Rp. 2.000.000,-

**Tugas:**

- a. Saudara diminta menyusun anggaran kas perusahaan
- b. Bulan apa saja perusahaan harus mencari pinjaman dan berapa besarnya, agar tidak defisit dan saldo kas minimum terpenuhi.

Jawab :

**PT INDUSTRI INTI  
ANGGARAN KAS**

KETERANGAN	JAN	PEB	MARET	APRIL	MEI	JUN
<b>Kortas Kerja :</b>						
Penjualan Kotor	20.000	25.000	20.000	30.000	40.000	25.000
Pengumpulan Piutang						
20%-2% potongan	3.920	4.900	3.920	5.880	7.840	4.900
70% dari total penjualan		14.000	17.500	14.000	21.000	28.000
10% dari total penjualan			2.000	2.500	2.000	3.000
<b>Total Pengumpulan</b>	<b>3.920</b>	<b>18.900</b>	<b>23.420</b>	<b>22.380</b>	<b>30.840</b>	<b>35.900</b>
<b>Pembelian bahan baku :</b>						
70% dari penjualan yang bertalian dng pembayaran sebulan kemudian		14.000	17.500	14.000	21.000	28.000
<b>Anggaran Kas :</b>						
1 Pengumpulan Piutang	3.920	18.900	23.420	22.380	30.840	35.900
2 Pembayaran-pembayaran :						
3 Pembelian Bahan Baku		14.000	17.500	14.000	21.000	28.000
4 Gaji pegawai	1.000	1.700	2.000	2.250	2.400	2.300
5 Sewa peralatan	600	600	600	600	600	600
6 Pengeluaran lain-lain	500	600	1.200	1.800	1.500	1.300
7 Angsuran Pajak			3.000			3.500
8 Investasi baru				10.000		5.000
9 Total Pembayaran	2.100	16.900	24.600	28.850	26.700	40.900
10 Selisih Kas Bersih (1 - 9)	1.820	2.000	(1.080)	(6.470)	5.140	(5.000)
11 Kas Awal Bulan	3.000	4.820	6.820	5.740	(730)	4.410
12 Surplus / (Defisit)	4.820	6.820	5.740	(730)	4.410	(590)

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Brigham Huston, "Manajemen Keuangan", Erlangga, 2001
3. Hand out Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", IT Telkom, 2004
4. J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga, 2006
5. Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins, 2007
6. Yulian Zamit, Manajemen Keuangan, Ekonisia – Fakultas Ekonomi UII-Yogyakarta, Cetakan Ketiga, April 2005

## IV. LAVERAGE KUG & BEP



---

Dalam materi ini membahas untuk memahami pendanaan yang dilakukan perusahaan dan membahas titik impas/*break event point*.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami pemenuhan dan penggunaan dana dalam kegiatannya perusahaan sehingga dapat menutup biaya tetap atau membayar beban tetap, dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (*EPS = earning per share*)

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran tentang pendanaan perusahaan
2. Mahasiswa dapat mengetahui dan memahami titik impas operasional perusahaan.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas
2. Tes pendahuluan
3. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
4. Test akhir dari materi yang disampaikan
5. Evaluasi pencapaian
6. Penutup

## RINGKASAN MATERI



### 4.1 Definisi

- **Leverage :**  
Didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dalam kegiatannya & perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap.
- **Leverage operasi :**  
Penggunaan aktiva dengan biaya tetap dengan harapan bahwa revenue yang dihasilkan dengan penggunaan aktiva tersebut, cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel.
- **Leverage keuangan :**  
Penggunaan aktiva dengan biaya tetap dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (*EPS = earning per share*)

Perbedaan terlihat dalam Format Income Statement berikut (Tabel 4.1)

Contoh:

Tabel 4.1

#### Format Income Statemen (Full Costing)

<b>Operating Leverage:</b>	Sales Revenue	10,000,000
	Cost of good sold	7,000,000
	Gross profit	3,000,000
	Operating expenses	500,000
	Earning before interest & taxes	2,500,000
<b>Financial Leverage:</b>	Earning before interest & taxes	2,500,000
	Interest	200,000
	Earning before Taxes	2,300,000
	Taxes	736,000
	Earning after Taxes	1,564,000
Secara Keseluruhan merupakan : Total leverage		

#### 4.2 Kebutuhan Dana

Masalah terjadi setelah perusahaan dalam operasinya mempunyai biaya tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima lebih besar dari pada beban tetap yang harus dibayar.

Kebutuhan dana perusahaan dapat dipenuhi dengan :

- Seluruhnya Saham biasa
- Sebagian saham biasa dan sebagian (a) saham preferen atau (b) obligasi, keduanya (a) dan (b) disertai beban tetap (dividen saham preferen dan bunga).

#### 4.3 Efek terhadap EPS

	Alternatif I :		Alternatif II :		Alternatif III :		
	40% Hutang 60% Saham biasa		15% Hutang 85% Saham biasa		0% Hutang 100% Saham biasa		
Jumlah dana yang diperlukan	Rp.	20,000,000	Rp.	20,000,000	Rp.	20,000,000	
Dipenuhi dengan :							
1. Saham biasa per lembar Rp.	1,000	Rp.	12,000,000	Rp.	17,000,000	Rp.	20,000,000
Jumlah lembar saham		12,000		17,000		20,000	
2. Hutang Obligasi	5%	8,000,000		3,000,000		0	
EBIT =	600,000	600,000		600,000		600,000	
Bunga Obligasi	5%	400,000		150,000		-	
Keuntungan sebelum pajak	EBT	200,000		450,000		600,000	
Pajak perseroan	35%	70,000		157,500		210,000	
Keuntungan neto sesudah pajak	EAT	130,000		292,500		390,000	
Pendapatan per lembar saham =	EPS						
EAT	Rp.	10.83	Rp.	17.21	Rp.	19.50	
Jumlah lembar saham biasa							

#### 4.4 EBIT yang berbeda

EBIT =	1,200,000		1,200,000	1,200,000	1,200,000
Bunga Obligasi	5%		400,000	150,000	-
Keuntungan sebelum pajak	EBT		800,000	1,050,000	1,200,000
Pajak perseroan	35%		280,000	367,500	420,000
Keuntungan neto sesudah pajak	EAT		520,000	682,500	780,000
Pendapatan per lembar saham = EAT	EPS				
Jumlah lembar saham biasa		Rp.	43.33	Rp.	40.15
				Rp.	39.00

EBIT =	1,000,000		1,000,000	1,000,000	1,000,000
Bunga Obligasi	5%		400,000	150,000	-
Keuntungan sebelum pajak	EBT		600,000	850,000	1,000,000
Pajak perseroan	35%		210,000	297,500	350,000
Keuntungan neto sesudah pajak	EAT		390,000	552,500	650,000
Pendapatan per lembar saham = EAT	EPS				
Jumlah lembar saham biasa		Rp.	32.50	Rp.	32.50
				Rp.	32.50

#### 4.5 Rumus Matematik

Perusahaan yang sebelumnya mempunyai komposisi Saham dan hutang obligasi, dapat dihitung besarnya "*indifferent point*" dengan rumus matematik sebagai berikut :

Saham biasa dibandingkan dengan hutang obligasi =

$$\frac{X(1-t)}{S1} = \frac{(X-C)(1-t)}{S2}$$

Catatan :

x = EBIT pada → *indifferent point*

C = jumlah bunga obligasi dinyatakan dalam rupiah

t = tingkat pajak perseroan

S 1 = jumlah lembar saham biasa yang beredar, kalau hanya menjual saham biasa

S2 = jumlah lembar saham biasa yang beredar, kalau menjual saham biasa & obligasi

**Contoh**

- Contoh : dengan mengambil alternatif → I dan III.

$$\begin{aligned} \frac{0,65 x}{20.000} &= \frac{0,65 (x - 400.000)}{12.000} \\ 0,65 x (12.000) &= 20.000 (0,65 x - 260.000) \\ 7.800 x &= 13.000 x - 5.200.000.000 \\ 5.200 x &= 5.200.000.000 \\ x &= \text{Rp. } 1.000.000,- \end{aligned}$$

- Contoh : dengan mengambil alternatif II dan III.

$$\begin{aligned} \frac{0,65 x}{20.000} &= \frac{0,65 (x - 150.000)}{17.000} \\ 0,65 x (17.000) &= 20.000 (0,65 x - 9.750) \\ 11.050 x &= 13.000 x - 1.950.000.000 \\ 1.950 x &= 1.950.000.000 \\ x &= \text{Rp. } 1.000.000,- \end{aligned}$$

- Apabila suatu Perusahaan sebelumnya telah mempunyai obligasi dan akan mengeluarkan obligasi baru, maka rumus perhitungan *indifferent point* perlu diadakan penyesuaian rumus sebagai berikut :

$$\frac{X(1 - C1)}{S1} = \frac{(X - C2)(1 - t)}{S2}$$

Catatan :

c1 = jumlah bunga dalam rupiah yang dibayarkan untuk bunga yang telah ada

c2 = jumlah bunga dalam rupiah yang dibayarkan untuk bunga yang telah ada dan bunga pinjaman yang baru

#### 4.6 Analisis Titik Impas (*break event point* → *BEP*)

Suatu teknik analisis untuk mempelajari hubungan biaya tetap, biaya variabel, keuntungan yang diperoleh dan volume kegiatan. Analisis ini sering disebut "*Cost, Profit, Volume analysis*" → *CPV Analysis*.

Apabila perusahaan hanya ada biaya variabel saja, maka tidak akan muncul permasalahan *break event*, permasalahan ini terjadi karena disamping biaya variabel terdapat biaya tetap yang harus dibayar oleh perusahaan.

Biaya variabel secara totalitas akan berubah-ubah sesuai dengan perubahan volume produksi, sedangkan biaya tetap secara totalitas tidak mengalami perubahan meskipun ada perubahan volume produksi pada jumlah tertentu.

Yang termasuk biaya variabel : bahan mentah, upah buruh langsung, komisi penjualan. Sedangkan yang termasuk biaya tetap : depresiasi aktiva tetap, gaji pegawai, gaji pimpinan, biaya riset, biaya kantor, sewa, dan bunga hutang.

Perusahaan mengalami kerugian, apabila volume produksi tertentu pendapatan hanya dapat menutup biaya variabel dan sebagian biaya tetap saja, sehingga biaya tetap secara keseluruhan tidak tertutupi.

Pendapatan penjualan dikurangi biaya variabel merupakan bagian yang tersedia untuk menutup biaya tetap yang dinamakan → *contribution margin*. atau *contribution to fixed cost*.

Dengan demikian Perusahaan mengalami :

- laba : apabila *contribution margin* > dari pada *fixed cost*
- Rugi : apabila *contribution margin* lebih kecil dari pada *fixed cost*
- *BEP* : apabila *contribution margin* = *fixed cost*

#### 4.7 Asumsi-asumsi dlm *BEP*

1. Biaya perusahaan dapat dikelompokkan sebagai biaya variabel dan biaya tetap

2. Biaya variabel secara totalitas berubah-ubah secara proposional dengan volume produksi/ penjualan, dengan demikian biaya variabel per unit adalah tetap sama
3. Biaya tetap secara totalitas tidak berubah meskipun ada perubahan volume produksi/ penjualan, dengan demikian biaya tetap per unit berubah-ubah karena adanya perubahan volume kegiatan
4. Harga jual per unit tidak berubah selama periode yang dianalisis
5. Perusahaan hanya memproduksi satu macam produk atau apabila perusahaan memproduksi lebih dari satu macam produk, maka perimbangan masing-masing produk (*sales mix*-nya) harus tetap konstan.

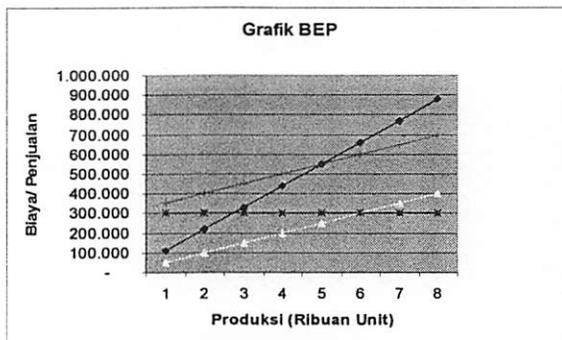
**Contoh**

- Operasional suatu perusahaan
- Biaya tetap sebesar Rp 300.000,-
- Biaya variabel per unit Rp. 40,-
- Harga jual per unit Rp.100,-
- Kapasitas produksi maksimal 10.000 unit

Buat Gambar *break event point* perusahaan.

Dapat digambarkan dengan (1) garis biaya tetap, biaya total dan penghasilan penjualan dan (2) garis biaya variabel, biaya total dan penghasilan penjualan. BEP merupakan titik persinggungan antara biaya total dengan penghasilan penjualan.

Grafik



#### 4.8 Menghitung BEP

Selain menghitung BEP dengan gambar dapat dilakukan dengan *trial and sukses* dan dapat pula dengan rumus matematika. Dengan rumus matematika dapat dilakukan dengan dua cara :

1. Berdasarkan unit
2. Berdasarkan sales dalam rupiah

Berdasarkan unit :

$$BEP \rightarrow Q = \frac{FC}{P - VC}$$

Catatan :

P = harga jual per unit

VC = biaya variabel per unit

FC = biaya tetap

Q = jumlah unit/ kuantitas produk yang dihasilkan dan dijual

Berdasarkan Sales dalam rupiah

$$BEP \text{ (dalam rupiah)} \rightarrow \frac{FC}{p - \frac{VC}{S}}$$

Catatan:

FC = biaya tetap

VC = biaya variable

S = volume penjualan



Soal 1 :

Operasional suatu perusahaan dengan biaya tetap sebesar Rp 1.200.000,-

Biaya variabel per unit	Rp	300,-
Harga jual per unit	Rp	500,-
Kapasitas produksi maksimal		45.000 unit

Tugas:

1. Hitung BEP dalam unit dan dalam rupiah
2. Buat gambar *break even point* nya.

Soal 2 :

PT RATU PELANGI memproduksi komponen TV yang dijual seharga \$ 160,-. Biaya tetapnya adalah \$ 320.000,-. Kapasitas produksi dan penjualan adalah sebanyak 8.000 unit per tahun. Laba adalah \$ 80.000,-. Asset perusahaan ini sebesar \$ 800.000,- semuanya adalah berasal dari pemilik (Equity). Perusahaan menganggap bahwa dia dapat mengubah proses produksinya dengan menambah investasi sebesar \$ 300.000,- dan biaya tetapnya naik sebesar \$ 80.000,-. Dengan adanya perubahan tersebut akan menimbulkan :

1. Biaya variabel berkurang \$ 15,- per unit
2. Produksi mengalami kenaikan sebesar 3.000 unit
3. Harga jual turun menjadi \$ 130,-, tingkat bunga adalah 10 %. Asumsi tidak ada pajak.

Pertanyaan :

1. Apakah layak investasi tersebut dilakukan (tanpa meminjam) ?
2. Bagaimana pengaruhnya terhadap Operating Leverage ; naik atau turun? dan bagaimana juga pengaruhnya terhadap BEP ?
3. Jika untuk rencana di atas, Perusahaan meminjam sebesar \$ 300.000,- dengan bunga 11 % berapakah ROI ? Apakah layak investasi tersebut dilakukan?

Soal : 3.

Operasional suatu perusahaan dengan biaya tetap sebesar	Rp. 800.000,-
Biaya variabel per unit	Rp. 900,-
Harga jual per unit	Rp. 2.400,-
Kapasitas produksi maksimal =700 unit	

**Pertanyaan :**

- a. Pada tingkat produksi berapa unit Perusahaan mengalami *break even point (BEP)*
- b. Buat Grafik *break even point* tersebut dan tunjukkan daerah untung dan daerah rugi
- c. Pada tingkat produksi berapa unit, Perusahaan memperoleh

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Brigham Huston, "Manajemen Keuangan", Erlangga, 2001.
3. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", IT Telkom, 2004
4. J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga, 2004
5. Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins, 2001

## V. MANAJEMEN KAS



Dalam mempelajari materi manajemen kas, para mahasiswa dapat memahami aliran kas yang terjadi diperusahaan, kebutuhan kas perusahaan dan penggunaannya yang optimal.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami siklus kas, kebutuhan minimum kas dan perputaran kas perusahaan.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS



1. Mahasiswa dapat memahami upaya mempercepat pemasukan kas
2. Mahasiswa dapat mengetahui upaya mengoptimalkan pengeluaran kas
3. Mahasiswa dapat mengetahui upaya memelihara saldo kas yang optimal



## SKENARIO PEMBELAJARAN

---

Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas
2. Tes pendahuluan
3. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
4. Test akhir dari materi yang disampaikan
5. Evaluasi pencapaian
6. Penutup

## RINGKASAN MATERI

---



### 5.1 Siklus dan Perputaran Kas

Kurun waktu dari saat perusahaan mengeluarkan Kas untuk membeli bahan baku sampai perusahaan menerima Kas dari penjualan produk jadi dari bahan baku tersebut.

### 5.2 Saldo Kas Minimum (MOC)

$$\text{MOC} = \left[ \frac{\text{TAO}}{\text{CT}} \right]$$

MOC: Minimum operating cash

TAO : Total annual outlay (pengeluaran kas)

CT : Cash turnover

Contoh :

Jangka waktu kredit dari pemasok = 30 hari

Pelunasan perusahaan = 35 hari

Perusahaan menjual kredit = 60 hari

Pembayaran piutang rata2 = 70 hari

Waktu dari bahan baku s/d produk jadi siap dijual = 85 hari ; maka siklus Kas persh. =  $(85+70-35) = 120$  hari

Perputaran Kas =  $360/120 = 3$  kali

Apabila pengeluaran Kas (total cash outlay) = Rp1.200 jt/tahun ; maka min. operating cash =  $1.200/3 = \text{Rp. } 400$  jt.

Apabila ingin memperkecil saldo Kas min-nya, maka Cash Turnover harus diperbesar

- Memperpanjang Average Payment Periode (APP); tetapi harus hati2, akibatnya "credit rating" perusahaan jadi buruk.

Contoh di atas: pelunasan 35 hr jadi 45 hr; maka siklus kas : 120 hr jadi 110 hr

CT : 360/110

- Memperkecil Average age of Inventory (AAI), yakni dengan memperbaiki manajemen persediaan (mis : JIT)  
Mis : AAI dari 85 hr jadi 65 hari (berkurang 20hr)

### 5.3 Cash Turnover diperbesar

- Memperkecil Average Collection Period (ACP)

Dengan cara :

- Penagihan ditingkatkan
- Ubah kebijaksanaan penjualan (perlu hati2, bisa mempengaruhi daya saing)
- Mis : ACP : 70 hr jadi 60 hr, maka turun 10 hr
- Kombinasi tindakan di atas
  - Siklus Kas =  $(65+60-45) = 80$  hr
  - Perputaran Kas =  $360/80 = 4,5$  kali
  - MOC =  $1.200jt/4,5 = 267$  jt (sebelumnya 400 jt)

### 5.4 Meningkatkan "Cash Flow"

1. Tingkatkan Kegiatan Pengihan "tanpa ditagih orang cenderung malas bayar"
2. Terapkan Sistem Termin, (uang muka) u/ proyek besar
3. Penundaan Pembayaran, "hati2, credit rating jelek"
4. Manfaatkan Fasilitas Kredit
5. Jual inventaris yg tidak perlu
6. Kurangi biaya dengan melakukan barter, "mengurangi biaya pemasaran, distribusi, gudang, dll"

## 5.5 Motif Memegang Kas

Tujuan dasar pengelolaan kas adalah untuk meminimumkan saldo kas dengan tetap memperhatikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Secara umum, kas merupakan aset paling tidak produktif dibandingkan aset lainnya. Karena ditinjau dari sisi produktivitas, sehingga memegang aset kas seminimal mungkin merupakan pilihan yang baik untuk perusahaan.

John Maynard Keynes menyatakan bahwa ada 3 (tiga) motif untuk memiliki kas (lihat a sampai dengan c dibawah ini), disamping motive-motive lainnya :

### a. Motif Transaksi

- Kas diperlukan untuk memenuhi kebutuhan transaksi. Transaksi perusahaan dari penjualan, yang berarti perusahaan menerima kas. Perusahaan harus membayar gaji pegawai, membeli bahan mentah, membayar utang dagang.
- Kas keluar dan kas masuk tidak selalu tersinkronisasi. Jika kas keluar > kas masuk, perusahaan bisa menghadapi masalah likuiditas.

### b. Motif Berjaga-Jaga

- Berjaga-jaga menghadapi ketidakpastian di masa mendatang.
- Contoh : Membayar kebutuhan mendadak.
- Alternatif lain, memperoleh pinjaman standby loan / line of credit (rek. Koran), tapi ini ada biaya komitmen walaupun uang tidak dipakai.

### c. Motif Spekulasi dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan dari memiliki atau menginvestasikan kas dalam bentuk investasi yang likuid, biasanya jenis yang dipilih yakni investasi pada sekuritas atau valuta asing sesuai kebijakan institusi yang bertalian. Martin et.al. (1991) mengatakan bahwa motif spekulasi merupakan komponen paling kecil dari preferensi perusahaan akan likuiditas. Sedangkan motif transaksi dan

berjaga-jaga merupakan alasan utama mengapa perusahaan memiliki kas.

d. Kebutuhan di Masa Mendatang

Contoh: Di kebutuhan masa yang akan datang perusahaan berencana meluncurkan produk baru.

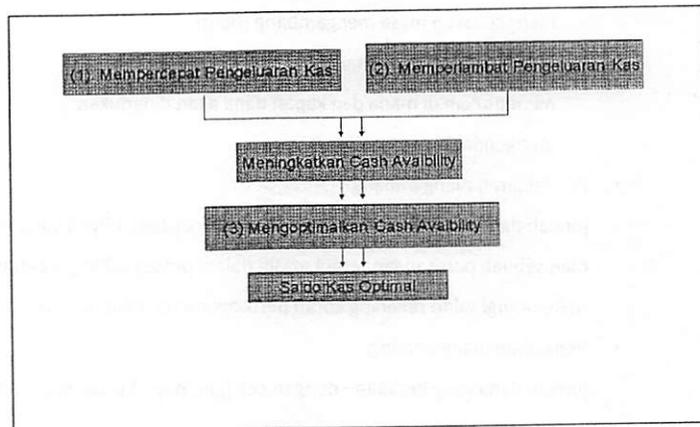
e. Saldo Kas Minimal

- Bank seringkali mensyaratkan saldo minimal yang harus tetap berada di rekening perusahaan di bank.
- Saldo kas tidak mungkin ditekan sampai nol.
- Persyaratan saldo kas minimal tertentu tsb. tentu akan berpengaruh terhadap saldo kas minimal.

### 5.6 Manajemen Kas

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.



## 5.7 Mempercepat Pemasukan Kas dan Memperlambat Pengeluaran Kas

Cara-cara yang bisa dilakukan oleh manajer keuangan:

### 1. Mempercepat Pemasukan Kas ( Leading )

- Penjualan Kas
- Potongan Kas
- Desentralisasi Pusat Penerimaan Pembayaran
- Lockboxes. (Concentration Banking).

