ISBN: 978-623-7312-59-8

Manajemen Keuangan dan Investasi

Penulis :

Nanik Ermawati, SE, M.Si
Retno Tri Handayani, SE, M.Si

Badan Penerbit
UNIVERSITAS MURIA KUDUS
2021

MANAJEMEN KEUANGAN

DAN INVESTASI

Penulis:
Nanik Ermawati, SE, M.Si
Retno Tri Handayani, SE, M.Si

Badan Penerbit
UNIVERSITAS MURIA KUDUS
2021

Manajemen Keuangan dan Investasi

Penulis:
Nanik Ermawati, SE, M.Si
Retno Tri Handayani, SE, M.Si

ISBN : 978-623-7312-59-8

Editor:
Aulia Rif'ati Rahayu

Penyunting:
Mila Isma Karina

Desain sampul dan tata letak:
Taqiyuddin Ahmad

Penerbit:
Badan Penerbit Universitas Muria Kudus

Redaksi
Universitas Muria Kudus
Jl. Lingkar Utara UMK, Gondangmanis, Bae, Kudus - 59327
Jawa Tengah - Indonesia
Telepon: +62291-438229 Faks: +62291-437198
Email: muria@umk.ac.id

Cetakan pertama, Februari 2021.
Hak cipta dilindungi undang-undang.
Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk dan dengan cara apapun tanpa ijin tertulis dari penerbit.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil Alamin, segala puji dan syukur kepada Allah SWT, yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan buku ajar dengan judul ”MANAJEMEN KEUANGAN DAN INVESTASI”.

Penulis menyadari bahwa modul ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa bantuan, motivasi, bimbingan, nasihat dan doa dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Darsono, Msi. selaku Rektor Universitas Muria Kudus.
2. Bapak Dr. H Mochamad Edris, Drs,. M.M selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria Kudus.
3. Ibu Sri Mulyani SEI, MSi selaku Kaprodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria Kudus.
4. Seluruh dosen pengajar Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria Kudus yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.
5. Seluruh staf sekretariat, laboran dan pihak lainnya di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muria Kudus yang telah memberikan bantuan tenaga, pikiran maupun moril.

6. Keluarga yang selalu menjadi motivasi dalam hidup, terima kasih sekali atas segala kasih sayang dan pelajaran hidupnya selama ini.

Penulis menyadari bahwa buku ajar ini jauh dari sempurna, sehingga kritik dan saran selalu diharapkan.

Penulis

DAFTAR ISI

COVER i

VERSO iii

KATA PENGANTAR iv

DAFTAR ISI vi

DAFTAR TABEL ix

DAFTAR GAMBAR x

BAB 1 PERANAN MANAJEMEN KEUANGAN 1

A. Pendahuluan 1

B. Perkembangan Manajemen Keuangan 2

C. Pemahaman Tentang Manajemen Keuangan 2

D. Tujuan Perusahaan 4

BAB 2 NILAI WAKTU DARI UANG 9

Tingkat Bunga 9

BAB 3 ANALISIS DANA, ANALISIS ARUS KAS, DAN PERENCANAAN KEUANGAN 14

A. Laporan Arus Dana 14

B. Laporan Arus Kas 15

BAB 4 GAMBARAN UMUM MANAJEMEN MODAL KERJA 19

Peran Penting Manajemen Modal Kerja 19

Profitabilitas Dan Resiko 20

Berbagai Isu Modal Kerja 20

Pendanaan Aset Lancar: Bauran Jangka Pendek Dan Jangka Panjang 21

Menggabungkan Struktur Liabilitas Dan Keputusan Aset Lancar 22

BAB 5 MANAJEMEN KAS, PIUTANG USAHA, DAN MANAJEMEN PERSEDIAAN 25

Berbagai Motif Untuk Menahan Kas 25

Mempercepat Penerimaan Kas 26

Memperlambat Pengeluaran Kas 27

Manajemen Dan Pengendalian Persediaan..... 29

BAB 6 PENDANAAN JANGKA PENDEK..... 33

A. Pendanaan Spontan 33

B. Pendanaan Yang Dinegoisasikan..... 34

C. Anjak Piutang Usaha..... 38

D. Komposisi Pendanaan Jangka Pendek 38

BAB 7 PENGANGGARAN MODAL DAN ESTIMASI ARUS KAS..... 41

A. Proses Penganggaran Modal..... 41

B. Membuat Proposal Proyek Investasi 42

C. Estimasi Proposal Proyek Investasi..... 43

BAB 8 TEKNIK-TEKNIK PENGANGGARAN MODAL 49

1. Metode Pemilihan Proyek..... 49

2. Payback Period (PP) 50

BAB 9 LEVERAGE OPERASIONAL DAN LEVERAGE KEUANGAN..... 61

A. Leverage Operasional 61
B. Leverage Keuangan 67
BAB 10 KEBIJAKAN DIVIDEN 69
A. Kebijakan Dividen Pasif Versus Dividen Kebijakan Aktif ... 69
B. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen 71
BAB 11 INVESTASI DI PASAR MODAL 75
A. Pendahuluan 75
B. Penerbitan Sekuritas Ke Publik 75
C. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu 76
D. Peraturan Penawaran Sekuritas 77
E. Pendanaan Awal 77
F. Pengaruh Sinyal 78
BAB 12 UTANG JANGKA PANJANG, SAHAM PREFEREN DAN SAHAM BIASA 83
A. Obligasi Dan Berbagai Fiturnya 83
B. Jenis-Jenis Instrumen Jangka Panjang 86
C. Saham Preferen Dan Berbagai Fiturnya 89
D. Saham Biasa Dan Berbagai Fiturnya 92
E. Hak-Hak Pemegang Saham Biasa 93
DAFTAR PUSTAKA 97
BIOGRAFI PENULIS 101

DAFTAR TABEL

Table 1 Soal bunga majemuk 13
Table 2 Laporan arus dana 14
Table 3 Laporan arus kas..... 16
Table 4 Soal analisis dana 17
Table 5 Payback period 51
Table 6 Interpolasi dengan IRR..... 55
Table 7 Perhitungan nilai total dengan IRR..... 56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Manajemen Keuangan dalam Struktur Organisasi 7
Gambar 2 Payback period 51
Gambar 3 Grafik BEP 62
Gambar 4 Hubungan dividen dengan laba ditahan 69
Gambar 5 Tipe kebijakan dividen 72
Gambar 6 Proses penerbitan saham 75
Gambar 7 Laba ditahan perusahaan 78
Gambar 8 Obligasi 83
Gambar 9 Coupon rate 84
Gambar 10 Jatuh tempo obligasi 84
Gambar 11 Hubungan wali amanat 85
Gambar 12 Lembaga pemeringkat yang diakui OJK 86
Gambar 13 Contoh lembar saham 90