### 2. Memperlambat Pengeluaran Kas ( Lagging )

- Pembelian dengan Kredit
- Memanfaatkan Float (Float adalah selisih perbedaan saldo bank dengan saldo kas perusahaan)
- Menggunakan Draft (Draft adalah tanda bayar yang harus diotorisasi oleh pihak perusahaan untuk kemudian dibayarkan → kas bon).
- Pembayaran Secara Sentral
- Cek Dibayar pada Hari Tertentu

### Teknik-teknik Manajemen Kas

- Teknik-teknik manajemen kas umumnya termasuk dalam lima kategori:
  - mensinkronkan (*synchronizing*) arus kas
  - menggunakan masa mengambang (*float*)
  - mempercepat penagihan
  - menentukan di mana dan kapan dana akan diperlukan
  - mengendalikan pengeluaran
- Pengeluaran mengambang:  
jumlah dana yang berkaitan dengan jumlah cek (giro bilyet) yang telah ditulis oleh sebuah perusahaan tetapi masih dalam proses sehingga belum mengurangi saldo rekening koran perusahaan tersebut di bank
- Penagihan mengambang:  
jumlah dana yang berkaitan dengan cek (giro bilyet) yang ditulis untuk

sebuah perusahaan tetapi belum dikliring dan karenanya belum tersedia untuk digunakan oleh perusahaan itu

- Nilai mengambang bersih adalah selisih antara pengeluaran mengambang dan penagihan mengambang, yang juga sama dengan perbedaan di antara saldo di pembukuan perusahaan dengan catatan dari bank
- Makin besar nilai mengambang bersih, makin kecil saldo kas yang harus dipertahankan perusahaan, sehingga nilai mengambang bersih merupakan hal yang baik



Soal : Kasus → Cash Flow.

Perusahaan "SUKA CERITA" mempunyai estimasi penerimaan dan pengeluaran Kas selama 6 bulan kedepan sebagai berikut :

(Dalam Ribuan Rupiah)

NO	KETERANGAN	JAN	PEB	MARET	APRIL	MEI	JUNI
1	Penjualan	20.000	25.000	20.000	30.000	40.000	25.000
	<b>Estimasi Pembayaran :</b>						
2	Gaji pegawai	1.000	1.700	2.000	2.250	2.400	2.300
3	Sewa peralatan	600	600	800	800	800	800
4	Pengeluaran lain-lain	500	600	1.200	1.800	1.500	1.300
5	Angsuran Pajak			3.000			3.500
6	Investasi baru				10.000		5.000

Pengeluaran untuk produksi, informasi penjualan dan informasi lain :

- Dalam proses produksi diperkirakan biaya bahan baku dan material lainnya sebesar 60% dari penjualan bulan yang bertalian dan akan dibayar sebulan kemudian
- Penjualan dilakukan secara kredit yaitu 30% diterima pada bulan yang sama dengan potongan 2% dari nilai pembayaran, sedangkan sebesar 60% diterima pada bulan kedua dan sisanya 10% diterima pada bulan ketiga.
- Saldo uang kas yang dimiliki perusahaan pada awal bulan Januari sebesar Rp. 3.500.000,-
- Perusahaan menetapkan saldo minimum kas untuk keperluan tak terduga sebesar Rp. 3.000.000,-

Pertanyaan :

- a. Saudara diminta menyusun Anggaran kas perusahaan
- b. Bulan apa saja perusahaan harus mencari pinjaman dan berapa besarnya, agar tidak defisit dan saldo kas minimum terpenuhi

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Brigham Huston, "Manajemen Keuangan", Erlangga, 2001.
3. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", IT Telkom, 2004
4. J. Wred Weston, "Thomas E.Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga, 2004
5. Lawrence J.Gitman, "Principles of Magerial Finance", Harper Collins, 2001
6. Suad Husnan, "Manajemen Keuangan" Teori dan Penerapan, BPPE UGM- Yogyakarta, 2008.

## VI. MANAJEMEN MODAL KERJA



---

Dengan mempelajari materi manajemen modal kerja diharapkan dapat memahami konsep modal kerja dalam manajemen keuangan serta dapat memanfaatkan strategi-strategi dengan optimal.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami konsep modal kerja, perputaran modal kerja, kebaikan & kelemahannya, serta memahami analisis modal kerja.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS



1. Mahasiswa dapat memahami konsep modal kerja kuantitatif, kualitatif dan fungsional.
2. Mahasiswa dapat memahami modal kerja permanen vs modal kerja variabel.
3. Mahasiswa dapat memahami perputaran modal kerja, kelemahan dan kebaikan modal kerja, serta analisis perubahan komponen modal kerja.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman konsep modal kerja, perputaran modal kerja, kebaikan & kelemahan serta memahami analisis dampak perubahan komponen modal kerja
2. Tes pendahuluan
3. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
4. Test akhir dari materi yang disampaikan
5. Evaluasi pencapaian
6. Penutup



### 6.1 Definisi Modal Kerja

Modal kerja (working capital/net working capital) adalah selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Dengan demikian modal kerja merupakan investasi dalam kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan dikurangi hutang lancar yang digunakan untuk melindungi aktiva lancar. Termasuk dalam hutang lancar adalah hutang dagang, hutang bank, hutang promis, hutang upah, hutang pajak dan hutang jangka pendek lainnya.

### 6.2 Manajemen Modal Kerja

- Investasi perusahaan dalam bentuk uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan dikurangi hutang lancar yang digunakan untuk membiayai harta lancar (Net working capital = Harta lancar – Hutang jk. Pendek)
- Kuantitatif : modal kerja, semua harta lancar (modal kerja bruto/Gross W.C)
- Fungsional : Modal kerja, dana yang digunakan selama periode akuntansi (1 th) u/ menghasilkan "current income" sesuai tujuan utama perusahaan.
- Siklus arus kas ditentukan oleh tiga factor, (1) periode konversi persediaan yang merupakan indicator waktu yang diperlukan perusahaan untuk mengkonversikan persediaan bahan baku, barang dalam proses dan persediaan barang jadi menjadi barang yang dijual kepada konsumen, (2) periode konversi piutang yang merupakan indicator waktu untuk mengkonversi piutangnya menjadi kas, (3) periode penundaan pembayaran.

### 6.3 Tujuan Manajemen Modal Kerja

Mengelola aktiva lancar dan hutang lancar agar terjamin jumlah net working capital yang layak diterima (acceptable) yang menjamin tingkat likuiditas badan usaha.

Dimana sumber- sumber modal kerja berasal:

- Hasil operasi perusahaan.
- Keuntungan Jangka pendek
- Penjualan aktiva tidak lancar
- Penjualan saham atau obligasi

### 6.4 Tujuan : Pengelolaan Modal Kerja

- Kekurangan Kas, operasi terganggu
- Kelebihan Kas, boros
- Sehingga :
  1. Likuiditas cukup
  2. Minimalisir Risiko
  3. Menekan pemborosan

Trade off : Profitabilitas vs Risiko

Ketidak pastian aliran kas, modal kerja netto naik

Contoh : revenue pasti (jalan tol), modal kerja netto = 0

### 6.5 Pembagian Modal Kerja

Modal kerja dapat dibagi menurut konsep :

- Konsep kuantitatif
- Konsep kualitatif
- Konsep fungsional

### **6.5.1 Konsep Kuantitatif**

Menggambarkan keseluruhan (jumlah) dari aktiva lancar, dimana aktiva lancar ini sekali berputar dan dapat kembali ke bentuk semula dalam jangka waktu pendek. Konsep ini disebut modal kerja bruto –Gross working capital .

### **6.5.2 Konsep Kualitatif**

Merupakan selisih antara aktiva lancar diatas hutang lancar, atau merupakan sebagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa menunggu likuiditas. Konsep ini disebut modal kerja netto –net working capital.

### **6.5.3 Konsep Fungsional**

Menitik beratkan pada fungsi dari pada dana dalam menghasilkan pendapatan (income) dari usaha pokok perusahaan. Menghasilkan pendapatan pada periode akuntansi dan periode masa depan

## **6.6 Aktiva Lancar**

- Kas
- Surat – surat berharga
- Piutang
- Inventori

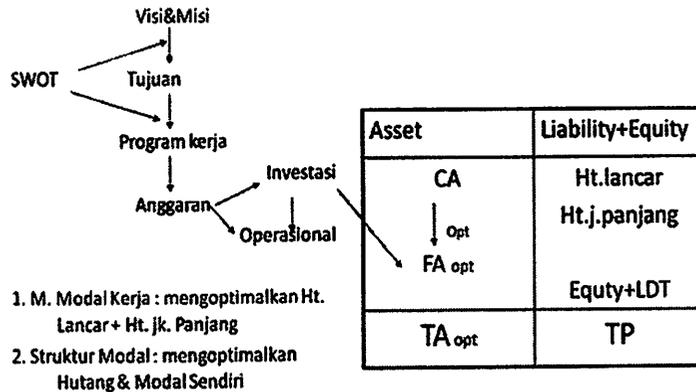
## **6.7 Hutang Lancar**

- Hutang jangka pendek
  - Hutang wesel
  - Hutang perniagaan
  - Hutang pada bank lain kurang satu tahun

### 6.8 Skema : Modal Kerja

	Asset	Liability+Equity	Sumber
Harta lancar	Modal kerja Netto	Hutang lancar	Jk. Pendek
Harta tetap		Hutang jk. Panjang	Jk. Panjang
		Modal sendiri	

### 6.9 Skema : hubungan strategi perusahaan dengan modal kerja



### 6.10 Biaya Modal

- Biaya modal jk. Pendek lebih murah
  - Ada dari sumber hutang dagang
  - Risiko modal jk pendek relatif kecil
- Biaya modal jk panjang relatif besar

### 6.11 Implikasi

- Perusahaan memiliki aktiva lancar diatas hutang lancar maka perusahaan memiliki net working capital

- Penggunaan modal kerja, semakin besar current assets dapat menutupi current liabilities, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya(semakin likuid)
- Pada kenyataan, putaran kas masuk– cash inflows dan putaran kas keluar – cash outflows tidak selalu sinkron, tetap perusahaan harus mempertahankan networking capital agar tetap likuid

#### **6.12 Kelemahan Modal Kerja**

- Kelebihan atas modal kerja mengakibatkan kemampuan laba menurun sebagai akibat lambatnya perputaran dana perusahaan
- Menimbulkan kesan bahwa manajemen tidak mampu menggunakan modal kerja secara efisien
- Jika modal kerja tersebut dipinjam dari bank maka perusahaan mengalami kerugian dalam membayar bunga

#### **6.13 Kebaikan Modal Kerja (Modal Kerja Cukup)**

- Melindungi kemungkinan terjadinya krisis keuangan guna membenahi modal kerja yang diperlukan
- Merencanakan dan mengawasi rencana perusahaan menjadi rencana keuangan di dalam jangka pendek
- Menilai kecepatan perputaran modal kerja dalam arti yang menyeluruh
- Membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendek sesuai dengan jatuh tempo
- Memperoleh kredit sebagai sumber dana guna memperbesar pemenuhan kebutuhan kekayaan aktiva lancar
- Memberikan pedoman yang jelas, sehingga tidak terdapat keraguan manajemen guna memperoleh efisiensi yang baik

#### **6.14 Tipe Modal Kerja**

- Modal kerja permanen
  - Modal kerja primer
  - Modal kerja normal
- Modal kerja variabel
  - Modal kerja musiman
  - Modal kerja siklis
  - Modal kerja darurat

#### **Implikasi**

- Modal kerja dapat dibiayai oleh :
  - Modal sendiri
  - Hutang jangka pendek
  - Hutang jangka panjang
- Pemilihan sistem pembelanjaan didasarkan pertimbangan “Laba” dan “Risiko”

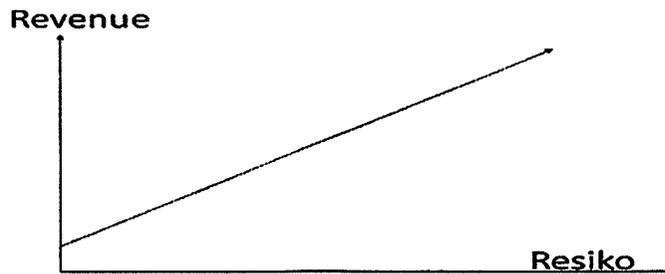
#### **6.15 Prinsip Pembelanjaan**

- Modal diperoleh sebagai pinjaman jangka pendek digunakan untuk membiayai modal kerja
- Modal diperoleh sebagai pinjaman jangka panjang digunakan untuk modal kerja dan Investasi
- Laba perusahaan dapat meningkat dengan dua cara, yaitu :
  - Meningkatkan pendapatan dari penjualan
  - Menurunkan biaya - biaya
- Jadi risiko dapat diukur dengan menggunakan jumlah net working capital atau current ratio
- Semakin besar jumlah net working capital semakin likuid atau semakin kecil tingkat risiko

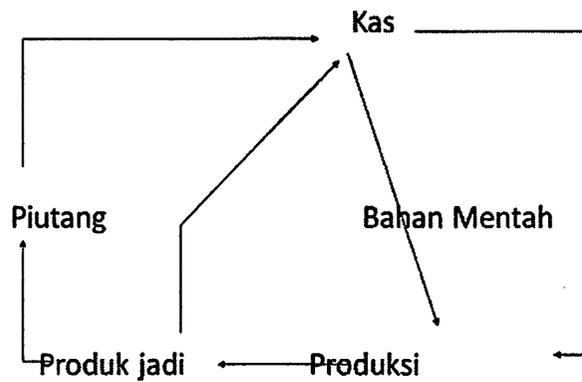
### 6.16 Profitabilitas dan Risiko

- Profitabilitas atau kemampuan menghasilkan laba diukur dengan revenue dikurangi biaya
- Risiko diukur dengan profitabilitas perusahaan tidak mampu membayar hutang (technically insolvent)

### 6.17 Analisis Profitabilitas Vs Risiko



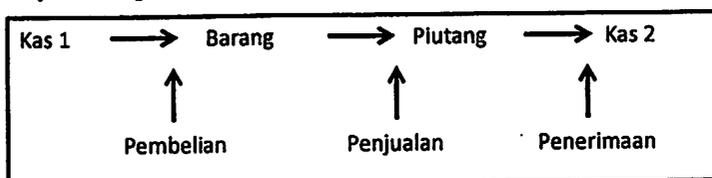
### 6.18 Siklus Modal Kerja



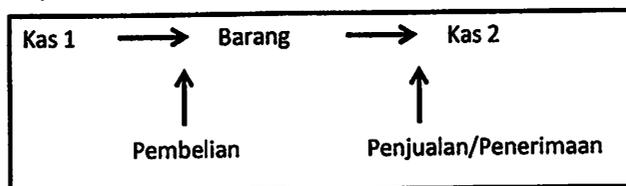
Periode perputaran modal kerja (working capital turn over period) dimulai saat kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai saat kembali lagi menjadi kas.

Perputaran barang dagangan dapat digambarkan dengan cara lain sebagai berikut :

Penjualan dengan kredit :



Penjualan Tunai



Dilihat dari periode perputaran modal kerja :

Kadaan	Januari	Februari	Maret	April
1.	-	K1 → B → P → K2		
2.	-	K1 → B → P → K2		
3.	-	K1 → B → P → K2		
4.	-	K1 → B → P → K2		

K1 = Kas yang dikeluarkan untuk beli barang

K2 = Kas yang diterima dari hasil penjualan

B = Barang

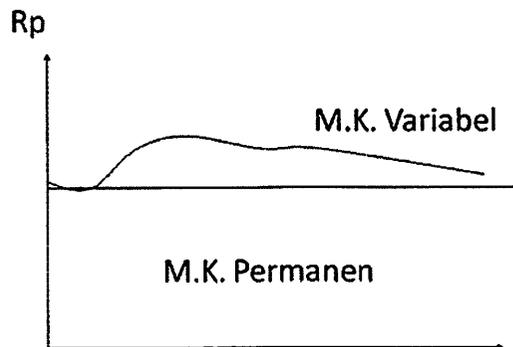
P = Piutang

### 6.19 Siklus Modal Kerja bersifat fluktuatif

Modal Kerja ada:

- Permanen, yaitu harta lancar yang diperlukan secara terus menerus untuk mendukung operasi perusahaan setiap saat
- Variabel, harta lancar tambahan yang diperlukan pada waktu-waktu tertentu

### 6.20 Gambaran perkembangan modal kerja



### 6.21 Pentingnya Manajemen Modal Kerja

- Survei : sebagian waktu manajer tersita kegiatan operasional
- Rata-rata : Harta lancar +/- 50% Harta Persh, dan terus menerus berubah
- Bagi persh. Kecil, yang hampir seluruh modal dari hutang dagang dan bank (j. pendek)
- Terdapat hubungan : pertumbuhan penjualan Vs kebutuhan harta lancar
- Peningkatan Modal Kerja perlu dana, penyediaan dana butuh waktu cepat

### 6.22 Pertumbuhan penjualan vs Kebutuhan harta lancar

Contoh :

- Average collection periode = 40 hari

- Kredit = Rp. 1.000.000/hari
- Maka investasi yg. Tertanam pada piutang = Rp. 40.000.000
- Apabila Sales naik, jadi Rp. 2 jt/hari
- Maka piutang, jadi Rp. 80.000.000

#### 6.23 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebutuhan modal kerja

- Volume penjualan ↑ — M:K ↑
- Bunga ↑ M.K. , konsumen akan menahan pembayaran
- Teknologi ↑ Investasi (M:K) ↑
- Kebijakan perusahaan :
  - Kredit
  - Persediaan
- Siklus aliran Kas (panjang) — M:K ↑

#### 6.24 Strategi

- Kebutuhan dana :
  - J. pendek ← sumber dana j. pendek
  - J. panjang ← sumber dana j. panjang
- Sehingga, kebutuhan :
  - Permanen ← dana j. panjang
  - Musiman ← dana j. pendek

#### 6.25 Kemampuan Assets Menghasilkan Laba

- Jika perusahaan ingin meningkatkan profitabilitas maka tingkat risiko akan naik
- Jika ingin menurunkan tingkat risiko, maka harus menurunkan tingkat profitabilitas
- Bagaimana cara meningkatkan profitabilitas yaitu dengan mengoptimalkan modal kerja



Baker Company mempunyai neraca pada akhir 2008 sebagai berikut :

**Debit :**

Current Asset	6.000.000
Fixed Asset	<u>18.000.000</u>
<b>Total Assets</b>	<b>24.000.000</b>

**Kredit :**

Current Liabilities	3.000.000
Long Term Debt	<u>21.000.000</u>
<b>Total Liabilities</b>	<b>24.000.000</b>

**Hitunglah :**

1. Profit on Total Assets (rate of return )
2. Financing Cost
3. Current Ratio
4. Jika rate of return on current assets 8%, rate of return on fixed assets 20%, cost of current liabilities 12% dan long term debt 16%.
5. Seandainya perusahaan ingin menurunkan net working capital sebesar Rp. 1 Juta. Penurunan disebabkan berkurangnya current assets atau bertambahnya current liabilities. Berdasarkan perhitungan (1 dan 2) manakah yang lebih baik, menurunkan curent assets atau menaikkan current liabilities.

**Penyelesaian :**

1. Ror on Current Assets	8% x Rp. 6 Juta	= Rp. 480.000
Ror on Fixed Assets	20% x Rp. 18 Juta	= <u>Rp. 3.600.000</u>
<b>Total Profit</b>		<b>= Rp. 4.080.000</b>
Ror on Total Assets	4.080.000/24.000.000	= 17%

2. Cost of Current Liabilities  $12\% \times \text{Rp. 3 Juta} = \text{Rp. 360.000}$   
 Cost of LTD  $16\% \times \text{Rp. 21 Juta} = \underline{\text{Rp. 3.360.000}}$   
**Total Financing Cost = Rp.3.720.000**
3. Current Ratio =  $\text{CA/CL} = 6 \text{ jt}/3 \text{ jt} = 200\%$
4. Menurunkan Current Assets 1 juta  
 Ror on Current Assets  $8\% \times \text{Rp. 5 Juta} = \text{Rp. 400.000}$   
 Ror on Fixed Assets  $20\% \times \text{Rp. 18 Juta} = \underline{\text{Rp. 3.600.000}}$   
**Total Profit = Rp. 4.000.000**  
 Ror on Total Assets  $4.000.000/23.000.000 = 17,39\%$   
**Current Ratio =  $5 \text{ jt}/3 \text{ jt} = 167\%$**

**Menaikkan CL 1 juta**

- Cost of Current Liabilities  $12\% \times \text{Rp. 4 Juta} = \text{Rp. 480.000}$   
 Cost of LTD  $16\% \times \text{Rp. 21 Juta} = \underline{\text{Rp. 3.360.000}}$   
**Total Financing Cost = Rp.3.840.000**  
**Current Ratio =  $6 \text{ jt}/4 \text{ jt} = 150\%$**

**Perbandingan Hasil Perhitungan :**

Item	Semula	Turun CA	Naik CL
ROR on Total Assets	17%	17,39%	17%
Cost of Financing	3.720.000	3.720.000	3.840.000
Current Ratio	200%	167%	150%

**Kesimpulan :**

Jika dilakukan penurunan CA, RoR meningkat 0,39%, financing cost tetap, Current Ratio turun menjadi 167%.

Jika dilakukan penambahan CL, RoR tetap, financing bertambah 120.000, Current Ratio turun menjadi 150%, mengakibatkan Risiko lebih besar.

**Jadi lebih baik menambah Current Assets.**

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", STT Telkom
3. Bambang Riyanto, "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan", BPPE UGM, Yogyakarta
4. J. Wred Weston, "Thomas E.Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
5. Lawrence J.Gitman, "Principles of Magerial Finance", Harper Collins
6. Zulian Yamit, "Manajemen Keuangan", Teori & Penyelesaian Soal, Ekonisia – UII, Yogyakarta.

## VII. SUMBER PEMBIAYAAN JANGKA PENDEK & MENENGAH



---

Dalam pembahasan materi ini mencakup pemahaman atas sumber pendanaan perusahaan jangka pendek dan jangka menengah serta aspek legalitas.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami sumber pendanaan perusahaan jangka pendek dan atau jangka menengah, serta komplikasi serta aspek bisnis dan legalitas terkait.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang sumber pendanaan jangka pendek dan jangka menengah.
2. Mahasiswa dapat mengetahui instrument-instrument pendanaan yang dapat digunakan dalam pembiayaan bisnis perusahaan.
3. Mahasiswa dapat mengetahui perbedaan periodisasi, jenis instrument, perhitungan serta aspek legalitas yang harus dipenuhi.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Perkenalan dan kesepakatan proses belajar mengajar
2. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman tentang sumber pendanaan perusahaan, instrument-instrument pendanaan yang tersedia serta perbedaan antara berbagai karakteristik pendanaan dimaksud.
3. Tes pendahuluan
4. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
5. Test akhir dari materi yang disampaikan
6. Evaluasi pencapaian
7. Penutup

## RINGKASAN MATERI



### 7.1 Sumber Pembiayaan

Berdasarkan spontan tidaknya dana tersebut dapat diperoleh, dana jangka pendek bias dikelompokkan menjadi 2 tipe, yaitu (1) pendanaan spontan dan (2) pendanaan yang memerlukan negosiasi. Pendanaan spontan terdiri dari terutama hutang dagang (kredit dari pemasok) dan rekening-rekening accruals. Secara umum terdapat tiga tipe hutang dagang, yaitu open account, notes payable dan trade acceptance. Bentuk yang paling umum adalah open account, seperti cash on delivery, CBD (cash before delivery). Persyaratan penjualan tersebut juga menunjukkan kapan pembeli harus membayar, dan apakah memperoleh diskon atau tidak.

Selain hutang dagang, pendanaan spontan berupa rekening-rekening accruals misal pembayaran upah, pajak dll.

Dari ukuran waktu biasanya pendanaan jangka pendek (kurang dari 1 tahun) juga digolongkan 2 macam yaitu :

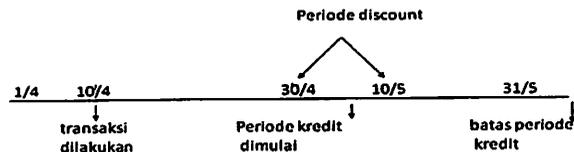
- Tanpa Jaminan
- Dengan Jaminan

Tanpa Jaminan, khususnya dari supplier ada 4 macam alternatif :

#### 1. Periode dimulai akhir bulan atau ending of month (EOM)

Contoh :

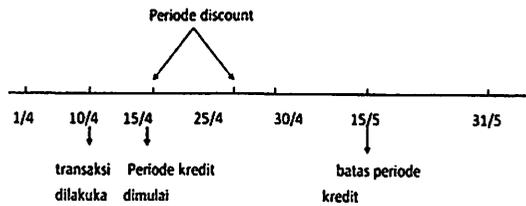
Alt.1 : 2/10 net 30 EOM



2. Periode tengah bulan atau Middle of Month (MOM)

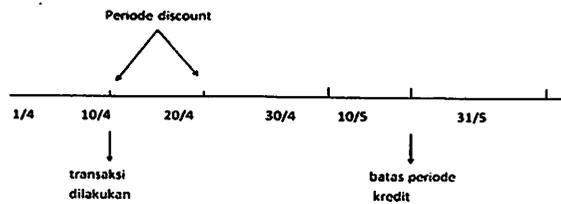
Contoh :

Alt. 2 : 2/10 net 30 MOM



3. Periode sesuai tanggal yang tercantum dlm invoice/transaksi

Alt. 3 : 2/10 net 30, invoice tgl 10 April

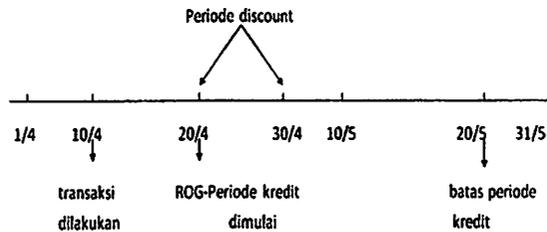


4. Periode pada saat barang diterima atau receipt of goods (ROG)

Contoh :

Alt. 4 : 2/10 net 30 ROG.

Barang diterima 20 April



**Contoh Perhitungan :**

ABC, menerima tawaran dari supplier dengan syarat 2/10 net 30 EOM. Pembelian dilakukan pada tanggal 15 maret; jika perusahaan akan memanfaatkan periode discount, dapat meminjam uang dari bank dengan bunga 20%/tahun.

Keputusan apa yang akan diambil :

- a. Periode discount mulai tanggal 31 maret dan berakhir kredit tanggal 30 April
- b. Tawaran Discount

$$\text{Eff. Cost} = [0,02/(1-0,02)] \times 360/(30-10) = 36,73 \%$$

	Ambil Discount	Tidak Ambil Discount
Acc. Payable	misal*)100.000	100.000
Cash Disc. 2%	2.000	-
Yg.hrs dibayar	98.000	100.000
Bunga bank **)	1.078	-
Total pembayaran	99.078	100.000
		Penghematan 922
***) $20/360 \times 20\% \times 98.000$		

#### **Ambil discount atau Tidak**

- Ambil discount dengan hutang bank; masih untung Rp. 922,- karena bunga bank lebih kecil drpd discount
- Effective Cost :  $36,73\% > 20\%$  (bunga bank); maka sudah dapat disimpulkan untuk ambil discount.

Pendanaan Jangka Pendek yang memerlukan negosiasi/jaminan :

- Perusahaan harus melakukan perjanjian formal.
- Sumbernya money market credit atau short term loans
- Perusahaan menerbitkan instrument yang dijual kepada pemodal
- Short term loan seringkali berupa kredit modal kerja
- Contoh instrument yang diterbitkan ialah commercial paper dan instrument ini dijual kepada pemodal di pasar uang.
- Menjaminan piutang (pledging) untuk memperoleh dana jangka pendek atau menjual piutang (factoring) kepada perusahaan anjak piutang.

#### **7.2 Jangka Menengah**

- Sumber pendanaan jangka menengah yang utama adalah term loans dan leasing (sewa guna). Term loans (hutang jangka menengah) umumnya juga bersifat "self liquidating". Artinya hutang tersebut lunas pada saat aktiva yang dibiayai tidak lagi memerlukan.
- Tiga karakteristik terms loan : jangka waktu antara 1 sampai dengan 5 tahun, dilunasi secara berkala – triwulanan – semesteran ataupun tahunan, umumnya dijamin dengan chattel mortgage agreement atas barang modal atau property.
- Kredit juga dapat berbentuk valuta asing (valas). Di Indonesia juga banyak ditawarkan kredit valas (umumnya US Dollar) dengan suku bunga internasional ( LIBOR = London Interbank Offered Rate, SIBOR = Singapore Inter Bank Offered rate )



**LATIHAN SOAL**

PT. Anna ingin menjual piutangnya (factoring). Pada akhir bulan, perusahaan Anjak Piutang menyediakan dana sebanyak piutang yang akan jatuh tempo pada bulan tersebut (Rp. 700 juta) dan komisi factoring 1,50 persen per bulan.

Untuk biaya tersebut perusahaan anjak piutang mengambil alih kegiatan administrasi dan penagihan piutang. Dengan cara ini memungkinkan PT. Anna menghemat biaya sebesar Rp. 3 Juta per bulan. Berapa biaya tahunan yang ditanggung PT. Anna i

**Jawab :**

$$\text{Komisi} = 0,015 \times 700 \text{ juta} = 10,5 \text{ juta}$$

$$\text{Penghematan bunga} = 3 \text{ juta}$$

$$\text{Biaya netto per bulan} = 7,5 \text{ juta}$$

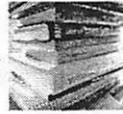
Dinyatakan dalam prosentase, biaya tahunannya adalah :

$$Kd = [1 + (7,5/700)]^{12} - 1$$

$$= 13,64\%$$

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", IT Telkom, 2004
3. J. Wred Weston, "Thomas E.Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
4. Lawrence J.Gitman, "Principles of Magerial Finance", Harper Collins
5. Suad Husnan, "Manajemen Keuangan", Teori dan penerapan, BPFE UGM – Yogyakarta.

## VIII. PENGANGGARAN MODAL



---

Dalam bahasan pada seluruh materi mencakup hal yang terkait dengan investasi pada aktiva tetap dan metode-metode penilaian kelayakan investasi, sehingga judul dalam bab ini yaitu Penganggaran Modal atau Manajemen Aktiva tetap.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami bagaimana konsep penganggaran modal (capital budgeting) serta penilaian kelayakan suatu investasi pada baktiva atetap (Manajemen Aset).

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang penganggaran modal (capital budgeting) yang terkait dengan investasi pada aktiva tetap.
2. Mahasiswa dapat mengetahui cara perhitungan metode penilaian kelayakan investasi baik yang mempertimbangkan nilai waktu uang ataupun tridak.
3. Mahasiswa dapat mengetahui perbedaan antara metode penilaian kelayakan investasi dan penggunaannya yang tetap disesuaikan dengan kebutuhan pengambilan keputusan.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman penganggaran modal (*capital budgeting*), seluk beluk investasi pada aktiva tetap, serta tata cara perhitungannya dari berbagai metode yang ada.
2. Tes pendahuluan
3. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
4. Test akhir dari materi yang disampaikan
5. Evaluasi pencapaian
6. Penutup



### 8.1 Manajemen Aktiva Tetap

- Aktiva tetap yang dipergunakan dalam proses produksi, dipergunakan sebagai acuan penggunaan modal dalam suatu perusahaan.
- Dalam penyediaan modal atau *capital* diperlukan analisa yang menyeluruh tentang proses kegiatan/ proyek, hal ini penting bagi keberhasilan atau kegagalan perusahaan.
- Perusahaan memutuskan untuk mengeluarkan modal untuk berinvestasi pada saat sekarang dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang memadai di masa mendatang.
- Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, sehingga tujuan investasi dalam aktiva tetap (Jk Panjang) harus selaras dengan tujuan perusahaan secara menyeluruh yaitu Nilai investasi dapat memberikan hasil dengan perhitungan bahwa nilai sekarang lebih besar daripada investasi yang dikeluarkan.
- Meningkatnya nilai perusahaan tergambar dengan meningkatnya harga saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi harus menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal.
- Berbagai alternatif investasi dalam aktiva tetap :
  1. Investasi aktiva tetap untuk produk baru
  2. Investasi aktiva tetap dalam rangka Perluasan kapasitas
  3. Investasi penggantian aktiva tetap sebagai pengganti karena rusak
  4. Investasi penggantian aktiva, karena perubahan teknologi
  5. Investasi penggantian aktiva tetap untuk Eksplorasi sumber alam.
- Dalam investasi aktiva tetap yang merupakan katagori jangka panjang, terdapat 2 (dua) komponen utama dalam aliran kas yaitu :
  1. initial cash flow, yang merupakan pengeluaran investasi

2. operasional cash flow, yang berkaitan dengan pengeluaran dan penerimaan selama operasional perusahaan.

Contoh : discount rate 10%

Tahun	0	1	2	3	4	5	6
Kas Masuk (dlm juta Rp)	0	60	120	160	180	110	50
Kas Keluar (dlm juta Rp)	150	40	70	100	100	70	40
Aliran Kas bersih (dlm juta Rp)	-150	20	50	60	80	40	10
Present Value	-150	18,18	41,32	45,08	54,64	24,84	5,64
Net Present Value	39,71						

### 8.1.1 Metode penilaian investasi

- *Average rate of return*
- *Payback Method*
- *Internal rate of return*
- *Net present value*
- *Profitability index* atau *Benefit cost ratio*
- *Adjusted present value*

### 8.1.2 Average rate of return

Average rate of return atau return on investment (ROI) merupakan rasio antara laba setelah pajak terhadap investasi. Metode ini hanya didasarkan atas laba dari data laporan keuangan, dengan demikian kelemahannya yaitu apabila metode depresiasi yang dipergunaan berbeda akan menghasilkan ROI yang berbeda karena depresiasi mempengaruhi besarnya laba.

Contoh :

Suatu proyek memerlukan dana Rp. 4.500.000 . Metode penyusutan yang digunakan adalah garis lurus. Umur proyek tersebut 3 tahun dengan nilai residu nol.

Data penghasilan dan pengeluaran dari proyek tersebut :

	Th. 1	Th.2	Th.3
Penghasilan Kas	6,000,000	5,000,000	8,000,000
Pengeluaran Kas	3,000,000	2,500,000	3,000,000
Selisih Kas	3,000,000	2,500,000	5,000,000

Apabila tarif pajak diketahui = 20%, Hitunglah ARR nya ?

**Pemecahan :**

	Th. 1	Th.2	Th.3
Penghasilan Kas	6,000,000	5,000,000	8,000,000
Pengeluaran Kas	3,000,000	2,500,000	3,000,000
Selisih Kas	3,000,000	2,500,000	5,000,000
Penyusutan	1,500,000	1,500,000	1,500,000
Lb Bersih sblm pajak	1,500,000	1,000,000	3,500,000
Pajak (20%)	300,000	200,000	700,000
Lb setelah Pajak	1,200,000	800,000	2,800,000

$$ARR = \frac{1/3 (1.200.000 + 800.000 + 2.800.000)}{(4.500.000 + 0) / 2} = 71\%$$

#### Kelebihan dan kelemahan Metode ARR

Kelebihan :

- Mudah dimengerti
- Memperhatikan seluruh pendapatan selama umur proyek
- Lebih konservatif dibanding metode payback
- Secara eksplisit mengakui nilai residu.

- Karena mudah dimengerti, maka seperti metode payback ada kesempatan pengambilan keputusan secara desentralisasi.

Kelemahan :

- Mengabaikan nilai waktu uang
- Menganggap pengembalian tersebut selalu linier
- Tidak mengutamakan pengembalian yang lebih awal
- Perhatiannya tidak pada aliran kas, padahal pembayaran deviden dan investasi kembali hanya dapat dilakukan dengan kas

## 8.2 Payback Method

Merupakan suatu investasi yang menunjukkan berapa tahun yang disyaratkan untuk pengembalian initial cash investment. Metode ini merupakan rasio antara initial investment dengan net cash flow. Misal Initial investment Rp. 20,- juta dan net cash flow setiap tahun Rp. 7,- juta maka Payback period = Rp. 20,- juta

Rp. 7,- juta = 2,857 tahun atau 2 tahun 10 bulan 8 hari

Untuk menilai apakah investasi tersebut diterima atau ditolak, maka perhitungan seperti di atas, dibandingkan dengan payback period maksimum yang ditentukan.

Kelebihan :

- Mudah dimengerti
- Mengutamakan investasi yang menghasilkan kas yang lebih cepat
- Merupakan alat analisa yang mudah bagi capital rationing
- Beranggapan semakin lama waktu pengembalian, semakin tinggi Risikonya.
- Karena mudah dimengerti, memberi kesempatan untuk keputusan capital budgeting secara desentralisasi.

Kelemahan :

- Tidak memperhatikan seluruh aliran kas setelah periode kembali
- Mengabaikan nilai waktu uang

- Tidak membedakan antara investasi yang mempunyai biaya investasi berbeda.
- Menitik beratkan keuntungan jangka pendek dan bukan jangka panjang.

### 8.3 Internal rate of return

Merupakan tingkat suku bunga yang menyamakan present value aliran kas keluar yang diharapkan (expected cash outflows) dengan present value aliran kas masuk yang diharapkan (expected cash inflows).

Kesimpulan :

Apabila  $IRR > RoR$  yang ditentukan  $\rightarrow$  Investasi diterima

Apabila  $IRR < RoR$  yang ditentukan  $\rightarrow$  Investasi ditolak

Kelebihan :

- Secara konseptual yang terbaik dibandingkan payback & ARR
- Tidak mengabaikan aliran kas selama periode proyek
- Memperhitungkan nilai waktu uang
- Mengutamakan alirankas awal daripada belakangan
- Hasilnya adalah persentase, sehingga manajemen dapat menguji atau memperkirakan sewaktu R tidak diketahui secara pasti

Kelemahan :

- Memerlukan perhitungan COC sebagai batas minimal dari nilai yang mungkin dicapai.
- Lebih sulit dalam perhitungan
- Tidak membedakan sizing proyek dan perbedaan umur investasi
- Sering menghasilkan lebih dari satu tingkat discount
- Metode ini beranggapan bahwa aliran kas mungkin dapat diinvestasikan kembali dengan tingkat bunga sama dengan IRR.

#### **8.4 Net present value**

Merupakan selisih present value proceed dengan present value initial investment (outlay), ini merupakan metode discounted cash flow.

Kesimpulan :

NPV positif Investasi diterima dan NPV negatif Investasi ditolak.

Kelebihan :

- Secara konseptual lebih baik disbanding payback dan ARR.
- Tidak mengabaikan aliran kas selama periode proyek
- Memperhitungkan nilai waktu uang
- Mudah penerapannya dibanding IRR
- Mengutamakan aliran kas yang lebih awal

Kelemahan :

- Memerlukan perhitungan cost of capital sebagai discount rate
- Lebih sulit dibanding payback dan ARR, sehingga sulit digunakan oleh organisasi lebih bawah, apabila tanpa training yang memadai.

#### **8.5 Profitability index atau Benefit cost ratio**

Kesimpulan :

- PI atau benefit cost ratio lebih dari 1, Investasi diterima
- PI atau benefit cost ratio kurang dari 1, Investasi ditolak

#### **8.6 Adjusted present value**

Metode ini memisahkan net present value proyek menjadi dua komponen yaitu (1) NPV apabila proyek dibiayai modal sendiri dan (2) NPV dengan pembiayaan lain

Metode ini mempertimbangkan penghematan pajak, sehingga APV adalah setelah diperoleh NPV ditambahkan penghematan pajak.

### 8.7 Aktiva Tetap

- Pencatatan
- Penilaian
- Pengakuan
- Penghapusan
- Pengukuran

### 8.8 Depresiasi

- Hal penting yang harus diperhatikan:
  1. harga perolehan
  2. nilai residu / nilai sisa
  3. masa manfaat / umur aktiva
  4. Metode Depresiasi
- Dasar Depresiasi = Harga perolehan - Nilai sisa

### 8.9 Metode Depresiasi

- Metode Aktivitas (menggunakan unit)
- Metode Garis Lurus (straight line)
- Metode Depresiasi Dipercepat
  1. Jumlah Angka Tahun (sum of year digit)
  2. Saldo Menurun (declining balance) / double declining
- Metode Khusus
  1. Metode persediaan
  2. Metode penghentian dan penggantian
  3. Metode kelompok dan gabungan (group & composite)
  4. Metode Bunga Majemuk (compound interest)

### 8.10 Lain-lain

- Idealnya: pilih metode yang mampu mencocokkan (match) antara pendapatan dan biaya

- 1 Jika pendapatan yang dihasilkan dari aktiva konstan -> garis lurus
  - 2 Jika pendapatan yang dihasilkan dari aktiva menurun -> metode dipercepat
- Faktor lain, dalam pemilihan metode:
    - 1 Praktis
    - 2 Pengaruh laba dan nilai buku
    - 3 pertimbangan pajak
  - Metode dapat dipilih bebas tetapi harus konsisten

#### 8.11 Depresiasi menurun

Tahun	Jml terdepresiasi	Tariff	Biaya depresiasi	Akumulasi depresiasi	Nilai buku
19x1	13.000.000	40%	5.200.000	5.200.000	7.800.000
19x2	7.800.000	40%	3.120.000	8.320.000	4.680.000
19x3	4.680.000	40%	1.872.000	10.192.000	2.808.000
19x4	2.808.000	40%	1.123.000	11.315.000	1.685.000
19x5	1.685.000	40%	685.000	12.000.000	1.000.000

LATIHAN SOAL

Perkiraan Arus Kas Proyek :

Tahun 0	(1.000.000)
Tahun 1	500.000
Tahun 2	400.000
Tahun 3	300.000
Tahun 4	100.000

Biaya Modal Proyek = 10%

Hitung Kelayakan Proyek tsb dengan Metode NPV

Penyelesaian :

$$\begin{aligned} \text{NPV} &= \frac{-1000.000}{(1+0,1)^0} + \frac{500.000}{(1+0,1)^1} + \frac{400.000}{(1+0,1)^2} + \frac{300.000}{(1+0,1)^3} + \frac{100.000}{(1+0,1)^4} \\ &= 78.820 \end{aligned}$$

Karena NPV positif, proyek dapat diterima

- NPV = 0 menunjukkan bahwa arus kas proyek tepat cukup untuk membayar kembali modal yang diinvestasikan dan menyediakan keuntungan yang disyaratkan pada modal (biaya modal)
- Jika NPV positif, arus kas proyek menghasilkan suatu "sisa keuntungan" yang akan dinikmati oleh para pemegang saham.

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", STT Telkom
3. J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
4. Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins
5. Lukas Setia Atmaja, "Manajemen Keuangan", Andi-Yogyakarta
6. Nur Fatah, "Capital Budgeting & Teori Portfolio", Andi-Yogyakarta

## IX. BIAYA MODAL



---

Dalam bahasan pada seluruh materi memberikan pemahaman tentang konsep Biaya Modal sebagai salah satu indikator penting dalam kaitannya maksimalisasi nilai perusahaan, keputusan investasi (capital budgeting) dan lainnya.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami jenis modal dalam perusahaan, konsep biaya modal secara individual, Weighted Average Cost of capital serta manfaatnya dalam keputusan investasi perusahaan.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang pengertian modal dan konsep perhitungan biaya modal dan WACC.
2. Mahasiswa dapat mengetahui cara perhitungan masing-masing jenis modal yang digunakan dalam perusahaan.
3. Mahasiswa dapat mengetahui perbedaan dan karakteristik masing-masing jenis modal serta implikasinya terhadap posisi keuangan perusahaan.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Perkenalan dan kesepakatan proses belajar mengajar
2. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman mengenai jenis modal. Biaya modal. WACC serta perhitungan terkait.
3. Tes pendahuluan
4. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
5. Test akhir dari materi yang disampaikan
6. Evaluasi pencapaian
7. Penutup



### 9.1 Definisi

#### Biaya Modal

Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan dana, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa atau laba ditahan dalam rangka membiayai investasi perusahaan.

Pembahasan topik ini hanya relevan untuk penghitungan biaya modal (kebutuhan dana) jangka panjang. Keputusan jangka panjang berkaitan dengan keputusan investasi pada aktiva tetap atau secara luas permasalahan *capital budgeting*.

Bagi investor, tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang diminta merupakan cerminan (dipengaruhi) oleh tingkat risiko, sedangkan dari pihak perusahaan merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal. Apabila investasi baru menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal, maka nilai perusahaan akan meningkat, demikian juga apabila terjadi sebaliknya. Tinggi rendahnya keuntungan yang diminta dipengaruhi oleh keuntungan bebas risiko (*risk free rate*) dan *risk premium* untuk mengkompensasikan risiko yang melekat pada surat berharga.

*Risk free rate* dipengaruhi oleh:

1. tingkat inflasi yang diperkirakan.
2. permintaan dan penawaran dana dalam ekonomi secara keseluruhan.

Apabila investor memperkirakan keuntungan yang akan terjadi tinggi, maka investor akan meminta keuntungan yang lebih tinggi untuk investasinya. Sedangkan *risk premium* ditentukan 4 komponen risiko :

- **business risk**

Ditunjukkan oleh variabilitas laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yaitu ditentukan tingkat penerimaan penjualan dan biaya operasi serta operating leverage yang digunakan perusahaan.

- **financial risk**

Ditunjukkan dengan variability laba per lembar saham (EPS).

- **marketability risk**

Menunjukkan kemampuan investor untuk membeli dan menjual surat berharga perusahaan dengan cepat dan mudah tanpa menderita kerugian yang significant. Untuk surat berharga yang kurang marketable, investor akan minta keuntungan yg lebih tinggi.

- **interest rate risk**

Menunjukkan variabilitas tingkat keuntungan atas surat berharga yang disebabkan oleh perubahan tingkat bunga. Apabila tingkat bunga naik, maka surat berharga dengan pendapatan tetap akan turun, begitu juga sebaliknya.

## **9.2 Biaya Modal**

Menggambarkan bagaimana skedul MCC dikembangkan untuk digunakan dalam proses penganggaran modal . Biaya modal yang digunakan dalam penganggaran modal adalah rata-rata tertimbang dari jenis modal yang digunakan perusahaan, antara lain bersumber :

- Utang
- Saham preferen
- Ekuitas saham biasa

Komponen biaya utang adalah biaya setelah pajak dari utang baru

Biaya tersebut diperoleh dengan mengalikan biaya utang baru dengan  $(1 - T)$ ,

di mana T adalah tarif pajak marginal perusahaan:  $k_d(1 - T)$

### BIAYA SAHAM PREFEREN

Komponen biaya saham preferen dihitung sebagai dividen saham preferen dibagi dengan harga penerbitan bersih, di mana harga penerbitan bersih adalah harga yang diterima perusahaan setelah dikurangi biaya flotasi:  $k_{ps} = D_{ps}/P_n$

### BIAYA EKUITAS

Biaya ekuitas saham biasa adalah biaya laba ditahan selama perusahaan memiliki laba ditahan, tetapi biaya ekuitas akan menjadi biaya saham biasa baru setelah perusahaan kehabisan laba ditahan. Biaya ekuitas bisa berupa  $k_s$  atau  $k_e$ .