BAB 1
PERANAN MANAJEMEN KEUANGAN

A. Pendahuluan

Sebelum berbicara lebih jauh tentang manajemen keuangan dan perannya maka alangkah lebih baiknya kita kembali mengingat lagi tentang manajemen dan fungsinya. Manajer didefinisikan sebagai seseorang yang melakukan koordinasi dan pengawasan terhadap pekerjaan orang lain demi mencapai sasaran-sasaran organisasi (Robbins & Coulter, 2013). Manajer merupakan subyek atau pelaku dari kegiatan manajemen. Untuk fungsi manajemen itu sendiri secara garis besar ada 4 (Daft, 2020) diantaranya perencanaan (*planning),* penataan (*organizing),* kepemimpinan (*leading),* dan pengendalian (*controlling).*

Dari definisi di atas jelas seorang manajer merupakan figur seorang "pemimpin" karena pekerjaanya bukan hanya sekedar menjalankan prosedur atau standar operasional pekerjaan yang sudah ditetapkan sebuah perusahaan. Manajer harus berpikir keras, kreatif, inovatif mulai dari perencanaan yang matang hingga mengevaluasi kembali semuanya yang sudah berjalan di tahapan pengendalian.

Untuk jenis manajemen itu sendiri ada secara vertical maupun horizontal (Daft, 2020). Secara vertical dibedakan menjadi manajer puncak, manajer tingkat menengah, manajer proyek dan manajer lini pertama. Jenis manajemen secara horizontal lebih berfungsi kepada manajer fungsional seperti manajer keuangan, manajer sumber daya manusia, penjualan, manufaktur dsb.

Apapun posisi dalam karir Anda entah di manajemen pemasaran, personalia, keuangan atau akuntansi, penting untuk memahami lebih dalam tentang seluk beluk manajemen keuangan. Di dalam modul manajemen keuangan ini kita akan mempelajari tentang bagaimana perkembangannya dari awal muncul sampai perkembangannya saat ini, apa itu manajemen keuangan, serta pengaturan fungsi manajemennya.

B. Perkembangan Manajemen Keuangan

Sejarah manajemen keuangan diawali dengan pertengahan tahun 1900-an manajer keuangan bertugas untuk menggalang dana serta mengatur pengelolaan posisi kas pada perusahaan (Horne & Wachowicz Jr, 2019). Pada era tahun 1950-an sudah mulai dikenal nilai waktu uang sehingga konsentrasi manajer keuangan juga berkembang ke arah investasi asset. Semakin bertambahnya perkembangan teknologi, ketidakstabilan ekonomi, serta isu lingkungan lainnya maka tugas manajer keuangan semakin bertambah kompleks.

Maka untuk menjadi manajer keuangan yang berhasil di masa depan harus memiliki fleksibiltas, inovatif supaya bisa beradaptasi dengan kebaruan-kebaruan situasi dan lingkungan yang terus berkembang sepanjang waktu. Seorang manajer keuangan yang andal harus mampu menambahkan metode baru ke dalam pengukuran kinerja tradisional yang telah berlalu.

C. Pemahaman Tentang Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan (*financial management)* berhubungan dengan bagaimana memperoleh asset, bagaimana pendanaannya, serta bagaimana melakukan fungsi manajemen asetnya (Horne & Wachowicz Jr, 2019). Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa 3 (tiga) keputusan utama seorang manajer keuangan adalah:

1. Investasi

Untuk fungsi manajemen keuangan yang pertama adalah berbicara tentang apa saja aset yang perlu dimiliki sebuah perusahaan serta bagaimana juga komposisi yang tepat atau dalam arti yang lebih mudah dipahami adalah berapa jumlah dana perusahaan yang berada di aktiva lancar seperti kas dan sebagainya serta berapa dana perusahaan yang boleh dialokasikan ke aktiva tetap seperti gedung, mobil perusahaan dan sebagainya.

Untuk memudahkan pemahaman tentang fungsi ini, bayangkan kembali bentuk Laporan Keuangan Neraca sebuah perusahaan. Untuk fungsi manajemen keuangan yang ini berada di sebelah kiri dari Neraca tersebut karena kita berbicara tentang Aset sebuah perusahaan.

2. Pendanaan

Untuk fungsi manajemen keuangan yang kedua ini, sedikit berkelanjutan dari fungsi utamanya yang berbicara tentang investasi perusahaan. Nah kalau di fungsi yang kedua ini, seorang manajer keuangan harus berfikir bagaimana cara memperoleh dana untuk mendapatkan komposisi asset yang sudah dirancang sedemikian rupa pada fungsi pertama manajemen keuangan di atas.

Posisi fungsi yang kedua ini berada di laporan keuangan Neraca sebuah perusahaan pada sisi sebelah Kanan. Kalau kita lihat kembali sebelah kanan dari Neraca akan kita jumpai elemen Kewajiban/*Liabilities* dan Ekuitas. Jadi apakah perusahaan mau melakukan pengajuan hutang atau tidak, kalau iya berapa besaran amannya dan sebagainya.

3. Manajemen Aset

Setelah investasi dan pendanaan sudah berhasil ditetapkan, maka tugas manajer keuangan selanjutnya adalah memperhatikan pengelolaan asetnya. Bagaimana komposisi asset lancar dan asset tetapnya apakah sudah sesuai atau belum, ataukah ada yang perlu dikoreksi karena mungkin kurang ekonomis dan sebagainya.

Adapun definisi ahli lain tentang Manajemen Keuangan menurut Saboo et al., (2008) adalah sebagai berikut: *Financial management refers to that part of the management activity, which is concerned with the planning, & controlling of firm's financial resources. It deals with finding out various sources for raising funds for the firm.* Perencanaan dan pengendalian asset-asset keuangan perusahaan menjadi focus utama

seorang manajer keuangan. Tujuan manajemen keuangan secara khusus melibatkan peningkatan kesejahteraan para pemegang saham, memberikan laba bagi perusahaan, memberikan imbalan yang tinggi kepada pihak manajemen perusahaan, pemenuhan tanggung jawab social perusahaan (Zulhawati & Rofiqoh, 2014)

D. Tujuan Perusahaan

Untuk bisa mengetahui apakah pekerjaannya sudah efisien atau tidak, maka manajer keuangan perlu adanya sebuah tujuan perusahaan.

D.1 Penciptaan Nilai

Tujuan yang umum diantaranya yaitu memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham perusahaan. Maksimalisasi laba (*profit maximization)* setelah pajak perusahaan biasa disebut EAT *(Earning After Taxes).* Tujuan memaksimalkan EPS (*Earning Per Share)*

seringkali dianggap sebagai versi memaksimalisasi laba. Dua perusahaan yang mungkin memiliki nilai perkiraan EPS yang sama, tetapi jika aliran laba dari salah satu perusahaan tersebut mengandung lebih banyak resiko, maka harga pasar per lembar saham perusahaaan tersebut juga lebih rendah. Dalam kasus ini, kita diarahkan untuk melihat pentingnya memperhitungkan resiko. Harga pasar saham tidak lain merupakan barometer kinerja bisnis manajemen sebuah perusahaan.

D.2 Problem Agensi

Kepemilikan yang terpisah dengan kegiatan manajemen perusahaan makan akan memberikan potensi konflik kepentingan. Jadi situasi ini akan memungkinkan pihak manajemen bertindak untuk kepentingan diri sendiri daripada untuk kepentingan para pemegang sahamnya. Teori agensi didefinisikan oleh Horne & Wachowicz Jr, (2019) merupakan cabang dari ekonomi yang berhubungan dengan perilaku para principal (contohnya pemilik) dan agen mereka (contohnya manajer perusahaan). Jadi dengan kata lain agen adalah yang diberikan amanah atau kepercayaan untuk mengelola perusahaan, sedangkan principal adalah pemilik perusahaan.

D.3 Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Tanggung jawab sosial merupakan tujuan bisnis yang mengakui tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan dan lingkungan hidup/ alam (Horne & Wachowicz Jr, 2019).

Tanggung jawab social atau yang biasa disebut dengan CSR (*Corporate Social Responsibility)* disini manajer selain bertugas memaksimalkan laba juga tidak boleh mengabaikan kepentingan lingkungan sekitar dan *stakeholder* lainnya seperti pelanggan,

pemasok, sistem perekrutan karyawan yang adil dan terbuka. Seiring dengan berjalannya waktu perusahaan juga perlu mencurahkan perhatiannya kepada *sustainability* (berkelanjutan). Jadi kemampuan sebuah perusahaan untuk mampu berkembang secara berkelanjutan juga perlu dipikirkan matang-matang oleh manajer tersebut.

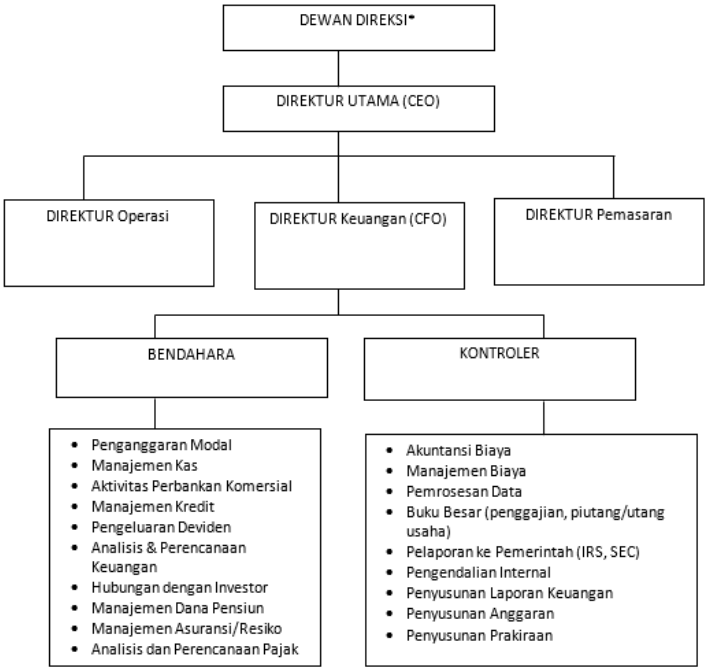
D.4 Tata Kelola Perusahaan

Horne & Wachowicz Jr (2019) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai sistem yang mengatur bagaimana perusahaan dikelola dan dikendalikan. Di sini terlibat hubungan antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen perusahaan. Tiga kategori individu menjadi kunci utama keberhasilan tata kelola perusahaan:

1. Pemegang saham biasa yang memilih dewan direksi
2. Dewan direksi perusahaan itu sendiri
3. Para pejabat eksekutif puncak yang dipimpin oleh direktur utama (*Chief Executive Officer- CE0)*

Pertanyaannya? Mengapa ketiga kategori individu ini penting?

D.5 Pengaturan Fungsi Manajemen Keuangan



Gambar 1 Manajemen Keuangan dalam Struktur Organisasi (Horne & Wachowicz Jr, 2019 page 10.)

Pengaturan fungsi manajemen keuangan dapat kita lihat pada Gambar 1 di atas maka tanggung jawab bendahara yang umumnya berhubungan dengan manajemen keuangan: investasi, pendanaan serta manajemen asset.

Tujuan manajemen yang pada dasarnya memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham memang harus tetap memperhatikan factor resiko. Hal itu disebabkan karena prediksi manfaat di masa mendatang pada sebuah investasi tidak dapat dipastikan.

Walaupun mungkin tidak berminat untuk berkarir sebagai manajer keuangan, tetapi tetap penting bagi Anda untuk mempelajari seluk beluk tentang manajer keuangan. Ke depan, tantangan kerja semakin tinggi, resiko bisnis juga tidak pudar, sehingga efisiensi biaya di segala lini bisnis sangat diperlukan. Oleh karena itu, mungkin saja tugas 1 atau 2 divisi yang berbeda akan dipegang oleh satu posisi sebagai manajer, sehingga perlu untuk mengembangkan keahlian secara vertical maupun horizontal.