### BIAYA LABA DITAHAN

Biaya laba ditahan adalah tingkat pengembalian yang diperlukan oleh pemegang saham perusahaan, dan dapat diestimasi dengan tiga metode:

- Pendekatan CAPM
- Pendekatan hasil obligasi plus premi risiko
- Pendekatan hasil dividen plus tingkat pertumbuhan, atau DCF

### BIAYA LABA DITAHAN: CAPM

Untuk menggunakan pendekatan CAPM, seseorang:

- Mengestimasi beta perusahaan
- Mengalikan beta ini dengan premi risiko pasar untuk menentukan premi risiko perusahaan

Menambah premi risiko perusahaan dengan suku bunga bebas risiko untuk memperoleh biaya laba ditahan perusahaan:

$$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF})\beta_i$$

**BIAYA LABA DITAHAN: Hasil Obligasi + Premi Risiko**

Pendekatan hasil obligasi plus premi risiko mensyaratkan penambahan premi risiko dari 3 menjadi 5 poin persentase pada suku bunga utang jangka panjang perusahaan:

$$k_s = \text{Hasil obligasi} + \text{RP}$$

**BIAYA LABA DITAHAN: Hasil Dividen + Tingkat Pertumbuhan**

Untuk menggunakan pendekatan hasil dividen plus tingkat pertumbuhan, yang juga disebut pendekatan arus kas yang didiskontokan (DCF = *discounted cash flow*), seseorang menambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan perusahaan dengan hasil dividen yang diharapkan:

$$k_s = D_1/P_0 + g$$

**BIAYA EKUITAS SAHAM BIASA BARU**

Biaya ekuitas saham biasa baru adalah lebih tinggi daripada biaya laba ditahan, karena perusahaan harus mengeluarkan beban flotasi untuk menjual saham

**BIAYA EKUITAS SAHAM BIASA BARU: Langkah-langkah Perhitungannya**

Untuk mencari biaya ekuitas saham biasa baru:

Harga saham pertama kali dikurangi dengan beban flotasi,

lalu hasil dividen dihitung berdasarkan harga yang secara aktual akan diterima perusahaan,

kemudian tingkat pertumbuhan yang diharapkan ditambahkan ke hasil dividen yang disesuaikan ini:  $k_s = D_1/[P_0(1 - F)] + g$

Setiap perusahaan memiliki struktur modal optimal, yang didefinisikan sebagai bauran utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa yang meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC):  $WACC = w_d k_d (1 - T) + w_{ps} k_{ps} + w_{ce} (k_s \text{ atau } k_e)$

### 9.3 Beberapa konsepsi penting dalam Biaya Modal

- Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari item-item di sisi kanan suatu neraca.

- Perhitungan biaya penggunaan modal sangatlah penting berdasarkan 3 (tiga) alasan : 1) maksimisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan, 2) keputusan penganggaran modal (capital budgeting) memerlukan suatu estimasi tentang biaya modal, 3) keputusan lain seperti leasing, modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal.
- Biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal (Weighted Average Coas of capital atau WACC)
- Tidak semua komponen modal diperhitungkan dalam WACC . Hutang Dagang tidak diperhitungkan karena : (1)tidak terlalu dapat dikontrol oleh manajemen, (2) diperlakukan sebagai arus kas modal kerja bersih dalam proses penganggaran modal.
- Hutang wesel (notes payable) atau hutang jangka pendek yang berbunga (short term interest bearing debt) dimasukkan dalam perhitungan WACC, hanya jika hutang tersebut merupakan bagian pembelanjaan tetap perusahaan, bukan pembelanjaan sementara.
- Hutang jangka panjang dan modal sendiri merupakan unsir untuk menghitung WACC. Dengan demikian kita harus menghitung : (1) Biaya hutang (cost of debt), (2) Biaya laba ditahan (cost of retained earning), (3) Biaya saham biasa baru (cost of new common stock, (4) Biaya saham preferen (cost of preferred stock).
- Biaya modal harus dihitung "after tax basis".

#### 9.4 Biaya Hutang (Cost Of Debt)

After tax component cost of debt = interest rate – tax saving

Rumus :

$$\text{cost of debt} = kd - kd.T = kd (1-T)$$

Dimana :

Kd = tingkat bunga hutang perusahaan pada bank

Contoh :

Bunga hutang pinjaman = 10% p.a.

Tingkat pajak = 30%

Cost of debt =  $10\%(1-30\%) = 7\%$

Cara menghitung kd:

$$kd = \frac{I - (B - Nd)/n}{(Nd + B)/2}$$

Keterangan :

I = tingkat suku bunga per tahun (%)

Nd = nilai bersih dari hutang

B = nilai hutang(kotor), sebelum dikurangi biaya lain-lain

n = jangka waktu pinjaman

Contoh :

N = 20 tahun

Nd = 960 jt

B = 1000 jt

I = 9% p.a.

Kd =  $(9\% \times 1000) + (1000 - 960) / 20 = (960 + 1000) / 2 = 0,094$  atau 9,4% p.a

Maka biaya hutang (cost of debt) sebesar 9,4% per tahun

Perbandingan Hutang dan Equity :

EBIT	Y	Y
Bunga	I	0
Tax (T)	Y-I	Y
NIAT	(Y-I)T	YT
Selisih NIAT	(Y-I)(1-T)	Y(1-T) - I *
	(Y-I)(1-T) - [Y(1-T)-I]	*karena belum dikurangi bunga,
	= -(1-T)I	asumsi sama dengan hutang
	= IT	

### 9.5 Biaya Saham Preferensi (Cost Of Preferred Stock)

Rumus :

$$K_p = D_p / P_n$$

Dimana :

$D_p$  = deviden yg diberikan untuk pemegang saham preferensi

$P_n$  = nilai bersih harga saham

Contoh :

$D_p$  = 10jt/tahun

Harga jual saham = 100 jt/saham

Biaya penjualan = 2,5 jt/saham

$K_p = 10 / (100 - 2,5) = 0,103$  atau 10,3%

Maka biaya saham preferensi sebesar 10,3%

### 9.6 Biaya Saham Baru

Rumus :

$$K_e = D_i / [P_o(1-F)] + g$$

Dimana :

Deviden tahun ke 1 = \$1.24

$P_o$  (nilai saham) = \$23

F (biaya broker) = 10%

g (pertumbuhan) = 8%

$K_e = 1.24 / [23 \times (1 - 10\%)] + 8\% = 13,9\%$

### 9.7 Weighted Average or Composite Cost of Capital (WACC)

Rumus :

$$WACC = W_d.k_d(1-T) + W_p.k_p + W_s.k_s + W_e.k_e$$

Beban rata-rata historis, contoh :

Sumber	Nilai buku	Bobot/ Strk.modal	biaya	Biaya bobot
Ht.j.panjang	15 jt	30%	5,68%	1,704%
Preff. Stock	10	20%	9,33	1,866
Common stock	20	40%	13,3	5,320
Retained stock	5	10%	13	1,3
	50 jt			10,19%

### 9.8 Dua Keputusan Struktur Modal

#### A. Meminimumkan biaya modal

1. Pemenuhan kebutuhan dana dng menghitung setiap alternatif
2. WACC yg relatif flat selama range tertentu akan lebih flexible bagi manajer persh.
3. Memilih struktur modal dng WACC minimum

#### B. Memaksimumkan nilai perusahaan

1. Meningkatkan leverage krn adanya pengaruh pajak
2. Meningkatnya leverage pd titik tertentu menurunkan nilai perusahaan krn adanya biaya kebangkrutan
3. Memilih struktur modal pd saat nilai persh maksimal

### 9.9 Laba Ditahan dan Depresiasi

Biaya Modal :

Biaya Modal Laba Ditahan →

$$K_r = \frac{D_1}{P_0} + G$$

$K_r$  = Biaya modal laba ditahan

$D_1$  = deviden per lembar saham yg diharapkan

$P_0$  = harga saham saat ini

$G$  = tingkat pertumbuhan deviden per lembar

Biaya Depresiasi adalah sama dengan WACC sebelum perusahaan mengeluarkan saham baru.

Contoh :

1. Sebuah Persh. membagikan deviden Rp 200,-/ lb saham, sedangkan harga jual saham Rp 2.500,-/ lb saham. Diharapkan deviden tersebut tumbuh sebesar 10%. Berapakah biaya laba ditahan :

Jawab :

$$\text{Biaya Modal Laba Ditahan} = (\text{Rp } 200,-/\text{Rp } 2.500,-) + 10\% = 18\%$$

2. Perusahaan merencanakan mengeluarkan saham preferen 12% sebesar Rp 40,- juta dng nominal Rp 5.000,- setelah flotation cost, diharapkan memperoleh Rp 36,- juta, berapa biaya modal saham preferen tersebut?

Jawab :

$$K_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_0} = \frac{12\% (40.000.000)}{36.000.000} = 0,133 \text{ atau } 13,33\%$$

3. Dividen yg dibagi pd akhir tahun Rp 200,- EPS Rp 500,-, harga jual per saham Rp 4.000,-, sedangkan pertumbuhan 10% untuk selamanya.

Diminta :

- a. Hitung biaya laba ditahan
- b. Harga per lembar saham pd akhir tahun, apabila laba ditahan diinvestasikan kembali dng return 20%
- c. Hitung RoR, jika pertumbuhan 5% dan payout ratio 100%

Jawab :

$$\text{a. } Ke = \frac{D_1}{P_0} + G = \frac{200.000}{400.000} + 10\% = 15\%$$

b. EPS = 500.000

Dividen = 200.000,-

Laba ditahan/lb = 300.000,-

Kenaikan EPS, 20% = 60.000,-

EPS tahun lalu = 500.000,-

EPS baru = 560.000,-

Pertumbuhan =  $560.000/500.000 = 1,12 \rightarrow 12\%$

$$\text{Harga saham pada akhir tahun} = \frac{D_1}{R_s - G} = \frac{200.000}{15\% - 12\%} = 6.667$$

Harga pasar saham naik, karena reinvestment rate lebih besar (20%) daripada required rate of return pemegang saham biasa sebesar 15%.

c. RoR yang diterima pemegang saham;

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + G = \frac{500}{4000} + 5\% = 17,50 \%$$

**LATIHAN SOAL**

PT. Bina Arta pada tanggal 31 Desember 2010 mempunyai posisi hutang dan modal sebagai berikut :

Hutang Dagang	Rp. 200.000.000
Hutang Wesel	Rp. 175.000.000
Hutang lancar lainnya	<u>Rp. 125.000.000 +</u>
Total hutang lancar	Rp. 500.000.000
Hutang jangka panjang	Rp. 600.000.000
Saham preferen	Rp. 60.000.000
Saham biasa	<u>Rp.1.340.000.000 +</u>
Total hutang dan modal	Rp.2.500.000.000

Biaya dari masing-masing komponen modal tersebut adalah sebagai berikut :

Hutang jangka panjang	16% before taxes
Saham preferen	18%
Saham biasa	20%
Pajak perusahaan	40%

Pada tahun 2010 perusahaan memperoleh laba sesudah pajak (EAT) sebesar Rp. 700.000.000 dan dibagikan sebagai deviden Rp. 300.000.000, sedangkan sisanya Rp. 400.000.000 sebagai laba ditahan.

Ditanyakan :

- Berapa cost of capital rata2 perusahaan tersebut ( hutang jangka pendek tidak diperhitungkan)

- Jika laba ditahan tersebut akan dipergunakan perusahaan dalam bentuk saham biasa, berapa besarnya dana yang keseluruhan yang digunakan untuk dapat mempertahankan cost of capitalnya

Penyelesaian :

Biaya HJP perlu dilakukan adjustment terhadap pajak menjadi

$$16\% (1-0,40) = 9,6\%$$

$$\text{Hutang jangka panjang} = 600.000.000/2000.000.000 = 30\%$$

$$\text{Saham preferen} = 60.000.000/2.000.000.000 = 3\%$$

$$\text{Saham biasa} = 1.340.000.000/2.000.000.000 = 67\%$$

Komponen modal	Proporsi	COC	Hasil
Hutang Jk panjang	0,30	9,6%	0,0288
Saham preferen	0,03	18%	0,0054
Saham biasa	0,67	20%	0,1340
			0,1682

$$\text{Cost of capital rata2} = 16,82\%$$

Atau dengan rupiah

Komponen modal	Jumlah	COC	Hasil
Hutang Jk panjang	600,000,000	9,6%	57,600,000
Saham preferen	60,000,000	18%	10,800,000
Saham biasa	1,340,000,000	20%	268,000,000
			336,400,000

Besarnya dana baru yang diperlukan untuk dapat mempertahankan cost of capital adalah :

$$\text{Dana baru} = 400.000.000/0,67 = \text{Rp. } 597.000.000$$

Dana baru terdiri dari :

$$\text{Hutang Jk Panjang} = 0,30 \times 597.000.000 = 179.100.000$$

$$\text{Saham preferen} = 0,03 \times 597.000.000 = 17.900.000$$

$$\text{Saham biasa} = 0,67 \times 597.000.000 = \underline{400.000.000}$$

$$\text{Jumlah Dana Baru} = \underline{597.000.000}$$

Komponen modal	Jumlah	COC	Hasil
Hutang Jk panjang	779.100.000	9,6%	74.793.600
Saham preferen	77.900.000	18%	14.022.000
Saham biasa	1.740.000.000	20%	348.9000.000
	2.596.000.000		436.815.600

Cost of capital rata2 =  $436.815.600/2.596.000.000$   
= 16,82%

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", IT Telkom, 2004
3. J. Wred Weston, "Thomas E.Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
4. Lawrence J.Gitman, "Principles of Magerial Finance", Harper Collins
5. Lukas Andi Setia Armaja, " Manajemen Keuangan", Andi – Yogyakarta
6. Yulian Yomit, "Manajemen Keuangan", Ekonisia – UII – Yogyakarta.

## X. STRUKTUR MODAL



---

Dalam materi ini akan dibahas struktur modal dengan berbagai komposisi, sehingga diketahui dan ditemukan struktur modal yang optimal.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

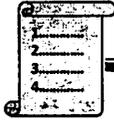
Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami dan mampu menghitung struktur modal yang optimal.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang struktur modal
2. Mahasiswa dapat mengetahui struktur modal yang optimal dengan alternative pilihan berbagai sumber



## SKENARIO PEMBELAJARAN

---

Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Penjelasan secara umum materi yang di bahas
2. Tes pendahuluan
3. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
4. Test akhir dari materi yang disampaikan
5. Evaluasi pencapaian
6. Penutup

## RINGKASAN MATERI

---



### 10.1 Definisi Struktur Modal

Struktur Modal, merupakan perimbangan hutang jk pendek permanen, hutang jk panjang, saham preferent dan saham biasa Struktur Keuangan, adalah perimbangan antara total Hutang dengan Modal sendiri, sehingga struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan

Terminologi yg digunakan dalam persamaan :

E	= nilai pasar saham biasa
D	= nilai pasar hutang
V	= nilai perusahaan (E + D)
Kd	= biaya hutang
Ke	= biaya modal sendiri
Ko	= biaya modal rata-rata tertimbang
T	= tingkat pajak

### 10.2 Teori Struktur Modal

Terdapat 3 pendekatan Struktur Modal :

Pendekatan Laba bersih atau *net income*;

Mengasumsikan bhw investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (Ke) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang (Kd) yang konstan pula. Karena Ke dan Kd konstan, maka semakin besar jumlah hutang, biaya modal rata-rata tertimbang (Ko) akan semakin kecil, karena biaya hutang lebih kecil dari pada biaya modal sendiri.

### **Pendekatan Laba operasi bersih/ *net operating income***

Mengasumsikan bhw Investor memiliki reaksi yg berbeda thd penggunaan Hutang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan perusahaan.

#### **Asumsinya :**

Biaya Hutang konstan dan penggunaan Hutang yang semakin besar berakibat peningkatan risiko perusahaan, yang mengakibatkan keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat. Konsekuensinya biaya rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

#### **Pendekatan Tradisional :**

Mengasumsikan bhw sampai leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga  $K_d$  dan  $K_e$  relatif konstan, namun setelah rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri akan meningkat. Peningkatan modal sendiri akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya hutang. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat.

Kesimpulannya : Nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan Hutang yang semakin besar, shg terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan.

Ketiga Pendekatan diatas, pada mulanya dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952 dan untuk memudahkan sementara diasumsikan bahwa pajak perusahaan adalah nol.

#### **Kesimpulan sementara Teori struktur modal :**

- Terdapat struktur modal yang optimal, atau paling tidak terdapat dalam rentang tertentu untuk setiap persh.

- Sampai saat ini masih sulit menentukan secara pasti satu struktur modal yang optimal
- Membantu manajer keuangan untuk mengidentifikasi
- Faktor utama yang mempengaruhi titik optimal

### 10.3 Nilai Perusahaan

Beberapa teori struktur modal dikembangkan untuk menganalisa pengaruh penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal, dalam rangka menjawab pertanyaan :

Dapatkah satu perusahaan meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara menggantikan sebagian modal sendiri dengan hutang ? Jika dapat sampai berapa besar ?

### 10.4 Modigliani-Miller (MM)

Pendekatan Modigliani-Miller (MM)

Teori struktur modal sebelumnya didasarkan atas perilaku investor dan bukan study formal secara matematis, sementara MM memperkenalkan model teori struktur modal secara matematis, scientific dan atas dasar penelitian terus menerus, dengan beberapa asumsi :

- Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (Q EBIT)
- Perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang sama dikatakan berada dalam kelas yang sama
- Semua investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan dimasa datang
- Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna (efisien). Sementara pasar modal yang efisien adalah :
  - a. Informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya
  - b. Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional

- c. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna
- d. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan
- e. Investor (individu dan institusi) dapat meminjam/ hutang dengan tingkat bunga yang sama

**10.5 Pendekatan Share Value**

	Balance Sheet		
<b>Assets</b>	-Current Liab. -Long term debt -Stockholder equity -Preff. Stock -Common stock equity -R/E	Debt  Equity	Total Capital

Characteristic	Type of Capital	
	Debt	Equity
•Voice in money	No	Yes
•Claims on income and assets	Senior to equity	subordinate to debt
•Maturity	Stated	None
•Tax treatment	Interest deduction	No deduction

**Contoh : Cook company (\$000)**

Prob. Of sales	25%	50%	25%
Sales revenue	\$400	600	800
-Fixed op. cost	\$200	200	200
-Var op. cost(50% of sales)	\$200	300	400
EBIT	0	100	200

**Alternatif struktur modal "cook company"**

Debt ratio (%)	Capital Struktur (\$000)			Share of common stock out standing (000)
	Total Assets (1x2)	Debt (2-3)	Equity (3-4)	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
0	500	0	500	25
10	500	50	450	22,5
20	500	100	400	20
30	500	150	350	17,5
40	500	200	300	15
50	500	250	250	12,5
60	500	300	200	10
Cat : total capital = 500				
Nilai saham (book value)=\$20/sh				

Capital struktur Debt ratio(%)	Debt *) tabel 12.11 (\$000) (1)	Interest rate on all debt(%) (2)	Interest (\$000) (3)=(1)x(2)
0	0	0	0
10	50	9	4,5
20	100	9,5	9,5
30	150	10	15
40	200	11	22
50	250	13,5	33,75
60	300	16,5	49,50

\*) asumsi

**Debt ratio 0% (\$000)**

Prob. Of EBIT	0,25	0,50	0,25
EBIT(tabel 12.10)	\$ 0	\$ 100	\$ 200
-Interest (tab.12.12)	0	0	0
EBT	0	100	200
-Taxes (T=40%)	0	40	80
NIAT	0	60	120
EPS(25sh, tab 12.11)	0	\$ 2,40	\$ 4,8
Expected EPS	\$2,4		
Standard dev EPS	?		
Coeff. Of Var. EPS	?		

**Catatan :**

**Rumus :**

$$\text{Expected EPS} = \sum P_i \times \text{EPS}_i$$

$$\text{Standard dev EPS} = \sqrt{\sum (\text{Exp EPS} - \text{EPS}_i)^2 \times P_i}$$

$$\text{Coeff of Var. EPS} = \text{Standasr dev EPS} / \text{Expected EPS}$$

**Jawaban pertanyaan (?) di atas :**

**Nilai Standard dev EPS adalah 1.70**

**Coeff. Of Var. EPS = 0.71**

**Debt ratio 30%**

Prob. Of EBIT	0,25	0,50	0,25
EBIT(tabel 12.10)	\$ 0	\$ 100	\$ 200
-Interest (tab.12.12)	15	15	15
EBT	(15)	85	185
-Taxes (T=40%)	(6)	34	74
NIAT	(9)	51	111
EPS(17,5 sh, tab 12.11)	(0,51)	\$ 2,91	\$ 6,34
Expected EPS	\$2,91		
Standard dev EPS	?		
Coeff. Of Var. EPS	?		

Catatan :

Pertanyaan (?) di atas :

Nilai Standard dev EPS adalah 2.42, sedangkan Coeff. Of Var.EPS = 0.83

**Debt ratio 60%**

Prob. Of EBIT	0,25	0,50	0,25
EBIT(tabel 12.10)	\$ 0	\$ 100	\$ 200
-Interest (tab.12.12)	49,5	49,5	49,5
EBT	(49,5)	50,5	150,5
-Taxes (T=40%)	(19,8)	20,20	60,20
NIAT	(29,7)	30,30	90,30
EPS(10 sh, tab 12.11)	(2,97)	\$ 3,03	\$ 9,03
Expected EPS	\$3,03		
Standard dev EPS	?		
Coeff. Of Var. EPS	?		

Catatan :

Pertanyaan (?) di atas :

Nilai Standard dev EPS adalah 4.24, sedangkan Coeff. Of Var.EPS = 1.40

Rekapitulasi Perhitungan :

Capital struktur Debt ratio (%)	Expected EPS (\$) (1)	Standard deviation of EPS (2)	Coeff. Of Var. of EPS (3) = (2) : (1)
0	2,4	1,7	0,71
10	2,55	1,88	0,74
20	2,72	2,13	0,78
30	2,91	2,42	0,83
40	3,12	2,83	0,91
50	3,18	3,39	1,07
60	3,03	4,24	1,40

10.6 Pendekatan Value Estimation

Capital struktur Debt ratio (%)	Coeff of var. EPS tabel.12.14	Estimated req. return Ks (%) <small>*)estimasi pengalaman</small>
0	0,71	11,5%
10	0,74	11,7
20	0,78	12,1
30	0,83	12,5
40	0,91	14,0
50	1,07	16,5
60	1,40	19

Capital struktur Debt ratio (%)	Expected EPS(\$) Tab.12.14 (1)	Ks (2)	Estimated share value (\$) (1) : (2) (3)
0	2,4	0,115	20,87
10	2,55	0,117	21,79
20	2,72	0,121	22,48
30	2,91	0,125	23,18
40	3,12	0,140	22,29
50	3,18	0,165	19,27
60	3,03	0,190	15,95

**Contoh Lain :**

PT Amelia memiliki Total asset sebesar Rp 5,- juta dalam tahun 2009 EBIT sebesar Rp 1,- juta sedangkan tarif pajak adalah 40%. Hitung RoE (EAT/Equity) apabila Rasio leverage dan tingkat bunga sebagai berikut.

LEVERAGE (DEBT/TOTAL ASSET)	INTEREST RATE
0 %	0
20 %	9 %
40 %	11 %
50 %	11 %
60 %	15 %
70 %	17 %

**Jawaban :**

Total asset	= Rp 5.000.000,-
Tax	= 40%
EBIT	= Rp 1.000.000,-
B	= Total debt
Rb	= Tingkat bunga hutang
S	= Jumlah modal sendiri (equity)
Rs	= RoE $\rightarrow ((EBIT - Rb(B))(1-T))/S$

**Kesimpulan :**

Meningkatnya prosentase leverage, pada mulanya RoE meningkat, tetapi karena kreditur meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi sebagai akibat meningkatnya leverage, maka RoE menurun. Shg adanya modal optimum.