Soal

1. Apa yang Anda ketahui tentang manajer keuangan?
2. Jelaskan dan berikan contoh masing-masing yang berbeda antara satu teman dengan teman lainnya, tentang 3 keputusan besar seorang manajemen keuangan!
3. Mengapa harga pasar bisa dijadikan barometer atau alat ukur kinerja bisnis manajemen?
4. Jelaskan pengaruh ataupun hubungan antara Resiko dengan Harga Pasar per saham!
5. Apa itu problem agency?
6. Jelaskan hubungan antara kemampuan berkembang secara berkelanjutan (*sustainability)* dengan tanggung jawab social perusahaan!
7. Berikan contoh pengaturan fungsi manajemen keuangan dengan menggunakan struktur organisasi suatu perusahaan! Gambarkan bagian-bagian struktur organisasinya untuk memperjelas!

BAB 2
NILAI WAKTU DARI UANG

Tingkat Bunga

Bunga didefinisikan sebagai uang yang dibayarkan (diterima) sebagai keuntungan uang (Horne & Wachowicz Jr, 2019). Bunga disini merupakan tambahan atau kelebihan dari uang yang diinvestasikan. Menerima uang dengan jumlah yang sama tetapi beda dalam waktu penerimaan, maka akan berbeda nilai uangnya karena disinilah kita perlu memperhitungkan nilai waktu dari uang. Keputusan finansial, baik pribadi maupun organisasi perusahaan memang seyogyanya harus memperhatikan nilai waktu dari uang. Uang 1 juta yang diterima sekarang atau uang 1 juta yang diterima nanti, tentu kita sudah mampu menjawabnya bukan?apa jawabannya. Uang 1 juta yang bisa kita terima sekarang akan bisa kita tempatkan pada investasi yang memperoleh tingkat pengembalian, dan uang yang kita terima nanti juga akan memperhitungkan faktor resiko juga tentunya.

Dua konsep utama yaitu
Nilai masa depan adalah nilai pada waktu di masa depan dalam jumlah kini dari uang, atau serangkaian pembayaran dievaluasi pada tingkat bunga tertentu.
Nilai kini adalah nilai saat ini jumlah uang masa depan, atau serangkaian pembayaran dievaluasi pada tingkat bunga tertentu

Tingkat bunga digunakan untuk menyatakan nilai waktu dari uang. Untuk tingkat bunga ini dibedakan ada tingkat bunga sederhana dan tingkat bunga majemuk.

Tingkat Bunga Sederhana

Tingkat bunga sederhana adalah bunga yang dibayarkan hanya berdasarkan jumlah asli nilai pokok pinjaman.

Rumus untuk menghitung tingkat bunga sederhana:

$$SI = P_0\,(i)(n)$$

Dimana SI = tingkat bunga sederhana
P_0 = nilai pokok pinjaman
i = tingkat bunga per periode
n = jumlah periode waktu

Nilai masa depan (FV) untuk tingkat bunga sederhana dihitung dengan menggunakan rumus:

$$FV_n = P_0\,[1 + (i)(n)]$$

Nilai kini (PV) untuk tingkat bunga sederhana dihitung dengan menggunakan rumus:

$$PV_n = P_0 = FV_n/\{1 + (i)(n)]$$

Tingkat Bunga Majemuk

Tingkat bunga majemuk adalah bunga yang dibayarkan berdasarkan bunga dan nilai pokok sebelumnya juga.

Ringkasan rumus utama Bunga Majemuk:

Arus Kas Tunggal

$$FV_n = P_0(1+i)^n$$

$$= P_0(FVIF_{i,n}$$

$$PV_n = FV_n[1/(1+i)^n]$$

$$= FV_n(PVIF_{in})$$

Anuitas

$$FVA_n = R([1+i)^n - 1]/i)$$

$$= R(FVIFA_{i,n})$$

$$PVA_n = R[(1\text{-}[1/(1+i)^n])/i]$$

$$= R(FVIFA_{in})$$

$$FVAD_n = R(FVIFA_{i,n})\ (1+i)$$

$$PVAD_n = R(PVIFA_{i,n-1} + 1)$$

$$= (1+i)(R)(PVIFA_{i,n})$$

Dimana R = Nilai yang dibayar (diterima)

Salah satu tips untuk menyelesaikan soal tentang nilai waktu uang adalah buatlah garis waktu sehingga bisa melihat dan membayangkan lebih jelas dimana posisi arus kas yang relevan. Beberapa istilah pada materi nilai waktu uang yang perlu dipahami diantaranya yaitu:

- Anuitas merupakan sebuah pembayaran atau penerimaan yang besarnya sama, kontinyu dan terjadi selama kurun waktu tertentu.
- Nilai kini dari anuitas sederhana maka nilai kini dihitung mulai satu periode sebelum arus kas yang pertama.
- Nilai kini dari anuitas awal maka nilai kini dihitung mulai pada arus kas pertama.
- Nilai masa depan dari anuitas sederhana maka nilai masa depan dihitung mulai pada arus kas terakhir.
- Nilai masa depan dari anuitas awal maka nilai masa depan dihitung mulai satu periode setelah arus kas terakhir.
- Tingkat bunga tahunan efektif merupakan tingkat bunga tahunan yang dimajemukkan setiap tahunnya.
- Amortisasi utang merupakan penurunan jumlah pokok utang secara progresif pada saat terjadi pembayaran.

Soal:

1. Apa yang Anda ketahui tentang perbedaan tingkat bunga sederhana dengan tingkat bunga majemuk? Jelaskan dengan contoh soal ataupun kasus yang berbeda antara satu mahasiswa dengan yang lainnya!
2. Aldo seorang pria berumur 32 tahun. Berat tubuhnya naik 3 persen per tahunnya. Untuk berat badan saat ini 150 pon. Berapa berat badan Aldo pada dia berumur 55 tahun nantinya?

3. Perhatikan Tabel di bawah ini:

ARUS KAS	AKHIR TAHUN				
	1	2	3	4	5
A	150	200	200	300	400

Table 1 Soal bunga majemuk

Dari Tabel di atas hitunglah nilai masa depan dari masing-masing aliran pada akhir tahun ke 5 dengan tingkat bunga majemuk sebesar 12% !

BAB 3
ANALISIS DANA, ANALISIS ARUS KAS, DAN PERENCANAAN KEUANGAN

A. Laporan Arus Dana

Merupakan ringkasan mengenai berbagai perubahan posisi keuangan perusahaan dari satu period eke periode lainnya, disebut juga sebagai laporan sumber dan penggunaan dana atau laporan perubahan posisi keuangan. Dari laporan arus dana ini kita bisa melihat apakah perusahaan tersebut memiliki dana yang memadai untuk memenuhi liabilitas keuangannya ketika jatuh tempo dan mampu memanfaatkan peluang investasi yang ada. Laporan arus dana ini intinya lebih berfokus pada perubahan kas perusahaan.

Untuk lebih singkatnya, laporan arus dana dapat dibuat pengklasifikasian sumber dana dan penggunaan dana seperti petunjuk berikut ini:

Sumber Dana	Penggunaan Dana
Penurunan (-) dalam bagian asset Kenaikan (+) dalam bagian passive yaitu liabilitas atau ekuitas	Kenaikan (+) dalam bagian asset Penurunan (-) dalam bagian passive yaitu liabilitas atau ekuitas.

Table 2 Laporan arus dana

Analisis arus dana ini sangat bermanfaat bagi seorang manajer keuangan karena dapat merencanakan pendanaan berjangka panjang dan menengah serta ketidakseimbangan dalam penggunaan dana dapat dideteksi lebih awal sehingga solusi yang

diambil pun bisa lebih cepat dan tepat. Sebagai contoh dana yang diinvestasikan ke persediaan ternyata tidak sesuai dengan pertumbuhan asset lainnya, masalah ini bisa diperiksa lebih lanjut apakah karena ketidakefisienan manajemen persediaan ataupun permasalahan lainnya.

Laporan arus dana ini juga memungkinkan seorang manajer keuangan menganilasa pemasukan dan pengeluaran dana di perusahaan secara historis (Yunanto et al., 2015)

B. Laporan Arus Kas

Merupakan ikhtisar penerimaan dan pembayaran kas selama suatu periode waktu (Horne & Wachowicz Jr, 2019). Biasanya dibedakan menjadi 3 aktivitas utama yaitu aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

Pada laporan arus kas ini kita bisa mengetahui tentang berbagai aktivitas yang menaikkan kas dan menurunkan kas, dan dipisahkan sesuai dengan salah satu dari tiga jenis kategori umum tadi. Laporan arus kas dapat disajikan dengan menggunakan “metode langsung” atau melalui “metode tidak langsung”.

Satu-satunya perbedaan antara metode langsung dan tidak langsung berkaitan dengan penyajian pelaporan aktivitas operasi, namun bagian investasi dan pendanaan akan sama di bawah kedua metode tersebut. Untuk lebih jelasnya bisa dilihat pada tabel berikut ini:

METODE LANGSUNG Laporan Arus Kas Perusahaan XYZ		**METODE TIDAK LANGSUNG** Laporan Arus Kas Perusahaan XYZ	
ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI		ARUS KAS DARI AKTIVITAS OPERASI	
Kas yang diterima dari pelanggan	xxxxx	Laba neto	xxxxx
Kas yang harus dibayar ke pemasok	(xxxx)	Penyusutan	xxxx
Bunga yang dibayar	(xxxx)	Kas yang tersedia (digunakan) oleh	
Pajak yang dibayar	(xxxx)	asset lancar dan liabilitas yang berkaitan	
Kas Neto yang tersedia (digunakan) melalui		dgn operasi	
aktivitas operasi	xxxxx	Penurunan piutang usaha	
		Kenaikan, persediaan	xxxx
ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI		Kenaikan, beban dibayar di muka	(xxx)
Penambahan asset tetap	(xxxx)	Kenaikan, pembayaran pajak di muka	(xxx)
Pemb. untuk investasi jangka panjang	(xxxx)	Kenaikan utang usaha	(xxx)
Kas Neto yang tersedia (digunakan) melalui		Penurunan utang pajak	xxx
aktivitas investasi	(xxxx)	Kas Neto yang tersedia (digunakan) melalui	
		aktivitas operasi	xxxx
ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN		ARUS KAS DARI AKTIVITAS INVESTASI	
Kenaikan pinjaman jangka pendek	xxxx	Tambahan asset tetap	(xxxx)
Tambahan pinjaman jangka panjang	xx	Pemb. untuk investasi jangka panjang	(xxxx)
Deviden yang dibayar	(xxx)	Kas Neto yang tersedia (digunakan) melalui	
Kas Neto yang tersedia (digunakan) melalui		aktivitas investasi	(xxxx)
aktivitas pendanaan	(xxx)		
Kenaikan (penurunan) kas dan setara kas	xx	ARUS KAS DARI AKTIVITAS PENDANAAN	
Kas dan setara kas, 31 maret 20X1	xxx	Kenaikan pinjaman jangka pendek	xxxx
Kas dan setara kas, 31 maret 20X2	xxxx	Tambahan pinjaman jangka panjang	xx
		Deviden yang dibayar	(xxx)
		Kas Neto yang tersedia (digunakan) melalui	
		aktivitas pendanaan	(xxx)
		Kenaikan (penurunan) kas dan setara kas	xx
		Kas dan setara kas, 31 maret 20X1	xxx
		Kas dan setara kas, 31 maret 20X2	xxxx

Table 3 Laporan arus kas

Perencanaan Keuangan

Anggaran kas memberikan informasi hanya mengenai proyeksi arus kas, sedangkan di prakiraan laporan keuangan kita bisa memasukkan proyeksi atau prakiraan untuk semua asset, liabilitas dan berbagai item di laporan laba rugi. Laporan ini menawarkan pandangan mengenai kondisi keuangan di masa mendatang dan kinerja perusahaan.

PRAKIRAAN ASET

$$Rasio\ Perputaran\ Persediaan = \frac{Harga\ Pokok\ Penjualan}{Persediaan\ (Akhir)}$$

Soal

Tabel di bawah ini menunjukkan perubahan jumlahnya dari posisi tahun lalu. Kategorikan bagian berikut sebagai sumber dana atau penggunaan dana!