**LATIHAN SOAL****Soal 1 :**

Brantas Co. sedang melakukan kajian terhadap dua alternatif struktur modal (Capital Structure). Alternatif dari kedua struktur modal adalah sebagai berikut:

Sumber Modal	Struktur Modal A	Struktur Modal B
Long-Term Debt	\$1,000,000 dengan tingkat bunga 8%	\$2,000,000 dengan tingkat bunga 10%
Common Stock	1,000 lembar saham	2,000 lembar saham

Dengan asumsi bahwa tingkat pajak = 30% dan EBIT = \$400,000. Hitung EPS dari masing-masing alternatif dan berdasarkan perhitungan EPS tersebut, alternatif mana yang lebih baik (Struktur Modal A atau B) ?

**Soal 2 :**

PT ANITA memerlukan tambahan modal kerja karena akan menawarkan produk baru, sehingga diperkirakan akan meningkatkan penjualan sebesar Rp.15.000.000,-. Manajemen perusahaan sedang mempelajari untuk menentukan tingkat aktiva lancar yang optimal dan tetap akan mempertahankan rasio hutangnya 50% dari total aktiva, sementara nilai aktiva tetap saat ini sebesar Rp.5.000.000,-. Tingkat bunga saat ini baik jangka pendek, menengah maupun jangka panjang sama yaitu sebesar 10%.

Perusahaan menganalisis tiga alternatif :

1. Kebijakan konservatif dengan tingkat aktiva lancar sebesar 70% dari penjualan
2. Kebijakan moderat dengan tingkat aktiva lancar sebesar 50% dari penjualan
3. Kebijakan agresif dengan tingkat aktiva lancar sebesar 30% dari penjualan

Pertanyaan :

- b. Berapa *return on equity* (ROE) untuk ketiga alternatif tersebut, apabila EBIT sebesar 12% dari penjualan dan tarif pajak sebesar 30%
- c. Kebijakan mana yang paling menguntungkan perusahaan?

Soal 3 :

Sebuah Perusahaan memerlukan dana sebesar Rp. 100.000.000,- (seratus juta rupiah). Dana tersebut dapat dipenuhi dengan memilih 3 alternatif yaitu (a) sebesar 80% mengeluarkan saham, 20% hutang obligasi (b) sebesar 100% mengeluarkan saham atau (c) kombinasi 80% hutang obligasi dan 20% mengeluarkan saham.

Ketiga alternatif di atas dengan mempertimbangkan catatan sebagai berikut :

- harga per lembar saham Rp. 500,-
- EBIT diperkirakan sebesar Rp. 14,- juta
- Pajak perseroan sebesar 35%
- Bunga obligasi 11%

Pertanyaan :

- a. Berapa pendapatan per lembar saham dari ketiga alternatif tersebut
- b. Apabila EBIT diperkirakan mencapai Rp. 18,- juta, alternatif mana yang paling menguntungkan bagi pemegang saham
- c. Beri penjelasan jawaban Saudara

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", IT Telkom, 2004
3. J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
4. Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins

## XI. ECONOMIC VALUE ADDED



---

Dalam pembahasan materi Economic Value Added (EVA) diharapkan dapat diperkenalkan konsep lain pengukur kinerja perusahaan, sebagai alternative konsep konvensional yang berbasis akuntansi.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa diharapkan dapat memahami proses membuat analisis laporan keuangan, menilai performansi keuangan, mengukur kinerja berbasis EVA, serta membandingkan antar konsep pengukuran.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang konsep Economic Value Added sebagai pengukur kinerja perusahaan.
2. Mahasiswa dapat mengetahui cara perhitungan dan penggunaan Economic Value Added dalam mengukur kinerja perusahaan.
3. Mahasiswa dapat mengetahui perbedaan antara konsep-konsep pengukuran kinerja yang ada termasuk keunggulan dan kelemahannya.



## SKENARIO PEMBELAJARAN

---

Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Perkenalan dan kesepakatan proses belajar mengajar
2. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman Economic Value Added, cara penggunaannya dan perbandingan dengan konsep yang selama ini tersedia.
3. Tes pendahuluan
4. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
5. Test akhir dari materi yang disampaikan
6. Evaluasi pencapaian
7. Penutup



### 11.1 Penilaian Perusahaan

Metode penilaian kinerja menggunakan data akuntansi seperti dibicarakan pada bab sebelumnya, nampaknya belum sepenuhnya sesuai dengan tujuan maksimisasi kemakmuran pemegang saham. Ahli keuangan mengembangkan konsep baru sebagai pengukur kinerja yaitu *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*. Dalam bab ini kita hanya membahas mengenai *Economic Value Added (EVA)* yang merupakan salah satu metode untuk melakukan kontrol terhadap kondisi perusahaan pada suatu waktu tertentu, baik dari segi operasional maupun dari organisasi.

Kenapa digunakan metode EVA ?

- Penilaian secara konvensional membutuhkan perbandingan perusahaan sejenis
- Penilaian secara konvensional memerlukan banyak parameter dan masing-masing parameter diperlukan pengamatan tersendiri yang memerlukan kecermatan, sehingga membutuhkan banyak waktu, tenaga dan biaya.

### 11.2 Tujuan Penerapan Metode EVA

1. Membantu para eksekutif dalam melakukan kontrol terhadap kondisi perusahaan pada suatu waktu tertentu sehingga mempertahankan posisi perusahaan dalam persaingan pasar.
2. Menjamin adanya laporan keuangan yang semakin transparan.

3. Dapat meningkatkan pendapatan karena dengan diketahui posisi pada suatu waktu tertentu dapat dilakukan tindakan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan.

### 11.3 Metode Economic Value Added

Formula :

$$\text{EVA} = \text{EBIT} - \text{Tax} - \text{Biaya modal}$$

Kondisi Perusahaan

$\text{EVA} < 0 =$  menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami nilai tambah, karena laba yang diperoleh tidak mampu menutup biaya investasi perusahaan

$\text{EVA} = 0 =$  menunjukkan bahwa perusahaan berada pada kondisi *break event point* (BEP)

$\text{EVA} > 0 =$  menunjukkan bahwa perusahaan, mengalami nilai tambah, karena laba yang diperoleh melampaui biaya investasi perusahaan

### 11.4 Langkah Menghitung EVA

1. Menghitung biaya hutang (*cost of debt*).
2. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*) dan biaya lainnya.
3. Menghitung struktur permodalan.
4. Menghitung biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital WACC*).
5. Menghitung EVA.

## 11.5 Rasio Finansial

Ukuran yang lazim digunakan dalam penelitian penilaian kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio finansial antara lain :

- Rasio Keuntungan
- Rasio Aktivitas
- Rasio Leverage & Rasio Likuiditas

### 11.5.1 Rasio Keuntungan

- Menunjukkan tingkat perolehan laba perusahaan
- Net Profit Margin (NPM) yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih
- Return On Assets (ROA) yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap total aset sehingga menggambarkan tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki perusahaan
- Return On Equity (ROE) yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap modal saham sehingga menggambarkan tingkat pengembalian dari saham yang ditanamkan dalam perusahaan
- Return On Investment (ROI) yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap total saham dan hutang

### 11.5.2 Rasio Aktivitas

- Mengukur efisiensi dan kegiatan operasional perusahaan
- Total asset turnover yaitu rasio antara penjualan terhadap harta yang dimiliki
- Collection period yaitu jangka waktu pembayaran piutang dari pembeli
- Inventory turnover yaitu tingkat perputaran barang mulai dari persediaan sampai dengan penjualan yang dinyatakan dengan rasio antara harga pokok penjualan terhadap tingkat persediaan

- Fixed assets turnover yaitu tingkat penggunaan harta tetap yang dinyatakan dengan rasio antara penjualan bersih terhadap harta tetap bersih (setelah dikurangi akumulasi depresiasi)

#### 11.5.3 Rasio Leverage & Rasio Likuiditas

- Rasio Leverage  
Debt equity ratio, yaitu perbandingan jumlah hutang terhadap jumlah modal  
Times interest earned, tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban bunga
- Rasio Likuiditas  
Current ratio, rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar  
Quick ratio, rasio antara aktiva lancar tanpa persediaan dengan hutang lancar

#### 11.6 Penggunaan Rasio Keuangan

Dalam melakukan penilaian perusahaan tidak hanya cukup melihat hasil dari suatu perbandingan tetapi akan lebih bermakna apabila:

- dibandingkan dengan perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat risiko yang hampir sama,
- dibandingkan dengan rasio pada tahun-tahun sebelumnya.

#### 11.7 Keunggulan dan Kelemahan EVA

Keunggulan :

- Kinerja focus pada penciptaan nilai (value creation)
- Lebih memperhatikan struktur modal
- Dapat mengidentifikasi kegiatan yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari biaya modal.
- Manajemen dipaksa untuk mengetahui true cost of capital.

- Dapat mengetahui investasi sebenarnya dengan tidak terpaku pada perlakuan akuntansi misalnya judgement expense dsb.
- EVA dapat mengubah pemikiran manajer untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

**Kelemahan :**

- EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada tahun tertentu.
- Secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah, walaupun secara konsepsi lebih unggul.
- Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi biaya modal, dan untuk perusahaan yang belum go public sulit dilakukan.

**11.8 Contoh**

$$\text{EVA} = \text{EBIT} - \text{Tax} - \text{Biaya modal}$$

$$\text{NIAT} = \text{EBIT} - \text{I} - \text{Tax}$$

Perbedaannya yaitu :

EVA : Biaya modal total

NIAT : Biaya modal hutang

EVA = 0, bukan berarti secara Laba/rugi = 0, NIAT >0

**Langkah 1 :**

Menghitung cost of Debt, Neraca PT.X

	2005	2006		2005	2006
Kas&Bank	1500	2000	Ht. jk. Pendek	50	60
Piutang	5000	7000	Ht. pd pemasok	1550	2740
Persediaan	1000	8000	Akrual biaya&pajak	2000	3500
Tot. akt. Lancar	10500	17000	Tot. kewajiban j.pdk	3600	6300
Harta tetap, netto	4000	5000	Ht. jk. Panjang	3800	4700
			Modal sendiri	7100	11000
Total aktiva	14500	22000	Total Passiva	14500	22000

**Laba Rugi PT.X**

	2005	2006
Penjualan	32.500	48.500
HPP	19.000	29.500
Laba kotor	13.500	19.000
Biaya operasional	9.800	15.000
Beban bunga	600	810
Laba sebelum pajak	3.100	3.190
Pajak (40%)	1.240	1.276
Laba setelah pajak	1.860	1.914
Koefisien beta	1,3	1,1

Koefisien Beta adalah jumlah risiko dari suatu saham yg dikontribusi untuk porfolio pasar. Saham dengan deviasi standar tinggi akan mempunyai beta yang tinggi pula. Oleh karena itu, saham dengan stand alone tinggi akan mengkontribusikan banyak risiko untuk porfolio.

**Perhitungan :**

PT. X tahun 2005, bunga Rp. 600 jt, jumlah hutang 3,8 M \*) hanya hutang jangka panjang.

$$\text{Sehingga } I = 600/3800 = 15,8\%$$

\*) hutang jangka pendek, relatif kecil : 50 jt

$$\text{Sehingga } kD = (1-0,4) \times 15,8 = 9,5\%$$

**Langkah 2 :**

Menghitung biaya modal saham (kE)

$$KE = rf + b(rm-rf)$$

rf : risk free rate = 11%

rm : tingkat return pasar : 20%

b : faktor Risiko : 1,3

$$KE = 11\% + 1,3 (20\%-11\%) = 22,7\%$$

**Langkah 3 :**

Menghitung Struktur Modal

PT. X th. 2005 Debt= 35%, Equity = 65%

WACC = 35% $\times$ kD + 65% $\times$ kE

$$= 35\% \times 9,5\% + 65\% \times 22,7\%$$

$$= 18,1\%$$

**Langkah 4 :**

Menghitung EVA

EVA = EBIT – Tax – cost of capital

$$= 3700 - 1240 - 1972^*)$$

$$= 488$$

\*) 18,1% x 10900=1972

Bandingkan dengan NIAT = 1860

Resume: LIHAT HALAMAN BERIKUT

Langkah	2005	2006	keterangan
1. Ongkos modal hutang (kD)	600	810	L/R
a. beban bunga	3800	4700	Neraca
b. Tot. ht. jk. Panjang	15,8%	17,2%	1a/1b
c. bunga	40%	40%	(1-1d)
d. pajak	60%	60%	1e x 1c
e. faktor koreksi (1-T)	9,5%	10,3%	
f. Biaya hutang (kD)			
2. Biaya modal saham (kE)			
a. rf	11%	11%	Diketahui
b. b (beta)	1,3	1,1	Diketahui
c. rm	20%	20%	Diketahui
d. Biaya saham (kE)	22,7%	20,9%	2a + 2b x (2c-2a)
3. Struktur modal			
a. Ht. jk. Panjang	3800	4700	Neraca
b. Modal saham	7100	11000	Neraca
c. Jumlah modal	10900	15700	3a+3b
d. Komposisi hutang	35%	30%	3a/3c
e. Komposisi saham	65%	70%	3b/3c
4. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)	18,1%	17,7%	3dx1f + 3ex2d
5. EVA			
a. Laba seb. Pajak	3100	3190	
	600	810	
b. beban bunga	3700	4000	5a + 5b
	1240	1276	R/L
c. EBIT	*1972	2795	*18,1% x 10,900
	488	61	
d. pajak			
e. biaya modal			
f. EVA			
NIAT	1.860	1.914	L/R

**Kesimpulan :**

Laba setelah pajak naik, belum menjamin EVA naik. Dari contoh di atas, Laba sebelum bunga dan pajak naik dari Rp 3,7 miliar menjadi Rp 4 miliar tetapi → EVA turun dari Rp 488 juta menjadi Rp 61 juta, karena perhitungan ini tergantung pada struktur modal dan biaya modal setiap komponennya.

Performansi Perusahaan tidak hanya dinilai dari perspektif keuangan saja. Perspektif keuangan, terkadang hanya mempertimbangkan tujuan jangka pendek saja, hal ini terkait dengan periode jabatan yang terbatas dari Pimpinan Perusahaan. Satu metode yg dpt untuk menilai performansi perusahaan yaitu *balance score card (BSC)*, hal ini meliputi penilaian 4 perspektif : *Financial, customer, internal proses & learning and growth*

**EVA (Nilai Tambah Ekonomi)**

- Nilai tambah ekonomi atau *economic value added (EVA)* adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dan total biaya modal, termasuk biaya modal ekuitas
- EVA adalah estimasi nilai yang dihasilkan manajemen selama setahun berjalan
- EVA sangat berbeda dengan laba akuntansi, karena tidak membebankan biaya penggunaan atas modal ekuitas



## LATIHAN SOAL

(Rp Juta)	Tahun 3	Tahun 2	Tahun 1
EBIT	1.473	1.499	1.279
Utang Wesel	1.452	1.000	955
Utang Jangka Panjang	2.560	2.863	2.395
Total Modal Saham	4.353	3.954	4.167
Modal yg Diinvestasikan	8.371	7.817	7.517
Pajak	30%		
WACC	10%		

WACC diasumsikan 10%

WACC = perhitungan dpt dipelajari pd Biaya Modal

## Perhitungan EVA

	Tahun 3	Tahun 2	Tahun 1
NOPAT ( EBIT - Pajak)	1031,1	1049,3	895,3
Biaya Modal ( unit moneter)	837,1	781,7	751,7
EVA = NOPAT - Biaya Modal	194	267,6	143,6
ROIC = NOPAT/Mdl Diinvestasikan	0,1232	0,1342	0,1191
WACC	0,1	0,1	0,1
ROIC- WACC	0,0232	0,0342	0,0191
EVA = Mdl Diinvestasikan x Keuntungan Bersih	194	267,7	143,6

Penjelasan :

EVA menghasilkan angka dalam unit moneter. EVA bisa diinterpretasikan sebagai nilai tambah bersih, yaitu nilai tambah kotor dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan investasi tersebut. Kedua pendekatan untuk menghitung EVA menghasilkan angka yang sama.

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", STT Telkom
3. J. Wred Weston, "Thomas E.Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
4. Lawrence J.Gitman, "Principles of Magerial Finance", Harper Collins
5. Mamduh M. Hanafi, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2010.

## XII. MERGER DAN AKUISISI



---

Dalam pembahasan materi merger dan akuisisi mencakup pemahaman atas merger, akuisisi, konsolidasi, tujuan & manfaat dilakukannya penggabungan usaha dimaksud baik dari sisi bisnis maupun performansi keuangan.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami merger & akuisisi baik dari sisi konsep, tujuan & manfaat, mengetahui berbagai tipe serta konsep akuntansinya.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang merger dan akuisisi.
2. Mahasiswa dapat mengetahui tujuan & manfaat , tipe-tipe, kebaikan dan kelemahannya, serta konsep akuntansinya.
3. Mahasiswa dapat mengetahui perbedaan antara berbagai konsep merger, akuisisi dan konsolidasi.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Perkenalan dan kesepakatan proses belajar mengajar
2. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman konsep merger, akuisisi, konsolidasi, tujuan & manfaatnya, kebaikan & kelemahan, tahapan serta konsep akuntansinya.
3. Tes pendahuluan
4. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
5. Test akhir dari materi yang disampaikan
6. Evaluasi pencapaian
7. Penutup

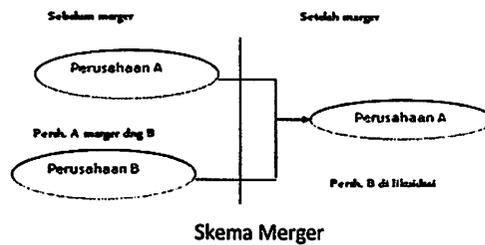


12.1 Definisi Merger

“merger terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan saham untuk ditukarkan dengan seluruh saham biasa perusahaan lainnya. Pemegang saham perusahaan yang diambil alih menjadi pemegang saham pada perusahaan yang mengambil alih dan perusahaan yang diambil alih tidak lagi merupakan perusahaan yang berdiri sendiri tetapi menjadi bagian perusahaan yang mengambil alih”

1. Menurut UU RI No.1 tahun 1995 Definisi Merger :

“satu atau lebih perseroan dapat menggabungkan diri menjadi satu dengan perseroan yang telah ada atau meleburkan diri dengan perseroan lain dan membentuk perseroan baru”



2. Encyclopedia of Banking and Finance memberikan definisi merger sebagai berikut :

*“Merger is a combination of two or more corporation wherein the dominant unit absorbs the passive unit, the former continuing operations usually under the same name”*

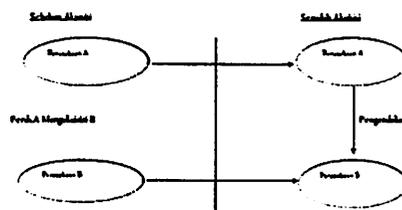
3. Peraturan Pemerintah No. 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas menyebut merger sebagai penggabungan, akuisisi sebagai pengambilalihan dan konsolidasi sebagai peleburan.

## 12.2 Definisi Akuisisi

Akuisisi menurut PSAK No. 22 sebagai berikut : “suatu penggabungan usaha, dimana salah satu perusahaan, yaitu peng-akuisisi (*acquirer*) memperoleh kendali atas aktiva netto dan operasi perusahaan yang diakuisisi (*acquiree*), dengan memberikan aktiva tertentu, mengakui suatu kewajiban atau mengeluarkan saham”

Definisi di atas, sesuai dng IASC (*International Accounting Standard Committee* melalui IAS No. 22 th.1993, yang mendefinisikan Akuisisi sebagai berikut : “suatu penggabungan usaha yang mana perusahaan pengambil alih memperoleh kontrol atas net asset dan operasi perusahaan lain yang diambil alih, melalui pertukaran asset , kewajiban jangka panjang atau modal saham”

PP Republik Indonesia No. 27 tahun 1998 tentang : Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas mendefinisikan Akuisisi sebagai berikut : “Akuisisi adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih, baik seluruh atau sebagian besar saham perusahaan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut”



Skema Akuisisi

### 12.3 Merger dan Akuisisi

Kegiatan penggabungan usaha dengan perusahaan lain, merupakan penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi, hal ini berupa satu perusahaan menyatu dengan perusahaan lain atau memperoleh kendali atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Penggabungan usaha pada umumnya dilakukan dalam bentuk :

1. Merger, merupakan penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan cara pengalihan aktiva dan kewajiban suatu perusahaan ke perusahaan lain.
2. Akuisisi, merupakan penggabungan usaha seperti halnya merger, tetapi perusahaan yang melakukan akuisisi (Pengkuisisi), memperoleh kendali atas aktiva neto dan operasi perusahaan yang diakuisisi.
3. Konsolidasi merupakan penggabungan usaha yang dilakukan dengan mengalihkan aktiva dan kewajiban perusahaan-perusahaan yang bergabung dengan cara membentuk perusahaan baru.

Menurut ekonom senior yang merupakan salah satu Menko/ Ketua Bapenas pada era Kabinet gotong royong (tahun 2003) Kwik Kian Gie; istilah merger dan akuisisi digunakan saling menggantikan atau *interchangeable*.

Menurut Abdul Moin (2003), merger dan akuisisi dapat dideteksi dari dua perspektif yaitu dari keuangan perusahaan (*corporate finance*) dan dari sisi manajemen strategi (*strategic management*).

Dari sisi keuangan perusahaan, merger dan akuisisi adalah salah satu bentuk keputusan investasi jangka panjang (*capital budgeting*) yang harus diinvestigasi dan dianalisis dari segi kelayakan bisnisnya.

Ditinjau dari perspektif manajemen strategi, merger dan akuisisi adalah salah satu alternatif strategi pertumbuhan eksternal untuk mencapai tujuan perusahaan, sehingga dari sisi ini mempunyai tujuan

membangun keunggulan kompetitif perusahaan jangka panjang yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

#### 12.4 Latar belakang Merger dan Akuisisi

##### 1. Motif Ekonomi

Merupakan tujuan jangka panjang yaitu untuk menciptakan dan meningkatkan nilai (*Value creation*) bagi perusahaan dan pemegang saham

##### 2. Motif Strategis

Hal ini untuk mencapai posisi strategis perusahaan, agar memberikan keunggulan kompetitif dalam industri, biasanya dilakukan oleh beberapa perusahaan sejenis

##### 3. Motif Politis

Pelaksanaan merger biasanya dilakukan pemerintah untuk memaksa perusahaan dengan tujuan demi kepentingan umum atau untuk kepentingan ekonomi makro

##### 4. Motif Sinergi

Pelaksanaan merger dengan motif sinergi, diharapkan akan mendapatkan hasil ekstra (nilai tambah) dengan adanya kombinasi bisnis dua perusahaan atau lebih sehingga akan muncul sinergi antar perusahaan. Namun demikian salah satu perusahaan harus sebagai *leader*

##### 5. Motif Diversifikasi

Merupakan pemberagaman bisnis yang dilakukan untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan serta mengamankan posisi dalam menghadapi persaingan

##### 6. Motif Non-ekonomi

Pelaksanaan dengan motif non-ekonomi, didasarkan atas pertimbangan non-ekonomi yang berasal dari kepentingan personal yang berasal dari manajemen maupun dari pemilik perusahaan.

**7. Komplementaris**

Hal ini dimaksudkan bahwa penggabungan dua perusahaan sejenis atau lebih secara horizontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misalnya: perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh dan membentuk sinergi baru yang meningkatkan performansi perusahaan

**8. Pooling Kekuatan**

Untuk perusahaan yang terlalu kecil dan harus mempunyai fungsi penting dalam pengembangan produknya (misal *research and development*) akan lebih efektif apabila perusahaan tersebut bergabung dengan perusahaan lain yang mempunyai fungsi yang sama sehingga beban lebih efisien. Ini terjadi apabila dua perusahaan mempunyai pasar yang sama sehingga dapat membentuk pasar baru, disamping pasar yang telah dilakukan.