Bagian		**Bagian**	
Kas	- 150	Utang usaha	+200
Piutang Usaha	+ 700	Beban yang harus dibayar	-100
Persediaan	- 250	Utang jangka panjang	-150
Deviden yang dibayar	+300	Laba neto	+500
Penyusutan	+900	Tambahan asset tetap	+800

Table 4 Soal analisis dana

BAB 4
GAMBARAN UMUM MANAJEMEN MODAL KERJA

Modal kerja ada 2 jenis yaitu modal kerja neto dan modal kerja bruto. Didefinisikan oleh Horne & Wachowicz Jr, 2019 bahwa modal kerja neto adalah asset lancar dikurangi liabilitas jangka pendek, sedangkan modal kerja bruto merupakan investasi perusahaan dalam asset lancar. Pada umumnya ketika akuntan berbicara tentang modal kerja maka hal itu merujuk pada modal kerja neto (*net working capital).*

Peran Penting Manajemen Modal Kerja

Komposisi asset lancar yang lebih besar sangat penting bagi sebuah perusahaan manufaktur. Bagi perusahaan distribusi, jumlahnya bahkan lebih besar lagi. Tingkat asset lancar yang tinggi akan memberikan imbal hasil atas investasi (*Return On Investment-ROI*) yang rendah. Akan tetapi, asset lancar yang terlalu sedikit perusahaan bisa mengalami kesulitan untuk mempertahankan operasi lancar.

Manajemen kas, piutang usaha, sekuritas yang dapat diperjualbelikan, utang usaha dan cara lain pendanaan jangka pendek merupakan tangggung jawab langsung manajer keuangan. Beberapa tugas seorang manajer keuangan dapat dirinsi sebagai berikut (Fadah, 2013):

1. Perencanaan
   Mendiskusikan dengan para eksekutif lainnya tentang masa depan perusahaan dan menyusun langkah-langkah apa yang perlu dipersiapkan untuk menghadapi atau menggapai masa depan perusahaan tersebut.

2. Keputusan mengenai investasi dan pembiayaannya
   Manajer keuangan harus memutuskan bagaimana menempatkan investasi yang tepat dan bagaimana juga memperoleh modal untuk membiayainya.
3. Pengkoordinasian dan pengendalian
   Manajer keuangan mengawasi jalannya operasional keuangan perusahaan dan mengevaluasi apabila ada yang masih dirasa kurang pas supaya lebih cepat diatasi permasalahannya.
4. Interaksi dengan pasar uang dan pasar modal
   Sekuritas perusahaan apa yang perlu diperdagangkan di pasar keuangan juga menjadi perhatian seorang manajer keuangan.
5. Manajemen resiko
   Resiko apa saja yang harus dilindung nilai (*hedging)* dan mendapatkan solusinya yang paling efektif merupakan tugas seorang manajer keuangan juga.

Profitabilitas Dan Resiko

Dua isu keputusan tentang manajemen modal kerja yang baik yaitu:

1. Tingkat investasi asset lancar optimal
2. Mendukung investasi asset lancar dengan komposisi yang tepat atas pendanaan jangka pendek dan jangka panjang

Dua keputusan ini juga tetap harus memperhatikan antara profitabilitas dan resiko.

Berbagai Isu Modal Kerja

A. Jumlah Optimal Aset Lancar
   Untuk menentukan jumlah asset lancar, pihak manajemen juga harus mempertimbangkan profitabilitas dan resiko. Semakin besar tingkat asset lancar, semakin besar likuiditas perusahaan, jika proporsi komponen lainnya tetap.

$$\text{ROI} = \frac{Laba\ Neto}{Total\ Aset} = \frac{Laba\ Neto}{(Kas+Piutang+Persediaan)+Aset\ Tetap}$$

ROI berbanding terbalik dengan asset, sehingga semakin tinggi proporsi pada asset maka akan mengurangi profitabilitas.

Dua prinsip dasar utama dalam keuangan:

1. Profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas
2. Profitabilitas berbanding lurus dengan resiko

B. Klasifikasi Modal Kerja

Klasifikasi berdasarkan waktu dapat dibedakan menjadi :

a. Modal Kerja Permanen
   Modal kerja "tulang punggung" sehingga digunakan untuk memenuhi kebutuhan minimum jangka panjang.
b. Modal Kerja Sementara
   Investasi pada asset lancar yang berubah-ubah sesuai kebutuhan musiman.

Pendanaan Aset Lancar: Bauran Jangka Pendek Dan Jangka Panjang

Pendekatan Lindung Nilai (penyesuaian waktu jatuh tempo-*hedging maturity approach)*

Merupakan metode pendanaan yang menyeimbangkan semua asset dengan instrument pendanaan yang waktu jatuh temponya mendekati.

Pendanaan Jangka Pendek versus Jangka Panjang

Semakin pendek waktu jatuh tempo liabilitas utang perusahaan, maka semakin besar resiko perusahaan tidak mampu memenuhi pokok maupun bunganya. Jadi mengikat dana ke asset jangka panjang dan meminjam dana berjangka pendek membawa resiko perusahaan tidak mampu memperbarui pinjamannya. Tingkat bunga jangka pendek juga lebih banyak berfluktuasi daripada tingkat bunga jangka panjang.

Keuntungan dan Kerugian Risiko versus Biaya

Resiko antara pendanaan jangka pendek dan jangka panjang harus diseimbangkan dengan biaya bunganya. Semakin lama jadwal jatuh tempo utang, maka semakin mahal juga biayanya. Secara umum, utang jangka pendek mempunyai resiko yang lebih besar daripada utang jangka panjang tetapi juga lebih murah.

Menggabungkan Struktur Liabilitas Dan Keputusan Aset Lancar

Ketidakpastian dan Margin Keamanan

Perusahaan tidak dapat meminjam dengan cepat untuk memenuhi kebutuhan kas yang mendadak, maka margin keamanan hanya dapat dipenuhi apabila:

1. Meningkatkan tingkat asset lancar terutama kas dan sekuritas yang dapat diperjualbelikan
2. Memperpanjang jadwal jatuh tempo

Resiko dan Profitabilitas

Keputusan tentang margin keamanan di atas akan mempertimbangkan resiko, profitabilitas dan juga sikap manajemen terhadap resiko tersebut. Setiap solusi seperti meningkatkan likuiditas, memperpanjang jadwal jatuh tempo, atau kombinasinya akan mengurangi kemampuan pencapaian laba perusahaan.

Soal

1. Apa yang dimaksud dengan manajemen modal kerja
2. Mengapa semakin besar tingkat asset lancar, semakin besar juga likuiditas sebuah perusahaan?
3. Apa yang Anda ketahui dengan pendekatan lindung nilai?Berikan contohnya!
4. Perusahaan ABC memiliki total asset 3,4 juta rupiah dengan asset lancar sebesar 0,7 juta rupiah. Penjualannya 12 juta rupiah per tahun, margin laba bruto sebesar 12 persen. Perusahaan sedang mempertimbangkan tingkat asset lancar yang lebih tinggi. Kenaikan tingkat asset lancar ini ada 2 pilihan yaitu 0,7 juta rupiah atau 0,9 juta rupiah. Kenaikan asset lancar ini nantinya akan dibiayai dengan modal ekuitas yang baru.
   a. Tentukan perputaran total asset, laba atas investasi sebelum pajak, margin laba neto sebelum pajak dengan menggunakan 3 alternatif tingkat asset lancar
   b. Jika penambahan set lancar dibiayai oleh utang jangka panjang dengan suku bunga 15 persen, berapa “biaya” bunga sebelum pajak dari kedua kebijakan yang baru tersebut?

BAB 5
MANAJEMEN KAS, PIUTANG USAHA, DAN MANAJEMEN PERSEDIAAN

Berbagai Motif Untuk Menahan Kas

Horne & Wachowicz Jr, (2019) mengemukakan beberapa motif perusahaan untuk menahan kas:

a. Motif transaksi
   Digunakan untuk memenuhi pembayaran seperti pembelian, upah, pajak dan kegiatan bisnis umum.
b. Motif spekulasi
   Untuk memanfaatkan peluang yang ada seperti adanya diskon biaya bahan baku.
c. Motif berjaga-jaga

   Mempertahankan batas keamanan untuk memenuhi kebutuhan kas di luar perkiraan.

Manajemen kas ini melibatkan proses penagihan, pengeluaran, dan investasi sementara kas yang efisien. Bagian bendahara perusahaan biasanya bertanggung jawab atas tugas ini. Untuk bagian penagihan dan pengeluaran ini, tentunya 2 sisi yang bertolak belakang di perusahaan. Penagihan menghendaki secepatnya dengan harapan uang yang diperoleh dapat dimanfaatkan lebih dini. Sebaliknya, pengeluaran ,menghendaki ditunda sehingga uang yang ada bisa dimanfaatkan untuk investasi atau kebutuhan perusahaan lainnya.

Manajemen kas mengatur antara resiko dan imbal hasil supaya terjadi keseimbangan dalam pemilikan kas(Mulyawan, 2017). Keahlian ini harus dimiliki seorang manajer keuangan mengingat kas

merupakan asset lancar yang pastinya digunakan untuk menjalankan operasional perusahaan secara umum.

Mempercepat Penerimaan Kas

A. Penagihan

Beberapa cara yang dapat digunakan untuk mempercepat proses penagihan kas diantaranya yaitu:

1. Mengirimkan faktur (*invoice)* yang memuat harga, jumlah dan syarat pembayaran dari barang yang dibeli
2. Mempercepat pengiriman pembayaran dari pelanggan ke perusahaan kita
3. Mengurangi waktu pembayaran apabila belum bisa dapat langsung dicairkan alat pembayarannya.

a. Ambangan Tagihan

Merupakan batas tagihan yang bisa ditanggung perusahaan, memperhitungkan waktu antara pengiriman giro pembayaran sampai dengan adanya kas yang sudah bisa dimanfaatkan oleh perusahaan.

b. Tagihan Awal

Mengirimkan faktur ke pembeli secepat mungkin merupakan langkah penting yang harus dilakukan untuk mempercepat penagihan.

c. Sistem *Lockbox*

Hal ini lebih banyak dilakukan di Amerika Serikat, dimana Bank dilibatkan untuk mendapatkan dan memproses giro-giro yang dimasukkan ke dalam kotak tersebut secara harian, serta otomatis apabila berhasil diproses akan dimasukkan ke

rekening perusahaan penerima masing-masing serta tentunya disertai dengan daftar pembayaran yang sudah berhasil diterima.

B. Pemusatan Kegiatan Perbankan

Dengan adanya sistem *Lockbox* di atas maka memungkinkan untuk memusatkan pada satu bank terpusat (*concentration bank).* Proses pemusatan kas ini memiliki beberapa dampak diantaranya yaitu:

a. Monitor terhadap arus kas masuk dan kas keluar lebih termonitor
b. Mengurangi saldo yang berlebih karena cukup hanya di satu bank terpusat, yang sebelumnya di bank-bank regional tentu ada syarat saldo minimal di masing-masing bank regional tersebut
c. Investasi menjadi lebih efisien dan efektif

Memperlambat Pengeluaran Kas

Selain mempercepat penagihan untuk meningkatkan posisi kas dalam perusahaan, tujuan perusahaan lainnya diantaranya yaitu melakukan pengeluaran kas selambat mungkin. Berbicara tentang pengeluaran kas, maka disini kita berbicara seolah-olah kita sebagai perusahaan pihak “pembeli”. Beberapa cara yang dapat dilakukan diantaranya yaitu:

a. Memainkan “ambangan”
   Seringkali terdapat selisih saldo antara saldo buku kas perusahaan dengan saldo buku bank. Hal ini disebabkan karena selisih waktu pemrosesan giro yang sudah diterima pihak bank. Saldo buku kas perusahaan negatif karena sudah mencatat adanya pengeluaran, sedangkan saldo di

bank masih positif karena belum diproses pembayaran tersebut (menunggu sesuai waktu yang tertera pada giro). Adanya estimasi selisih kas ini di perusahaan, bisa juga dimanfaatkan untuk investasi lain dengan tingkat pengembalian yang tinggi.

b. Pengendalian pengeluaran
   Salah satu cara yang cukup jitu diantaranya yaitu memusatkan pengeluaran kas pada satu rekening utama, dan dengan dikawal prosedur yang ketat untuk mengeluarkan kas ini. Memanfaatkan waktu diskon tunai pada hari terakhir diskon tunai dapat digunakan.

c. Pengendalian jarak jauh dan terkendali
   Merupakan sistem yang diterapkan pada bank yang berjarak geografis cukup jauh dari pelanggannya. Hal ini dilakukan melalui kliring giro. Jadi proses pembayaran tetap bisa dilakukan walaupun secara geografis berjarak jauh. Untuk pemanfaatan ambang pengeluaran di atas harus dilakukan secara bijak dan tepat waktu, untuk menghindari kehilangan kepercayaan dari pemasok kita.