**12.5 Manfaat Merger dan Akuisisi**

**1. Mengurangi Persaingan**

Penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga secara otomatis mengurangi pesaing. Hal ini dapat terjadi apabila kedua perusahaan menyadari posisi masing-masing dan berharap kedepan dapat lebih kompetitif

**2. Menyelamatkan Perusahaan dari Kebangkrutan**

Bagi perusahaan yang mengalami kesulitan likuiditas dan terdesak dengan hutang-hutang, pilihan untuk melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

#### **12.6 Kelemahan Merger dan Akuisisi**

**1. Proses integrasi yang tidak mudah**

Dengan latar belakang yang berbeda, pelaksanaan integrasi terkadang menjadi hambatan.

**2. Biaya konsultan yang mahal**

Untuk mencapai kesepakatan penetapan nilai perusahaan, diperlukan pihak *appraiser/* konsultan yang kemungkinan memerlukan biaya yang mahal.

**3. Meningkatnya kompleksitas birokrasi**

Semakin bertambahnya personil pengelola, kemungkinan akan menambah rumitnya birokrasi.

**4. Biaya koordinasi yang mahal**

Dengan personil yang berasal dari perusahaan yang berbeda, terkadang koordinasi antar personil terjadi hambatan.

**5. Seringkali menurunkan moral organisasi,**

Karena gabungan lebih dari satu perusahaan, kemungkinan terjadi penurunan moral organisasi, karena masing-masing mempertahankan kondisi dan kebiasaan sebelum melakukan penggabungan.

**6. Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan**

Apabila penggabungan perusahaan tidak meningkatkan sinergi, nilai perusahaan tidak akan bertambah.

**7. Tidak menjamin peningkatan kemakmuran Pemilik**

Penggabungan perusahaan yang tidak membawa peningkatan nilai perusahaan, pada gilirannya tidak dapat meningkatkan pendapatan

perusahaan sekaligus tidak menambah kemakmuran pemegang saham.

#### 12.7 Yang Perlu Diperhatikan dalam Merger

- Peraturan dan pelaksanaannya harus jelas bagi investor, karyawan dan dampak kepada pelanggan.
- Tujuan merger, persiapan dan analisis yang matang, teknologi dan peralatan yang telah dimiliki perusahaan dan dampak setelah terjadinya merger.

Beberapa penelitian yang dilakukan untuk menginvestigasi merger dan akuisisi, hasilnya tidak selalu konsisten antara peneliti yang satu dibandingkan dengan yang lain.

#### 12.8 Pengaruh Merger

Berbeda antara hasil peneliti yang satu dengan yang lain

- Perusahaan pengakuisisi (*bidder*) akan menerima keuntungan dari transaksi merger/ akuisisi
- Tidak berpengaruh bagi perusahaan pengakuisisi (*bidder*) secara total termasuk keputusan investor
- Berdampak negatif kepada perusahaan pengakuisisi (*bidder*).

#### 12.9 Tipe Akuisisi ada 4 macam :

1. Tipe horisontal, merupakan akuisisi terhadap perusahaan sejenis dan bertujuan agar perusahaan dapat memperoleh kedudukan monopolis sehingga meningkatkan kompetisi pasar dengan memanfaatkan berbagai jalur distribusi yang telah ada
2. Tipe vertikal, merupakan akuisisi terhadap perusahaan yang memiliki tahapan produksi yang terkait dengan input dan output suatu proses produksi, dengan demikian akuisisi ini bertujuan memperoleh

integrasi bisnis dari hulu sampai hilir, sehingga dapat menjamin proses produksi dan meningkatkan efisiensi

3. Tipe konglomerasi, merupakan akuisisi terhadap perusahaan yang berbeda sama sekali dengan perusahaan induk, hal ini dilakukan dalam rangka deversifikasi risiko
4. Tipe konsentrik, akuisisi tipe ini merupakan akuisisi horisontal dengan konsentrasi untuk memperluas area pasar sehingga dapat memperluas lini produk secara bersama-sama.

#### 12.10 Akuisisi Yang Berhasil

1. Menghemat waktu dalam restrukturisasi perusahaan melalui diversifikasi produk dan jasa, yang berdampak meluasnya *income base*
2. memperoleh sinergi, terutama apabila kegiatan perusahaan saling berhubungan
3. menciptakan proses produksi yang lebih baik, hal ini ditandai dengan menurunnya biaya produksi
4. dapat mengurangi beban pajak dan memperbaiki *cash flow*
5. terciptanya komplementer
6. terciptanya *pooling* kekuatan
7. mengurangi persaingan.

#### 12.11 Akuisisi Yang Gagal

1. Terjadinya *conflict of interest*.
2. Terjadi penyedotan dana oleh pemegang saham mayoritas untuk keperluan pribadi.
3. Bertambahnya beban bunga, karena pelaksanaan akuisisi didanai dari pinjaman.
4. Terjadinya monopoli pasar.
5. Pencaplokan perusahaan kecil dan lemah oleh perusahaan besar.

6. Dijadikan sarana penggelapan hasil *go public*.

#### 12.12 Metode Pencatatan

Dalam pencatatan transaksi akuisisi, diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 22 yang menjelaskan tentang Pencatatan Penggabungan usaha.

Dalam ketentuan ini diatur dua metode akuntansi yaitu :

1. metode penyatuan kepentingan (*pooling of interest method*)
2. metode pembelian (*purchase method*).

Perbedaan prinsip dari kedua metode di atas, yaitu dasar penilaian terutama terhadap pembebanan biaya, *goodwill* dan pajak. Dengan demikian, penerapan kedua metode ini akan berdampak pada pencapaian laba perusahaan.

#### 12.13 Metode Penyatuan Kepentingan (Pooling of Interest Methode)

Beranggapan bahwa transaksi penggabungan perusahaan sebagai penyatuan kepemilikan dari dua atau lebih perusahaan dengan cara saling mempertukarkan saham. Hal ini mengharuskan penggabungan aktiva dan kewajiban dari perusahaan yang diakuisisi didasarkan nilai buku dari aktiva maupun kewajibannya sehingga tidak terdapat nilai *good will* pada saat dilakukan akuisisi. Pada metode ini seluruh beban yang dikeluarkan selama proses akuisisi menjadi beban atau *cost* pada periode yang bersangkutan dan transaksi ini bukan merupakan objek pajak, sehingga terjadi *tax saving*.

#### 12.14 Purchase Method

Beranggapan bahwa transaksi ini seperti halnya pembelian sekelompok aktiva. Penetapan nilai aktiva didasarkan harga pasar dan disepakati kedua belah pihak (biasanya melibatkan pihak lain yang independen). Metode ini kemungkinan dapat menaikkan nilai aktiva

perusahaan, sehingga akan memunculkan dan harus diakui adanya *goodwill*, yang dapat dilakukan amortisasi paling lama 20 tahun, sementara selisih yang terjadi antara harga pasar dibandingkan dengan nilai buku (biasanya positif) merupakan objek pajak.

#### **12.15 Pooling of Interest >< Purchase Method**

Dari kedua metode tersebut di atas, manajemen perusahaan, cenderung akan memilih metode *purchase*, hal ini disebabkan karena adanya peluang dapat menaikkan nilai aktiva perusahaan sesuai dengan harga pasar. Sedangkan metode *pooling of interest* sangat dibatasi dengan ketentuan dan terkadang sulit dipenuhi, hal ini diatur dengan *Accounting Principle Board (APB) No. 16*.

#### **12.16 Tahapan Akuisisi**

1. Menetapkan tujuan dari akuisisi.
2. Melakukan identifikasi perusahaan yang akan dilakukan akuisisi.
3. Menyelaraskan antara tujuan akuisisi dan kondisi perusahaan.
4. melakukan kontak hubungan dengan manajemen perusahaan yang akan diakuisisi.
5. Menetapkan *offering price* dengan pembiayaan yang menguntungkan dengan kas, swap atau bentuk pembayaran lainnya.
6. Menyiapkan alternatif sumber pembiayaan.
7. melakukan *due diligence* terhadap perusahaan target dan mempersiapkan serta menandatangani kontrak akuisisi.
8. Melakukan akuisisi.

#### **12.17 Permasalahan Yang Sering Terjadi Dalam Pelaksanaan Akuisisi**

1. *Control* terhadap perusahaan
2. penentuan kontribusi relatif bagi perusahaan yang bergabung
3. proyeksi laba

4. Penentuan harga yang wajar
5. Penentuan harga perolehan
6. Besarnya dana investasi yang diperlukan untuk melakukan akuisisi.

#### 12.18 Faktor Kegagalan/Keberhasilan Akuisisi

1. Besaran investasi.
2. Waktu yang akan diperlukan.
3. Derajat ketidak pastian dari arus kas masa mendatang yang merupakan arus kas yang didiskontokan atau *the discounted cashflow (DCF)*.

#### 12.19 Contoh

Value Perusahaan masa yad

- Persh. A mempertimbangkan pengambil alihan Perusahaan B dengan Saham
- Akuisisi :  $A > B$ , biasanya menjadi A
- Data keuangan pada saat pengambil alihan adalah seperti berikut :  
Kondisi & dampak terhadap laba

	Perusahaan A	Perusahaan B
Laba sekarang	20.000	5.000
Jml. Lembar saham	5.000	2.000
Laba per lb. saham	4	2,5
Harga/lb. saham	64	30
Rasio harga/laba	$64/4 = 16$	$30/2,5 = 12$

Perhitungan :

- Jika B setuju memberikan perlembar =35 untuk saham A, sehingga rasio pertukaran  $35/64 = 0,546875$  lembar saham perusahaan A,  
Maka jumlah lembar saham B = 2.000  
Jumlah lembar saham A :  $u/ B : 2.000 \times 0,546875 = 1.093,750$   
Asumsi yang lain tetap

Kesimpulan : Laba perlembar saham meningkat.

	Persh. A yg tetap bertahan
Laba sekarang	$20.000+5.000=25$ ribu
Jml. Lb. Saham	$5.000+1.093,75 = 6.093,75$
Laba/lb. saham	4,102564

- Kalau harga 30/64 Persh. A yg. Masih bertahan

Laba 25.000

Jml. Lb. saham 5.937,5

Laba/lb. saham 4,2

- Kalau harga 45 , maka  $45/64 = 0,703$  saham A untuk setiap lembar saham B, Sehingga ada 1.406,25 lembar saham yang harus diterbitkan ( $2.000 \times 0,703$ )

Perusahaan A yang masih bertahan

Laba 25.000

Jml. Lb. saham 6.406,25

Laba/lb. saham 3,9

Jadi turun laba perlembar sahamnya

#### Dampak Terhadap Nilai Pasar

- Rasio pertukaran harga pasar =

$\frac{\text{Harga pasar/lb. sh. Persh. Yg. Membeli} \times \text{jml. Yg. ditawarkan}}{\text{Harga pasar/lb. saham persh. Yg. Dibeli}}$

Contoh : Harga pasar persh. Yg. Membeli = 60/lb.

Jml. Saham yg. Ditawarkan = 0,5

Harga pasar saham persh. Yg. Dibeli = 30

maka rasio pertukarannya =  $60 \times 0,5/30 = 1$

Biasanya yg. Terjadi ditawarkan lebih tinggi dari harga pasar.

	A	B
Laba sekarang	20.000	6.000
Jml. Lb. saham	6.000	2.000
Harga per lb. saham	60	30
Laba per lb. saham	3,33	3,0
Rasio harga/laba	18	10

Dengan penawaran  $40/60 = 0,667 > 30/60$

Lembar saham perusahaan yang membeli untuk setiap lembar saham perusahaan yang dibeli.

Maka rasio pertukarannya =  $60/30 \times 0,667 = 1,33$

**Perusahaan A yang tetap bertahan**

Total laba =  $20.000 + 6.000 = 26.000$

Jml. Lb. saham  $6.000 + 1.333,337^*) = 7.333,333$

Laba per lb. saham 3,55

Rasio harga/lb. 18

Harga pasar/lb. sh 63,90, sebelumnya 60

\*)  $2 \text{ jt} \times 40/60 = 1.333,333$

Dampak pajak

	L/R		
	A	B	Merger AB
EBT	-5	10	5
T	<u>0</u>	<u>4</u>	<u>2</u>
NIAT	-5	6	3
Total	= 1		3

Terjadi perbedaan 2

**LATIHAN SOAL**

PT. A akan mengakuisisi PT. B dengan cara memberikan 1,5 saham PT.A untuk setiap lembar saham PT. B. Neraca kedua perusahaan sebelum melakukan akuisisi adalah sebagai berikut (dalam milyar rupiah, kecuali jumlah lembar saham dan harga pasar per lembar saham ).

Item	PT. B	PT. A
Aktiva Lancar	25	100
Aktiva Tetap	35	150
Goodwill	0	10
Total	60	260
Kewajiban Lancar	15	45
Hutang Jangka Panjang	10	75
Ekuitas	35	140
Total	60	260
Juml. Lembar Saham (juta)	2	14
Harga Pasar Saham ( Rp)	17500	14000

Nilai Pasar aktiva tetap PT. B yang wajar adalah Rp. 2 Milyar lebih tinggi dari nilai bukunya. Buatlah neraca PT. A setelah mengakuisisi PT. B baik dengan cara "pembelian" maupun "pooling of interest"

Jawab :

Dengan rasio pertukaran 1,5 berarti PT. A harus menerbitkan 3 juta lembar saham baru @ Rp. 14.000. Dengan demikian nilai pasarnya adalah :

$$3 \text{ juta} \times \text{Rp. } 14.000 = \text{Rp. } 42 \text{ Milyar}$$

Jumlah ini lebih besar Rp. 7 Milyar dari nilai buku PT.B. Dengan cara “pembelian” aktiva tetap PT. B akan dicatat lebih besar Rp2 Milyar. Dengan cara “pooling of interest” pencatatan ini tidak akan terjadi.

Neraca PT. A akan nampak sebagai berikut :

(milyar)

Item	Pembelian	Pooling of Interest
Aktiva Lancar	125	125
Aktiva Tetap	187	185
Goodwill	15	10
<b>Total</b>	<b>327</b>	<b>320</b>
Kewajiban Lancar	60	60
Hutang Jangka Panjang	85	85
Ekuitas	182	175
<b>Total</b>	<b>327</b>	<b>320</b>

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Abdul Moin, "Merger, Akuisisi & Divestasi", Ekonisia – UII – Yogyakarta, 2003
2. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
3. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", STT Telkom
4. Mamduh M. Hanafi, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2010.
5. Suad Husnan, "Manajemen Keuangan", Teori dan Penerapan, BPFE – Yogyakarta, Edisi 4.

## XIII. LEASING



---

Dalam bahasan pada materi ini, mencakup konsep pendanaan investasi melalui leasing, manfaat serta pertimbangan strategi bisnisnya.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami pendanaan melalui leasing, manfaat leasing, serta jenis leasing yang sesuai kalkulasi bisnisnya.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang alternative pendanaan melalui leasing.
2. Mahasiswa dapat mengetahui manfaat leasing, kalkulasi bisnis dan perhitungan-perhitungannya.
3. Mahasiswa dapat mengetahui perbedaan operating lease dan financial lease.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Perkenalan dan kesepakatan proses belajar mengajar
2. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi leasing sebagai salah satu alternative pendanaan, operating lease vs financial lease, mengapa leasing diperlukan, kalkulasi bisnis dan perhitungan-perhitungan.
3. Tes pendahuluan
4. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
5. Test akhir dari materi yang disampaikan
6. Evaluasi pencapaian
7. Penutup

## RINGKASAN MATERI

---



### 13.1. Definisi

- Untuk memperoleh aktiva tetap , ada 2 cara : (1) membeli, dan (2) leasing. Sebelum tahun 1950 an, leasing identik dengan bisnis real estate. Saat ini berbagai macam aktiva tetap dapat diperoleh dengan cara leasing. Pada dasarnya leasing dibagi menjadi 2 jenis : (1) operating lease, dan (2) financial lease.
- Leasing adalah perjanjian kontrak antara pihak yang menyewakan (lessor) dengan pihak yang menyewa aset tertentu (lessee).
- Penyewa mempunyai hak untuk menggunakan aset tertentu, sebagai imbalannya penyewa membayar sejumlah kas tertentu periodik kepada yang menyewakan.
- Operating lease atau disebut "service lease", umumnya menyediakan pendanaan sekaligus perawatan aktiva tetap.

### 13.2 Ciri-ciri operating lease

- Tidak teramortisasi secara penuh, artinya total lease payment lebih kecil dari biaya pengadaan aktiva.
- Usia kontrak lease lebih pendek dari usia ekonomis aktiva yang diperkirakan.
- Lessor mengharapkan keuntungan dari me-leasing aktivanya beberapa kali
- Ada klausul "cancellation" atau dapat dibatalkan. Klausul ini memberi hak kepada lesse untuk membatalkan kontrak lease sebelum jatuh tempo.

### 13.3 Financial lease

- Financial lease sering disebut "capital lease" berbeda dari operating lease dalam hal : (1) tidak menyediakan jasa perawatan, (2) tidak dapat dibatalkan, (3) fully amortized, yang artinya total lease payment sama dengan biaya pengadaan aktiva plus keuntungan lessor.
- Ciri financial lease :
  - Pada saat kontrak lease berakhir, kepemilikan aktiva lease berpindah dari lessor ke lesse.
  - Lessee dapat membeli aktiva pada harga lebih rendah dari harga pasar ketika kontrak lease berakhir.
  - Usia kontrak lease  $\geq$  75% usia ekonomis aktiva yang diperkirakan.
  - Present Value lease payment  $\geq$  90% dari nilai awal aktiva.
  - Jika satu atau lebih ciri diatas ada, maka lease tersebut harus muncul di neraca. Jika tidak ada satupun ciri diatas, lease termasuk "off balance sheet" operating lease tidak muncul di neraca.

### 13.4 Mengapa memilih leasing

- Fleksibilitas
- Menghindari aktiva yang cepat ketinggalan jaman  
Untuk menghindari risiko aktiva ketinggalan jaman, perusahaan dapat melakukan leasing karena dengan leasing perusahaan dapat menggunakan aktiva tersebut dalam jangka pendek, khususnya aktiva berteknologi tinggi seperti komputer dll.
- Cocok untuk perusahaan yang permintaan terhadap produk atau jasanya tidak menentu.
- Lessor menyediakan jasa perawatan aktiva
- Off Balance Sheet misalnya untuk operating lease.
- Leasing dianggap alternatif pendanaan yang lebih longgar

- Bunga kredit,, khususnya perusahaan yang mempunyai rating kurang baik, berhutang pasti dikenai bunga tinggi, sehingga leasing merupakan alternatif yang menarik.
- Penghematan kas  
Leasing menghindarkan perusahaan dari pengeluaran kas yang besar.
- Biaya leasing (pendanaan leasing /IRR lease) biasanya lebih rendah dari biaya jika berhutang.

### 13.5 Pembayaran sewa leasing

- Pembayaran sewa leasing atau lease payment dapat dilakuakn dengan 2 (dua) cara, yaitu payment in advance (pembayaran dimuka) dan payment in arrears (pembayaran di belakang).
- Contoh pembayaran dimuka, bila kontrak dimulai tanggal 1 Januari 1996, maka pembayaran sewa pertama dilakukan pada tanggal tersebut.

Formula dihitung sebagai berikut :

$$S = \frac{[(b - r) (1+i)^{t-1}] i}{(1+i)^t - 1}$$

Dimana S = besarnya sewa

b = nilai barang modal

r = nilai sisa

i = tingkat bunga

t = jumlah periode

Perhitungan pembayaran sewa guna dengan cara pembayaran dimuka menjadi sebagai berikut :

- Nilai barang modal Rp. 400 juta
- Nilai sisa Rp. 40 juta
- Simpanan jaminan (10% dari nilai barang ) : Rp. 40 juta

- Tingkat bunga per tahun 24% (per bulan 2%)
- Jangka waktu 12bulan
- Masa kontrak 1 januari 1996 s.d 31 Desember 1996.

Dengan menggunakan formula d atas, besarnya sewa per bulan =  
33.373.978

**Jadwal Amortisasi Sewa Guna (Pembayaran dimuka)**

Periode	Tanggal	Sewa	Bunga	Pokok	Saldo Pokok	Unearned Interest	Leased Receivable
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
0	Jan-96				400,000,000	40,487,736	440,487,736
1	Jan-96	33,373,978		33,373,978	366,626,022	40,487,736	407,113,758
2	Feb-96	33,373,978	6,532,520	26,841,458	339,784,564	33,955,216	373,739,780
3	Mar-96	33,373,978	5,995,691	27,378,287	312,406,278	27,959,524	340,365,802
4	Apr-96	33,373,978	5,448,126	27,925,852	284,480,425	22,511,399	306,991,824
5	May-96	33,373,978	4,889,609	28,484,369	255,996,056	17,621,790	273,617,846
6	Jun-96	33,373,978	4,319,921	29,054,057	226,941,999	13,301,869	240,243,868
7	Jul-96	33,373,978	3,738,840	29,635,138	197,306,861	9,563,029	206,869,890
8	Aug-96	33,373,978	3,146,137	30,227,841	167,079,020	6,416,892	173,495,912
9	Sep-96	33,373,978	2,541,580	30,832,398	136,246,623	3,875,311	140,121,934
10	Oct-96	33,373,978	1,924,932	31,449,046	104,797,577	1,950,379	106,747,956
11	Nov-96	33,373,978	1,295,952	32,078,026	72,719,550	654,428	73,373,978
12	Dec-96	33,373,978	654,391	32,719,587	39,999,964	36	40,000,000
	Dec-96	40,000,000		40,000,000			
Nilai residu		40,000,000					
Lease Pmt		33,373,978					

- Periode 1 s.d 12 sewa tetap @ Rp. 33.373.978
- Mulai periode 2, bunga diperhitungkan =  $2\% \times (\text{So Pokok} - \text{Simpanan})$  dst
- **Unearned Interest** merupakan pendapatan hasil bunga lessor yang akan diterima dari lessee selama periode kontrak, dihitung :  
 Periode 0 - (Nilai Sewa x jumlah periode) + Nilai sisa – Saldo Pokok  
 Periode 1 – belum berubah, karena belum ada pembayaran bunga  
 Periode 2 dst → Unearned Interest sebelumnya – bunga

- *Leased Receivable* merupakan jumlah keseluruhan sewa ditambah dengan nilai sisa.

$$\text{Periode 0} - (33.373.978 \times 12) + 40 \text{ juta} = 440.487.736$$

$$\text{Periode 1} - (33.373.978 \times 11) + 40 \text{ juta} = 407.113.758$$

$$\text{Periode 2} - (33.373.978 \times 10) + 40 \text{ juta} = 373.739.780$$

- Pembayaran dibelakang, dengan ilustrasi diatas, perhitungannya menjadi sebagai berikut :

Formula pembayaran dibelakang :

$$S = \frac{[(b - r) (1+i)^t] i}{(1+i)^t - 1}$$

$$S = \frac{[(400 \text{ jt} - 40 \text{ jt}) (1 + 0,02)^{12}] 0,02}{(1 + 0,02)^{12} - 1}$$

$$= 34.041.455$$

**Jadwal Amortisasi Sewa Guna (Pembayaran di belakang)**

Periode	Tanggal	Sewa	Bunga	Pokok	Saldo Pokok	Unearned Interest	Leased Receivable
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
0	Jan-96				400,000,000	48,497,460	448,497,460
1	Feb-96	34,041,455	7,200,000	26,841,455	373,158,545	41,297,460	414,456,005
2	Mar-96	34,041,455	6,663,171	27,378,284	345,780,261	34,634,289	380,414,550
3	Apr-96	34,041,455	6,115,605	27,925,850	317,854,411	28,518,684	346,373,095
4	May-96	34,041,455	5,557,088	28,484,367	289,370,044	22,961,596	312,331,640
5	Jun-96	34,041,455	4,987,401	29,054,054	260,315,990	17,974,195	278,290,185
6	Jul-96	34,041,455	4,406,320	29,635,135	230,680,855	13,567,875	244,248,730
7	Aug-96	34,041,455	3,813,617	30,227,838	200,453,017	9,754,258	210,207,275
8	Sep-96	34,041,455	3,209,060	30,832,395	169,620,622	6,545,198	176,165,820
9	Oct-96	34,041,455	2,592,412	31,449,043	138,171,580	3,952,785	142,124,365
10	Nov-96	34,041,455	1,963,432	32,078,023	106,093,557	1,989,353	108,082,910
11	Dec-96	34,041,455	1,321,871	32,719,584	73,373,973	667,482	74,041,455
12	Jan-97	34,041,455	667,479	33,373,976	39,999,997	3	40,000,000
	Dec-96	40,000,000		40,000,000			
Nilai residu	40,000,000						
Lease Pmt	34,041,455						

- Periode 0 belum dilakukan pembayaran sewa
- Mulai periode 1, bunga diperhitungkan =  $2\% \times (400 \text{ juta} - 40 \text{ juta})$   
= 7.200.000
- Pada periode 12 lessee masih memiliki kewajiban sebesar 34.041.455 yang terdiri dari unsur bunga 667.479 dan amortisasi 33.373.976, sehingga saldo pokoknya 40.000.000
- Pihak lessee harus membayar sisa 40.000.000 tersebut pada waktu yang sama apabila menggunakan hak/opsi belinya.
- Perhitungan unearned & leased receivable (lihat pembayaran dimuka)

- **Unearned Interest** merupakan pendapatan hasil bunga lessor yang akan diterima dari lessee selama periode kontrak, dihitung :  
 Periode 0 - (Nilai Sewa x jumlah periode) + Nilai sisa – Saldo Pokok  
 Periode 1 – belum berubah, karena belum ada pembayaran bunga  
 Periode 2 dst → Unearned Interest sebelumnya – bunga
- **Leased Receivable** merupakan jumlah keseluruhan sewa ditambah dengan nilai sisa.  
 Periode 0 –  $(33.373.978 \times 12) + 40 \text{ juta} = 440.487.736$   
 Periode 1 –  $(33.373.978 \times 11) + 40 \text{ juta} = 407.113.758$   
 Periode 2 –  $(33.373.978 \times 10) + 40 \text{ juta} = 373.739.780$

**LATIHAN SOAL : LEASING.**

Untuk menambah kapasitas produksi, PT. Jababeka Jaya berencana untuk memasang mesin baru senilai \$ 2 juta. Terdapat dua pilihan bagi perusahaan untuk mendapatkan mesin baru tersebut yaitu beli dan sewa (*leasing*). Untuk melakukan pembelian mesin, maka cara yang digunakan oleh perusahaan adalah dengan meminjam dana sebesar harga mesin tersebut kepada salah satu Bank Nasional. Alternatif lainnya adalah dengan melakukan skema sewa guna (*leasing*) kepada perusahaan Leasing terkemuka.

Beberapa informasi terkait proses beli dan sewa tersebut adalah sebagai berikut:

- Jika PT. Jababeka Jaya melakukan proses peminjaman ke Bank, akan dikenakan bunga sebesar 13%, dan diamortisasi dengan angsuran 5 kali dibayar pada setiap akhir tahun.
- Peralatan mesin tersebut termasuk dalam kelas MACRS 5-tahun.
- Estimasi Nilai Residu dari mesin tersebut adalah sebesar \$ 400,000
- Perkiraan biaya pemeliharaan (Maintenance Cost) adalah sebesar \$ 50,000 per tahun.
- Jangka waktu sewa adalah selama 5 tahun dengan biaya leasing sebesar \$ 390,000 per tahun dan pembayaran sewa dilakukan di awal sebelum periode leasing tahunan berlangsung.
- Berdasarkan ketentuan sewa yang disepakati, biaya sewa sudah termasuk asuransi, properti, pajak, dan pemeliharaan.
- PT. Jababeka Jaya dapat terus menggunakan peralatan tersebut meskipun masa sewa telah berakhir. Berdasarkan ketentuan sewa, pada akhir periode sewa, PT. Jababeka Jaya dapat membeli mesin tersebut dengan estimasi nilai pasar sebesar \$ 400,000.
- Tarif pajak perusahaan adalah 34%.

Dari kasus tersebut di atas:

1. Hitung Nilai NPV dari alternatif beli!
2. Hitung Nilai NPV dari alternatif sewa (*leasing*)!
3. Alternatif mana yang sebaiknya dipilih oleh PT. Jababeka Jaya? Beli atau sewa?

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", STT Telkom
3. J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
4. Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins

## XIV. KEBIJAKAN DEVIDEN



---

Dalam pembahasan materi Kebijakan deviden terkait dengan maksimisasi nilai perusahaan, kebijakan deviden yang optimal serta beberapa alternative bentuk deviden.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami mengenai alternative kebijakan deviden dala perusahaan serta kaitannya dengan maksimisasi nilai perusahaan.

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang kebijakan deviden.
2. Mahasiswa dapat mengetahui factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden, kebijakan deviden yang optimal.
3. Mahasiswa dapat mengetahui perbedaan kebijakan stock deviden, repurchase stock, stock split serta dampaknya terhadap pemodal.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman konsep kebijakan deviden, alternative bentuk deviden, pembayaran deviden serta kaitannya dengan nilai perusahaan, personal tax dan sebagainya.
2. Tes pendahuluan
3. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
4. Test akhir dari materi yang disampaikan
5. Evaluasi pencapaian
6. Penutup



### 14.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur finansial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor. Dengan demikian merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan memaksimalkan nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh: Kebijakan investasi, Kebijakan struktur modal (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) dan Kebijakan dividen.

Ketiga kebijakan ini saling berinteraksi satu sama lain, karena keputusan Investasi dipengaruhi oleh tersedianya dana dan biaya modal, biaya modal dan ketersediaan dana dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang ditahan.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan seperti likuiditas, prospek pendapatan, pajak, kondisi lingkungan ekonomi, preferensi pemegang saham dan kesempatan investasi.

Latar belakang Beberapa Teori:

Kebijakan dividen melibatkan keputusan apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan

Kebijakan dividen menyangkut tiga masalah:

- Seberapa banyak laba yang harus dibagikan secara rata-rata selama jangka waktu tertentu?
- Apakah pembagian itu sebaiknya dalam bentuk dividen tunai atau pembelian kembali?
- Apakah perusahaan sebaiknya mempertahankan tingkat pertumbuhan dividen yang stabil?

Kebijakan dividen yang optimal berusaha menetapkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan

Beberapa Teori Deviden :

1. Teori Miller dan Modigliani :

Miller dan Modigliani menyusun teori ketidakrelevanan dividen, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai sahamnya ataupun terhadap biaya modalnya

2. Teori bird-in-the-hand

Menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa dividen tunai lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal potensial

3. Teori preferensi pajak

menyatakan bahwa, karena keuntungan modal jangka panjang terkena pajak yang lebih ringan daripada dividen, investor lebih suka perusahaan menahan laba daripada membayarkannya sebagai dividen

**KESIMPULAN TEORI**

- Pengujian secara empiris atas ketiga teori tersebut masih belum meyakinkan
- Karenanya, para akademisi tidak dapat mengatakan kepada para manajer perusahaan, bagaimana perubahan tertentu dalam kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham dan biaya modal

**14.2 Prosedur Pembayaran Deviden**

Perusahaan mengumumkan tanggal pembayaran dan besarnya dividen per lembar saham, pengalihan hak atau pemindah bukukan atas saham, ditutup pada saat pembayaran deviden, jika pemindahan hak dilakukan sebelum pembayaran deviden maka pemegang baru yang akan

menerima pembayaran deviden, Perusahaan mengirimkan cek kepada pemegang saham pada tanggal pembayaran.

Peraturan yang mempengaruhi kebijakan deviden : Deviden harus dibayarkan dari laba ditahan saat ini atau periode yang lalu, deviden tidak dapat dibayarkan dari modal saham, pembayaran tidak dapat dilakukan apabila perusahaan dalam kondisi insolvency.

#### **14.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden**

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yaitu

1. Likuiditas perusahaan
2. Kebutuhan pembayaran kembali hutang perusahaan
3. Tingkat ekspansi perusahaan
4. Akses perusahaan di pasar modal. Untuk Perusahaan yang sudah mapan, lebih mudah mempertahankan payout ratio yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.
5. Posisi pemegang saham → Semakin banyak kelompok pembayar pajak yang besar akan lebih menyukai untuk mempertahankan payout yang rendah.

#### **14.4 Alternatif Kebijakan Deviden**

Pembayaran deviden yang stabil, alternatif ini cenderung untuk memiliki payout ratio yang rendah pada saat profit tinggi dan memiliki payout ratio yang tinggi pada saat profit mengalami penurunan. Alasan memberikan deviden yang stabil dengan cara membiarkan payout ratio berfluktuasi, agar harga pasar saham lebih tinggi.

Payout ratio yang konstan, beberapa perusahaan memilih untuk mempertahankan prosentase payout atas laba yang konstan. Dengan demikian apabila laba yang diperoleh berfluktuasi, maka deviden yang dibayarkan juga akan berfluktuasi. Kebijakan ini cenderung tidak akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Pembayaran deviden reguler yang rendah, alternatif ini disertai dengan pembayaran ekstra, kebijakan ini merupakan kebijakan yang moderat yaitu kompromi atas kedua kebijakan sebelumnya

#### **14.5 Kebijakan Deviden Yang Optimal**

Mensyaratkan bahwa pembayaran deviden memberikan keuntungan sebesar biayanya, sementara pembayaran deviden dapat mengurangi biaya perantara, selain itu :

- Pemegang saham harus selalu memonitor prestasi manajer perusahaan
- Deviden payout yang tinggi akan menaikkan profitabilitas perusahaan dengan konsekuensi bahwa perusahaan harus mencari dana eksternal
- Apabila perusahaan menggunakan sumber eksternal, maka manajemen menjalankan perusahaan di dalam pasar modal, sehingga biaya monitoring performance dapat dialihkan di pasar modal

#### **14.6 Perbedaan dan Persamaan Antara Stock Deviden dan Stock Split**

**Perbedaan :**

1. Stock deviden merupakan pemindah bukuan saja dari rekening laba yang ditahan ke dalam rekening modal saham, yang merupakan pembayaran deviden dengan saham
2. Sedangkan stock split merupakan pemecahan nilai saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil, sehingga jumlah lembar saham yang beredar meningkat

**Persamaan :**

1. Keduanya tidak ada pendistribusian kas

2. Keduanya mengakibatkan jumlah lembar saham yang beredar meningkat
3. Total modal sendiri tidak mengalami perubahan, tetapi hanya komposisinya saja.

#### 14.7 Prosedur Standard Pembayaran Dividen Tunai

- Declaration date (tanggal pengumuman)
- Date of record (tanggal pendaftaran)
- Date of payment (tanggal pembayaran)

Awal Jan 99	24 Jan 99	31 Jan 99	15 Feb 00
Declaration Date	Ex Dividend	Record Date	Payment Date

- Lima hari kerja sebelum date of record tersebut ditentukan tanggal ex-dividend. Pada tanggal ini atau sesudahnya pembeli saham tidak berhak untuk memperoleh dividen yang akan dibagikan.

#### 14.8 Kontroversi Dividen

1. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya.
2. Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.
3. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya dividen dibagikan sekecil mungkin.

##### 14.8.1 Dividen Dibagikan Sebesar-besarnya

Argumentasi pendapat ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Apabila  $n$  tidak terhingga, maka harga saham  $P_0$  dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{Dt}{1-ke}$$

Dengan demikian apabila  $D$  ditingkatkan maka harga saham akan semakin tinggi. Peningkatan dividen hanya dimungkinkan apabila laba

juga meningkat. Harga saham meningkat karena kenaikan laba dan bukan kenaikan pembayaran dividen.

#### 14.8.2 Dividen Tidak Relevan

Pendapat ini mengatakan bahwa perusahaan dapat saja membagikan dividen yang banyak atau sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber ekstern. Investasi tersebut akan menghasilkan NPV positif, dengan tidak peduli apakah dana yang dipergunakan berasal dari dalam perusahaan ataukah dari luar perusahaan. Dampak pilihan tersebut bagi kekayaan pemodal atau keputusan dividen adalah tidak relevan.

**Neraca PT.X, 30 Juni 1999 (Jutaan Rupiah)**

Kas	1.050	Modal Sendiri	8.050
Aktiva Lain	<u>7.000</u>		
Total	8.050	Total	<u>8.050</u>

Saham PT.X 1.000.000 lembar, maka setiap lembar harganya Rp 8.050. Misal ada suatu kesempatan investasi yang memberikan NPV Rp 200 juta, dan memerlukan dana Rp 1.000 juta. Pemegang saham memutuskan bahwa dana untuk investasi tidak perlu dari luar.

**Neraca Setelah mengambil Kesempatan Investasi tersebut akan nampak**

Kas	50	Modal Sendiri	8.050
PV. Investasi	1.200		
Aktiva Lain	<u>7.000</u>		
Total	8.250	Total	<u>8.050</u>

Dengan demikian harga saham per lembar naik menjadi Rp 8.250.

Sekarang, misalkan para pemegang saham menginginkan membagi dividen per lembar Rp 1.000, tetapi tetap ingin mengambil investasi dengan NPV Rp 200 juta. Dengan demikian perlu menerbitkan saham baru seharga Rp 1.000 juta.

Neraca setelah membagikan dividen dan mengambil investasi dengan  
NPV Rp 200 juta

Kas	50	Modal Sendiri	:
PV. Investasi	1.200	Lama	7.250
Aktiva Lain	<u>7.000</u>	Baru	<u>1.000</u>
Total	8.250	Total	8.050

Sisi aktiva neraca tidak mengalami perubahan karena keputusan investasinya sama, nilai perusahaan tetap sama Rp 8.250 juta. Rekening modal sendiri terdiri dari saham lama Rp 7.250 juta dan saham baru Rp 1.000 juta. Pemegang saham lama karena meminta pembagian dividen sebesar Rp 1.000 per lembar, sekarang nilai sahamnya menjadi Rp 7.250 per lembar. Dengan kata lain, kekayaan pemegang saham lama tetap Rp 8.250, hanya saja sekarang sebagian dinyatakan dalam uang tunai Rp 1.000 dan saham Rp 7.250. Jumlah saham yang perlu diterbitkan Rp 1.000 juta dibagi dengan Rp 7.250, yaitu sebesar 137.931 lembar. Jumlah lembar saham meningkat menjadi 1.137.931 lembar.

#### 14.8.3 Dividen Dibagi Sekecil-kecilnya

Membagikan dividen dan menggantinya dengan menerbitkan saham baru mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham (lama). Analisis tersebut sayangnnya mengabaikan adanya biaya emisi. Sehingga jumlah yang diterima dari hasil penerbitan saham baru Rp 1.000 juta, perusahaan harus mengeluarkan biaya emisi misalnya sebesar Rp 30 juta. Dampaknya jumlah yang diterima hanya Rp 970 juta. Karena itu apabila perusahaan memerlukan dana sebesar Rp

1.000 juta, dana yang harus ditarik dari masyarakat akan sebesar Rp1000 juta/ $0,97 = \text{Rp } 1.031 \text{ juta}$ . Dari jumlah ini sebesar Rp 31 juta akan dikeluarkan sebagai biaya, sehingga jumlah bersih yang diterima Rp 1.000 juta.

Neraca PTX setelah mengambil investasi dengan NPV Rp 200 juta dan menerbitkan saham baru dengan menanggung biaya emisi

Kas	50	Modal Sendiri	:
PV. Investasi	1.200	Lama	7.219
Aktiva Lain	<u>7.000</u>	Baru	<u>1.031</u>
Total	8.250	Total	8.050

Kadaan yang baru menunjukkan bahwa kekayaan pemegang saham lama sekarang hanya :

- Menerima dividen sebesar ..... Rp 1.000 juta
- Memiliki saham senilai .....Rp 7.219 juta
- Jumlah ..... Rp 8.219 juta

Jumlah tersebut lebih kecil apabila dibandingkan dengan tidak membagi dividen dan karenanya tidak perlu menerbitkan saham baru. Mengapa ? sebab sebagian kekayaan tersebut diberikan kepada pihak lain sebagai biaya emisi. Kalau memang kita telah memiliki dana untuk investasi, mengapa dana tersebut kita bagikan sebagai dividen sehingga kita perlu menerbitkan saham dan membayar biaya emisi. Karena itulah dividen seharusnya dibagikan sekecil mungkin, sejauh dana tersebut dapat dipergunakan dengan menguntungkan.

#### 14.8.4 Dana Yang Bisa Dibagikan Sebagai Dividen

Dalam teori keuangan, jumlah dana yang dapat dibagikan sebagai dividen dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut :

$$D = E + \text{Penysutan} - \text{Investasi A.T} - \text{Penamb M.K}$$

Dalam hal ini,

$$D = \text{Dividen}$$

E = Laba setelah pajak

A.T = Aktiva Tetap

M.K = Modal Kerja

Hanya saja untuk menyederhanakan analisis, sering diasumsikan bahwa investasi pada aktiva tetap akan diambilkan dari dana penyusutan, dan modal kerja dianggap tidak berubah sehingga tidak perlu menambah modal kerja. Apabila asumsi ini dipergunakan maka dapat dimengerti kalau besarnya D akan ditentukan oleh E. Maksimum D yang dapat dibagikan sama dengan E. Apabila dividen yang dibagikan misalnya hanya 40 % dari E maka berarti bahwa yang 60% dipergunakan untuk menambah dana dari penyusutan untuk investasi pada aktiva tetap dan penambahan modal kerja.

#### **14.8.5 Stabilitas Dividen dan Residual Decision of Dividend**

Sejauh terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi. Kalau terdapat sisa, barulah sisa tersebut dibagikan sebagai dividen, pendapat ini dikenal sebagai residual decision of dividend. Apabila ini dianut akan timbul adanya pola pembayaran yang sangat erratic. Suatu saat perusahaan membagikan dividen sangat banyak karena tidak ada investasi yang menguntungkan, pada saat lain tidak membagikan dividen sama sekali.

Dalam prakteknya nampaknya perusahaan tidak menerapkan keputusan dividen sebagai residual decision. Hal ini terlihat adanya kecenderungan perusahaan membayarkan dividen relatif stabil, dan biasanya perusahaan enggan menurunkan pembayaran dividen.

#### **14.8.6 Adanya Personal Tax**

Analisis keputusan dividen dapat dilakukan dari sudut pandang pemodal. Dengan adanya personal tax, maka jumlah bersih yang diterima

pemodal akan lebih kecil dari pada jumlah yang dibayarkan oleh perusahaan. Misal kalau perusahaan memutuskan membagikan dividen sebesar Rp 1.000 juta, sedangkan tarif personal tax adalah sebesar 30 %, maka jumlah yang diterima oleh para pemodal Rp 700 juta. Padahal untuk mengambil investasi yang menguntungkan tersebut diperlukan dana sebesar Rp 1.000 juta. Dengan demikian maka adanya personal tax akan membuat pemegang saham lama menjadi worse-off apabila mereka memutuskan membagi dividen dan menerbitkan saham baru. Dengan kata lain perusahaan seharusnya tidak menerbitkan saham baru hanya untuk membagikan dividen, apabila ada biaya emisi dan personal tax.

#### **Kasus perusahaan yang mempunyai kas berlebih**

Secara teoritis perusahaan yang mempunyai kelebihan kas dan tidak dapat memanfaatkannya, seharusnya membagikan kas tersebut sebagai dividen. Meskipun demikian kompleksitas akan timbul apabila tarif personal tax berbeda dengan tarif corporate tax. Misal tarif personal tax 20 % dan tarif corporate tax 30 %. PT X mempunyai saldo kas yang tidak dimanfaatkan sebesar Rp 10 milyar. Apabila kas tersebut dibagikan sebagai dividen, maka para pemegang saham akan menerima =

$$\text{Rp 10 milyar } (1 - 0,20) = \text{Rp 8,0 milyar}$$

Apabila dana tersebut diinvestasikan pada investasi bebas risiko yang memberikan tingkat keuntungan sebelum pajak 14 %, maka tahun depan dana tersebut, setelah pajak akan menjadi =

$$\text{Rp 8 milyar } (1 + 0,14(1 - 0,20)) = \text{Rp 8,896 milyar}$$

Sebaliknya apabila dana Rp 10 milyar tersebut tidak dibagikan, tetapi diinvestasikan oleh perusahaan, maka tahun depan, setelah pajak, dana tersebut akan menjadi =

$$\text{Rp 10 milyar } (1 + 0,14 (1 - 0,30)) = \text{Rp 10,98 milyar}$$

Apabila kemudian dana ini dibagikan sebagai dividen, maka para pemegang saham akan menerima =

**Rp 10,98 milyar (1 – 0,20) = Rp 8,784 milyar**

Dengan demikian apabila tarif personal tax lebih kecil dari corporate tax, maka pembagian deviden akan lebih baik dari pada menahannya dan diinvestasikan sendiri pada financial assets oleh perusahaan. Keadaan sebaliknya akan berlaku apabila tarif personal tax lebih besar dari corporate tax. Sedangkan apabila tarif personal dan corporate tax sama, pilihan akan menjadi indifference.

**LATIHAN SOAL**

1. Perusahaan "Selaras" pada tahun yang lalu memperoleh laba setelah pajak sebesar Rp 11,- juta dan membagikannya dalam bentuk dividen sebesar Rp 3,960 juta (36%). Laba tersebut telah tumbuh dengan tingkat pertumbuhan sebesar 6% per tahun selama 10 tahun. Pada tahun ini perusahaan memperoleh laba sebesar Rp 14,- juta, sedangkan kesempatan investasi yang tersedia sebesar Rp 10,- juta.

Hitung dividen untuk tahun ini apabila dengan kebijakan berikut :

- Payout yang konstan
- Pertumbuhan dividen yang stabil
- Residual dividen policy, dengan anggapan bahwa perusahaan berharap akan mempertahankan debt to total asset ratio sebesar 40%

2. Neraca PT. Paramita, yang disajikan pada harga pasar, sebagai berikut :

Kas	2.000 Juta	Modal sendiri	12.000 juta
Aktiva lain	<u>10.000 Juta</u>		-
Jumlah	12.000 Juta	Jumlah	12.000 juta
Jumlah lembar saham yang beredar		5 juta lembar	

Misalkan perusahaan merencanakan tidak akan membagikan dividen karena terdapat suatu kesempatan investasi yang memerlukan dana sebesar Rp. 1.900 juta. Investasi tersebut diperkirakan akan bias menghasilkan kas masuk bersih sebesar Rp. 240 juta pada tahun yang akan datang , dan sesudahnya diperkirakan akan meningkat sebesar 8% per tahun. Biaya modal sendiri ditaksir 18%.

Pertanyaan :

- Berapa NPV investasi tersebut

- b. Berapa harga saham setelah mengambil investasi tersebut.
- c. Berapa nilai perusahaan setelah mengambil kesempatan tersebut.

Jawab :

$$\begin{aligned} \text{NPV investasi} &= [240 \text{ juta} / (0,18 - 0,08)] - 1900 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. 500 juta} \dots\dots\dots(a) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Nilai perusahaan} &= \text{Rp. 12.000 juta} + \text{Rp. 500 juta} \\ &= \text{Rp. 12.500 juta} \dots\dots\dots(b) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Harga saham} &= \text{Rp. 12.500 juta} / 5 \text{ juta} \\ &= \text{Rp. 2.500 per lembar} \end{aligned}$$

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", STT Telkom
3. J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
4. Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins
5. Suad Husnan, "Manajemen Keuangan", Teori dan Penerapan, BPFE UGM – Yogyakarta.

## XV. RISIKO VALUTA ASING & TINGKAT BUNGA



---

Dalam bahasan materi ini, mencakup financial risk yang dominan dihadapi oleh pengelolaan keuangan yang dinamis yang meliputi risiko perubahan kurs valuta asing dan tingkat bunga.



### TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM

---

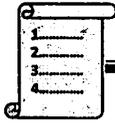
Setelah mempelajari materi ini, mahasiswa dapat memahami risiko perubahan kurs valuta asing dan tingkat bunga serta cara melakukan pemagaran risiko atas keduanya, serta risiko kerjasama dengan counterparty .

### TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS

---



1. Mahasiswa dapat memahami gambaran umum tentang pengertian risiko valuta asing, Risiko tingkat bunga serta konsep lindung nilai (hedging).
2. Mahasiswa dapat mengetahui berbagai macam instrument-instrument dasar (elementer/plain vanilla) yang wajib diketahui oleh manajer keuangan suatu perusahaan multinasional.
3. Mahasiswa dapat mengetahui perbedaan antar instrument-instrument lindung nilai yang terkait, serta waktu dan penggunaannya.



Skenario perkuliahan dilaksanakan sebagai berikut :

1. Penjelasan secara umum materi yang akan di bahas, pokok bahasan meliputi pemahaman risiko valuta asing dan tingkat bunga, konsep lindung nilai, instrument-instrument lindung nilai plain vanilla, serta pemanfaatannya.
2. Tes pendahuluan
3. Ringkasan materi disampaikan dengan metode ceramah, diskusi dan tanya jawab.
4. Test akhir dari materi yang disampaikan
5. Evaluasi pencapaian
6. Penutup

## RINGKASAN MATERI

---



### 15.1 Definisi

- Risiko valuta asing adalah kemungkinan perubahan nilai asset dan atau liabilities akibat naik turunnya nilai tukar valuta asing terhadap home currency.
- Risiko tingkat bunga adalah perubahan hak/kewajiban sebagai akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar.
- Hedging (Lindung Nilai) adalah upaya meminimumkan risiko akibat adanya perubahan kurs dan atau perubahan tingkat bunga dengan cara memanfaatkan instrument hedging yang tersedia.
- Instrument Lindung Nilai atau Hedging Valuta Asing antara lain SPOT, FORWARD, OPTION dan lain-lain. Instrument tersebut dikelompokkan dalam plain vanilla instrument ( biasa ).
- Instrument Lindung Nilai (Hedging) Tingkat Bunga antara lain Interest Rate Swap, Cross Currency Swap, Forward Rate Agreement, Interest Rate Cap/Floor.
- Strategi-strategi lainnya juga dapat dipertimbangkan dalam mengelola valuta asing antara lain diversifikasi, Leading & Lagging, Risk Sharing, Matching Cash Flow.

### 15.2 Risiko-risiko dalam transaksi valuta asing

- Liquidity Risk  
Risiko yang timbul karena bank tidak mempunyai dana pada saat dibutuhkan. Risiko likuiditas pada valuta lebih berbahaya dari risiko likuiditas pada mata uang domestic karena ①) pada saat diperlukan belum tentu dapat membeli valuta asing yang dibutuhkan, 2) tidak ada discount window pada valuta asing.

Cara mengatasi : 1) menetapkan primary reserve, 2) meningkatkan akurasi cash flow, 3) memperluas sumber dana.

- Credit Risk

Merupakan risiko yang terjadi apabila mitra usaha (counterparty) tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada suatu perusahaan.

Cara mengatasi : 1) menetapkan credit limit, 2) penyebaran transaksi pada beberapa mitra, 3) melakukan evaluasi atas kinerja bank secara periodik.

- Sovereign Risk

Risiko yang terjadi karena suatu Negara melarang pembayaran hutang kepada kreditur di Negara lain, karena itu sering disebut juga sebagai cross border risk ( risiko lintas Negara) atau political risk (risiko politik).

Perusahaan dapat mengatasi hal ini dengan cara : 1) menetapkan country limit yaitu jumlah maksimum exposure kredit yang dapat dilakukan dengan nsuatu Negara, 2) penetapan country limit dilakukan berdasarkan country study, misalnya laporan rating dsb.

- Interest Rate Risk

Risiko ini timbul karena berubahnya tingkat suku bunga, baik penempatan maupun pinjaman.

Meskipun bukan bisnis intinya, suatu perusahaan harus dapat mengantisipasi perolehan manfaat/kehilangan kesempatan karena pergerakan tingkat bunga.

Perusahaan bias melakukan gapping strategy untuk memperoleh kisaran (spread) dengan memanfaatkan pergerakan tingkat bunga.

Apabila prediksi terhadap tingkat bunga cenderung turun, maka gapping strategy dapat dilaksanakan dengan melakukan pinjaman

jangka pendek ( short term borrowing ) dan penempatan jangka panjang (long term placement).

Sebaliknya, apabila suku bunga diprediksikan cenderung naik, maka dapat dilakukan Positive gapping, yaitu melakukan pinjaman jangka panjang (long term borrowing) dan penempatan jangka pendek (short term placement).

- **Exchange Rate Risk**

Merupakan risiko yang timbul karena adanya perubahan nilai tukar valuta asing.

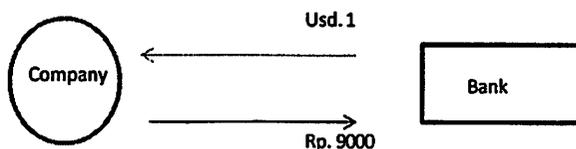
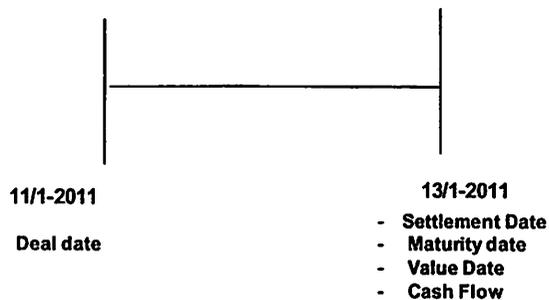
Risiko ini bias terjadi pada perusahaan karena mempunyai kekayaan keuangan (financial assets) dan kewajiban keuangan (financial liabilities) dalam valuta asing.

Untuk mengatasi terjadinya risiko ini, maka pihak perusahaan harus :  
1) menetapkan batas Net Open Position, 2) Tidak mengambil posisi.

### **15.3 Transaksi Lindung Nilai Valuta Asing**

- **SPOT**

Transaksi jual beli valuta asing dengan tanggal penyerahan (settlement date) atau tanggal efektif 2 (dua) hari kerja setelah tanggal kontrak (deal date). Transaksi SPOT merupakan salah satu transaksi baku di pasar valuta asing antara nasabah dengan bank ataupun bank dengan bank. Transaksi ini sekaligus merupakan standar pasar, kecuali jika disebutkan lain.



• **FORWARD**

Transaksi jual/beli valuta asing dengan tanggal penyerahan (settlement date) lebih dari 2 (dua) hari kerja setelah tanggal kontrak (deal date). Harga pada saat tanggal penyerahan sudah ditentukan pada saat dilakukan kontrak. Jangka waktu kontrak FORWARD bias seminggu, sebulan, tiga bulan ataupun lebih lama lagi.

Contoh penggunaan :

Sebuah perusahaan mempunyai kewajiban jatuh tempo 1 bulan mendatang sebesar USD. 10 Juta. Karena kondisi ekonomi tidak menentu, ada kekhawatiran dollar akan menguat. Untuk kepastian

kalkulasi bisnisnya, maka yang pimpinan perusahaan melakukan transaksi Buy FORWARD USD. 10 Juta .

Diketahui : SPOT Rate = 9000/USD.

Suku bunga IDR = 6,5 % p.a

Suku bunga Dollar = 2,5 % p.a

Maka harga FORWARD per dollar = 9000 + premium

$$= 9000 + ((6,5\% - 2,5\%) / 12) * 9000$$

$$= 9000 + 29.99 = 9029.00 \rightarrow 9030 \text{ (dibulatkan)}$$

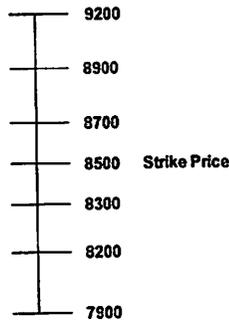
Bagaimana mekanismenya ( cash flow ) :

- Pada hari ini ( deal date )  $\rightarrow$  tidak ada pertukaran cash flow
- Pada saat jatuh tempo  $\rightarrow$  company akan menerima USD. 10 juta yang kemudian diteruskan untuk membayar kewajiban perusahaan.
- Pada saat jatuh tempo juga  $\rightarrow$  company membayar harga dollar yang disepakati = USD. 10 Juta x 9030 = Rp. 90,3 Milyar
- Berapapun harga yang terjadi pada saat jatuh tempo, hak dan kewajiban masing-masing pihak harus dilaksanakan.

- **OPTION**

Suatu kesepakatan yang memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pembeli OPTION untuk menjual valas (PUT option) atau membeli Valas (CALL OPTION) dimasa mendatang dalam suatu periode tertentu dengan kurs (Strike Price) dan premium yang disepakati.

**EXAMPLE :**  
**TELKOM BUYS A US\$ CALL OPTION AT A STRIKE RATE OF 8500**  
**FROM 15/2-2011 - 15/5-2011. AMOUNT = 1 \$, PAYS PREMIUM OF 3%.**  
**NOW SPOT RATE = 9000 → EUROPEAN OPTION**



AT MATURITY DATE .

MARKET RATE → 8500 ?  
 MARKET RATE → 7900 ?  
 MARKET RATE → 8700 ?  
 MARKET RATE → 9200 ?

- WHAT WILL YOU DO, IF YOU BUY AMERICAN OPTION ???
- MARKET INDICATORS AS ABOVE

**OPTION vs INSURANCE**

NO	FX OPTIONS	NO	INSURANCE
1	OPTION BUYER PAY A PREMIUM	1	POLICYHOLDER PAYS A PREMIUM FOR INSURING AGAINST RISK OF LOSS ETC
2	OPTION SELLER TAKES UNLIMITED RISK	2	INSURANCE COMPANY TAKES THE RISK IN CASE YOU CLAIM AGAINST THEM
3	OPTION BUYER'S MAX COST = PREMIUM PAID	3	POLICYHOLDER MAX COST = PREMIUM PAID
4	OPTION SELLER'S MAX GAIN = PREMIUM RECEIVED	4	INSURANCE COMPANY'S MAX GAIN = PREMIUM RECEIVED
5	OPTION BUYER HAS POTENTIAL FOR UNLIMITED GAIN	5	POLICYHOLDER CANNOT MAKE A PROFIT
6	OPTION HAS MATURITY DATE	6	INSURANCE POLICY HAS MATURITY DATE
7	BUYERS & SELLERS CAN TRADE IN OPTION	7	CANNOT TRADE IN INSURANCE POLICY
8	BUYER OF OPTION ⇒ CUSTOMER	8	BUYER OF INSURANCE ⇒ POLICY HOLDER
9	SELLER OF OPTION ⇒ USUALLY BANK	9	SELLER OF INSURANCE ⇒ INSURANCE COMPANY
10	BUYER CAN HEDGE A RISK AND ALSO MAKE A PROFIT	10	BUYER CAN HEDGE A RISK BUT CANNOT MAKE A PROFIT

Dilihat dari pola waktu exercisenya, maka terdapat 2 jenis kontrak option :

- 1) European Option, hak hanya bias dieksekusi pada saat jatuh tempo.
- 2) American Option, hak dapat dieksekusi setiap saat sampai dengan kontrak jatuh tempo ( kapan saja dalam periode kontrak )

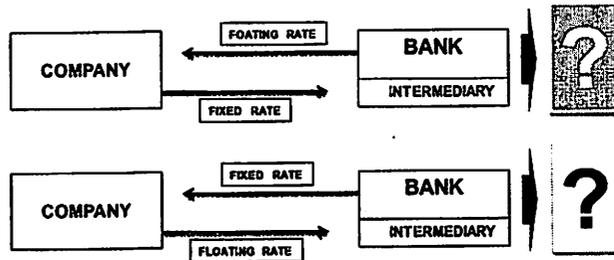
#### 15.4 Transaksi Lindung Nilai Risiko Tingkat Bunga

- Interest Rate Swap

IRS adalah suatu kesepakatan antara dua pihak dimana masing-masing pihak melakukan pertukaran pembayaran sejumlah bunga (fixed rate dan floating rate) dalam periode tertentu yang telah ditetapkan berdasarkan sejumlah principal tertentu ( namun tanpa pertukaran principal) dan dalam mata uang yang sama.

### INTEREST RATE SWAP

**DEFINITION:**  
**CHANGING RISK FROM FIXED/FLOATING INTEREST RATE TO FOATING/FIXED RATE AT PERIOD & AMOUNT DEFINED WITHOUT EXCHANGING PRINCIPAL.**

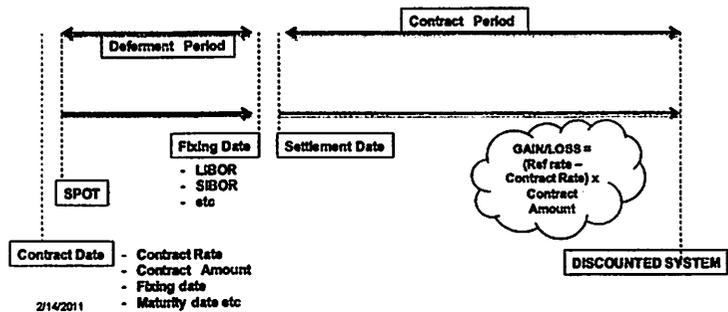


- **Forward Rate Agreement**

FRA adalah suatu bentuk kesepakatan antara 2 pihak (pembeli dan penjual) untuk melindungi risiko fluktuasi tingkat bunga dengan tingkat suku bunga yang tetap (strike rate) di masa mendatang.

## FORWARD RATE AGREEMENT

**DEFINITION:**  
**CONTRACT BETWEEN TWO PARTIES COVERING INTEREST MOVEMENT BY BUYING THE FUTURE FIXED RATE ( FUTURE STRIKE RATE )**

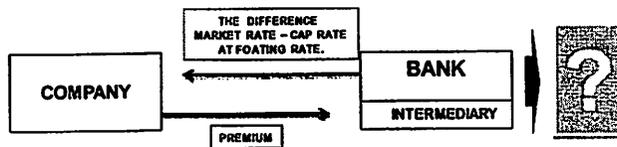


- **Interest Rate Cap/Floor**

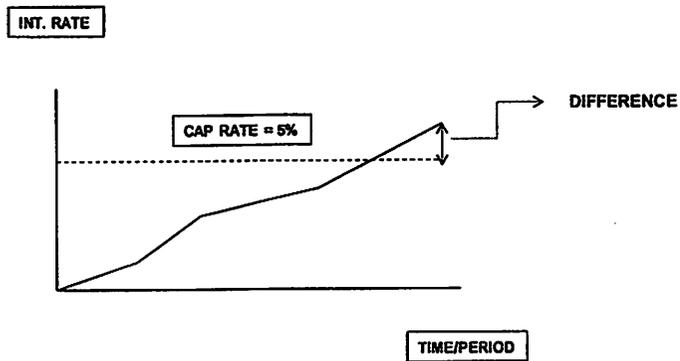
Interest Rate Cap/Floor merupakan suatu perjanjian yang memberikan perlindungan kepada pembeli dari kenaikan/penurunan suku bunga dengan membayar premi tanpa penyerahan pokok pinjaman.

## INTEREST RATE CAP

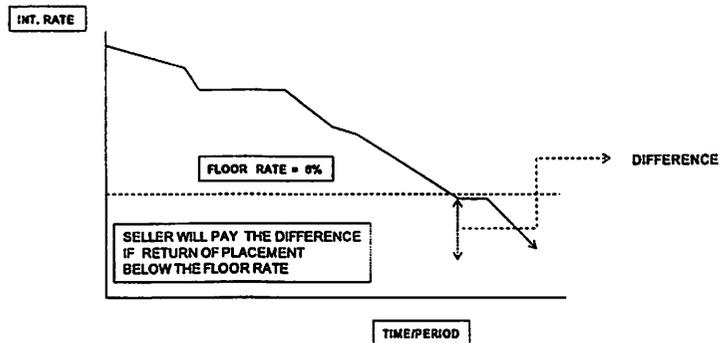
DEFIINTION:  
COVERING THE BUYER FROM INCREASING OF  
FLOATINGRATE LOAN BY A PAYING PREMIUM AS STATED  
IN CONTRACT.



## INTEREST RATE CAP - GRAPH



## INTEREST RATE FLOOR - GRAPH



### 15.5 Strategi lainnya dalam mengelola valas

#### Diversifikasi

Diversifikasi operasi berarti mendiversifikasikan penjualan, lokasi fasilitas produksi, serta sumber bahan baku.

Diversifikasi finansial berarti meraih pendanaan lebih dari satu pasar modal dan lebih dari satu mata uang.

#### Leads & Lags

Lead adalah membayar lebih cepat, sementara lag adalah membayar lebih lambat.

Perusahaan yang memegang soft currency (mata uang yang berpotensi depresiasi) atau punya utang denominasi dalam hard currency (mata uang yang berpotensi apresiasi) akan melakukan lead menggunakan soft currency untuk membayar hard currency secepatnya.

Sementara itu, perusahaan yang memegang hard currency atau punya utang denominasi soft currency akan melakukan lag menggunakan hard currency, dengan harapan di masa depan dia bisa membayar dengan jumlah lebih sedikit.

**Risk-Sharing**

Bersepakat untuk membagi dampak perubahan nilai tukar terhadap pembayaran arus kas yang bakal terjadi antar keduanya.

**Matching Cash Flow**

Hedging yang alami dapat dilakukan dengan matching cash flow, yakni menyesuaikan antara arus kas masuk dan keluar dalam denominasi tertentu.

Contohnya adalah perusahaan AS yang mengekspor ke Kanada, dan mengirim invoice dalam dollar Kanada untuk pembayaran sebulan ke depan. Sehingga, sebulan ke depan tentu perusahaan AS ini mengalami exposure akibat ketidakpastian arus kas yang diterimanya jika nilai tukar berubah. Oleh karena itu, perusahaan AS ini dapat melakukan hedging alami dengan menyesuaikan pemasukan di masa depan ini dengan pengeluaran dalam dollar Kanada juga.

**Balance sheet hedge**

Balance sheet hedge merupakan hedging neraca yang dilakukan untuk mengatasi translation atau accounting exposure. Balance sheet hedge, membutuhkan jumlah yang sama antara aset dan utang yang terekspos risiko dalam neraca konsolidasi, sehingga net exposure-nya menjadi nol.

Strategi hedging yang dapat dilakukan :

- meningkatkan hard-currency, atau aset yang berpotensi apresiasi
- menurunkan soft-currency, atau aset yang berpotensi depresiasi
- menurunkan utang hard-currency
- meningkatkan utang soft-currency

**LATIHAN SOAL**

**1**

**INTEREST RATE SWAP**

**PERUSAHAAN MEMBELI OBLIGASI SBB :**

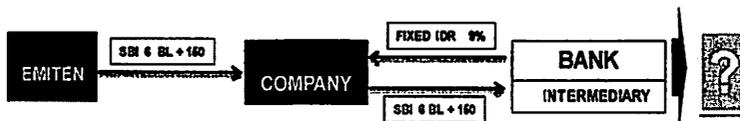
- KUPON FLOATING : SBI 6 BL + 150
- JK WAKTU : 5 TAHUN
- JUMLAH : 100 MILYAR
- MARKET VIEW : BUNGA AKAN TURUN (LONG TERM)

**PERUSAHAAN MEMUTUSKAN MELAKUKAN HEDGING INTEREST RATE SWAP :**

- TERIMA → FIXED IDR 9%
- BAYAR → SBI 6 BL + 150

**Pelaksanaan IRS :**

**SKEMA INTEREST RATE SWAP  
SETIAP TGL BAYAR KUPON :**



**CATATAN : DALAM INTEREST RATE SWAP  
TIDAK ADA PERTUKARAN PRINCIPAL**

KUPON	K1	K2	K3	K4	K5	K6	K7	K8	K9	K10	K11	K12
SBI 6 BL	7%	7.25%	7.50%	7.75%	7%	0.50%	0.25%	5.75%	5.50%	5.25%	5%	4.75%
TERIMA	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
BAYAR (SBI+150)	0.50%	0.75%	0.90%	0.25%	0.50%	0.00%	0.75%	0.25%	0.00%	0.75%	0.50%	0.25%
NET	0.0%	-0.25%	-0.50%	-0.75%	0.00%	0.50%	0.75%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%

**Contoh soal No. 2 : ( Hedging Valas )**

Sebuah perusahaan mempunyai kewajiban jatuh tempo 3 bulan mendatang sebesar USD. 5 Juta. Trend USD terus menguat terhadap rupiah, dan analis perusahaan memutuskan harus dilakukan hedging dengan instrument "FORWARD".

Salah satu Bank menawarkan premium 120 per dollar untuk masa 3 bulan

Diketahui : SPOT Rate = 8900/USD.

Suku bunga IDR = 6,5 % p.a

Suku bunga Dollar = 2,5 % p.a

**Pertanyaan :**

- 1) Sebagai manajer keuangan, apa reaksi anda terhadap penawaran tsb ?
- 2) Berapa idealnya Forward premium per dollar untuk 3 bln mendatang.
- 3) Hitung harga kontrak ideal yang harus dibayar pada saat jatuh tempo.

**Penyelesaian :**

- 1) Karena prinsip premium adalah interest rate difference, maka untuk 3 bulan, kalkulasi kita =  $\{(6,5\% - 2,5\%)/4\} \times 8900 = 89$  per dollar.  
Dengan penawaran bank 120 per dollar, maka ada ruang untuk negosiasi  
Hingga mendekati premi teoritis tersebut.
- 2) Rp. 89 per dollar
- 3)  $(8900+89) \times 5 \text{ juta} = \text{Rp. } 44.945.000.000.$

## REFERENSI

---



Beberapa Referensi yang dapat digunakan sebagai penunjang mata kuliah ini antara lain :

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", STT Telkom
3. J. Wred Weston, "Thomas E.Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga
4. Lawrence J.Gitman, "Principles of Magerial Finance", Harper Collins
5. Lawrence C. Galitz, "Financial Engineering, Tools and Techniques to Manage Financial Risk.
6. Price Waterhouse, Manajemen Risiko Valuta Asing
7. Rafus Rax, "Treasury management"

## Daftar Pustaka

1. Agus Sartono, "Manajemen Keuangan", BPFE UGM – Yogyakarta, 2001
2. Bambang Riyanto, "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan", BPPE UGM, Yogyakarta, 2006
3. Bramantyo Djohanputra, "Manajemen Korporat", PT. Mitra Kesjaya, 2008.
4. Budi Praptono, "Diktat Manajemen Keuangan", IT Telkom (d/h STT Telkom), 2004
5. Joel G. Siegel, Phd., CPA dkk, Kamus Bisnis, Penerbit canary, Mei 2006
6. J. Wred Weston, "Thomas E. Copeland, Manajemen Keuangan" (terjemahan), Erlangga, 2008
7. Lawrence J. Gitman, "Principles of Managerial Finance", Harper Collins, 2006
8. Price Waterhouse, Manajemen Risiko Valuta Asing, 1998
9. Raffles Rax, "Treasury management", 2001
10. Zulian Yamit, "Manajemen Keuangan", Teori & Penyelesaian Soal, Ekonisia – UII, Yogyakarta, 2008