Piutang Usaha

Merupakan jumlah uang yang belum dibayarkan dari orang lain kepada kita.

Kebijakan Kredit Dan Penagihan

Berbicara tentang piutang usaha, pasti berhubungan dengan adanya pemberian kredit dan proses penagihan. Standar kredit dapat diturunkan dalam rangka meningkatkan penjualan dan perolehan laba. Kredit merupakan salah satu ujung tombak pemasaran di perusahaan kita. Kalau perusahaan lain bisa

memberikan kredit dengan jumlah yang cukup dan waktu longgar, namun perusahaan kita tidak, maka ini akan menjadi salah satu factor yang mempengaruhi penjualan di perusahaan kita juga. Beberapa perhitungan yang bisa digunakan ketika adanya kenaikan penjualan diantaranya sebagai berikut:

Profitabilitas penjualan tambahan = (Margin Kontribusi per unit) x (Tambahan unit yang dijual)

Piutang tambahan = (Laba Penjualan tambahan) / (Perputaran piutang untuk pelanggan baru)

Investasi dalam piutang tambahan = (Biaya variabel per unit/Harga penjualan per unit) x (Piutang Tambahan)

Permintaan Imbal Hasil Sebelum Pajak atas investasi tambahan = (Biaya Peluang) x (Investasi Piutang Tambahan).

Manajemen Dan Pengendalian Persediaan

Untuk perusahaan manufaktur, persediaan ini melibatkan antara proses produksi dan penjualan. Di dalam sebuah perusahaan manufaktur pasti ada yang namanya persediaan bahan baku, persediaan barang dalam proses. Untuk persediaan bahan baku dibutuhkan supaya perusahaan berada dalam kondisi *ready* untuk beroperasi. Persediaan barang dalam proses juga dibutuhkan supaya pihak divisi lain tidak menunggu terlalu lama untuk melakukan proses akhir. Di sisi lain, persediaan penting namun juga membawa beberapa dampak kelemahan diantaranya yaitu biaya penyimpangan, penanganan persediaan dan biaya keusangan persediaain itu sendiri. Oleh karena itu pada area ini diperlukan keseimbangan akhir yang tentunya bergantung pada koordinasi dan

perhitungan yang matang antara area produksi, pemasaran, penjualan dan keuangan perusahaan.

Jumlah Pesanan Ekonomis (*Economic Order Quantity*- EOQ)

Menunjukkan jumlah persediaan yang akan dipesan berapa supaya total biaya persediaan dapat diminimalkan serendah mungkin.

Beberapa rumus yang berhubungan dengan hal ini diantaranya yaitu:

Rata-rata persediaan = Q/2

dimana Q adalah jumlah yang dipesan dan diasumsikan konstan untuk periode yang direncanakan.

Total Biaya Persediaan (T) = C (Q/2) + 0 (S/Q)

Dimana
C = Biaya penggudangan per unit
S = Total penggunaan barang persediaan untuk periode tersebut

$$EOQ = \sqrt{\frac{2(O)(S)}{C}}$$

Saat Pemesanan (OP)= Waktu tunggu x Penggunaan Harian

Just In Time

Sehubungan dengan manajemen persediaan, banyak juga perusahaan yang menggunakan pengendalian *Just In Time.* Persediaan dilakukan hanya pada saat dibutuhkan saja. Tujuan dari sistem *JIT* ini selain mengurangi persediaan dan biayanya tetapi lebih kepada produktivitas kualitas produk yang berkelanjutan.

Soal

1. Apa tujuan kita harus melakukan manajemen kas yang efisien?
2. Jelaskan berbagai metode untuk mempercepat penagihan piutang usaha!
3. Bagaimana tingkat investasi dalam piutang usaha dipengaruhi oleh kebijakan kredit perusahaan?
4. Jelaskan keuntungan dan kerugian yang diperoleh dalam hubungannya meningkatkan atau menurunkan jumlah persediaan!

BAB 6
PENDANAAN JANGKA PENDEK

Pendanaan jenis ini dibedakan apakah spontan atau dinegoisasikan.

A. Pendanaan Spontan

Utang Usaha (Kredit Dagang dari Pemasok)

Untuk pedagang yang berukuran kecil sangat bergantung pada utang dagang seperti ini karena lebih fleksibilitas dalam pembayaran jatuh tempo.

Beberapa syarat penjualan berdasarkan diskon tunai diantaranya yaitu:

1. COD dan CBD- Tidak ada kredit dagang.

   Cash On Delivery (COD) berarti uang harus diberikan pada saat barang diterima, sedangkan CBD (*Cash Before Delivery)* artinya uang diberikan terlebih dahulu sebelum barang yang dipesan dikirimkan.

2. Akhir Periode Neto- Tidak Ada Diskon Tunai
   Penjual memberikan batasan toleransi waktu pembayaran. Sebagai contoh syarat "net 30" artinya maksimal maksimal waktu pembayaran yang diberikan adalah 30 hari.
3. Akhir Periode Neto – Diskon Tunai
   Penjual memberikan diskon tunai apabila pembeli mampu memberikan pembayaran sesuai batasan waktu yang diberikan. Syarat "5/10, net 30" artinya penjual akan memberikan diskon sebesar 5% apabila pembayaran mampu dilunasi selama kurun waktu 10 hari, tetapi apabila

tidak mampu dipenuhi dalam waktu 10 hari maka pembayaran tersebut harus dilunasi maksimal dalam waktu 30 hari.

4. Perjanjian Secara Musiman
   Penjual menawarkan terlebih dahulu kepada pembeli. Hal itu biasanya dilakukan sebelum puncak penjualan dan menguntungkan pihak penjual karena mampu memprediksi tingkat produktivitas produk terlebih dahulu.

Biaya yang timbul apabila tidak memanfaatkan diskon tunai dapat dihitung dengan menggunakan rumus sbb:

$$Perkiraan\ biaya\ bunga\ tahunan = \frac{\%\ diskon}{(100\% - \%diskon)} \times \frac{365\ hari}{(tanggal\ pembayaran - periode\ diskon)}$$

B. Pendanaan Yang Dinegoisasikan

B.1 Kredit Pasar Uang

a. Surat Berharga Komersial (*commercial paper)* merupakan wesel promes jangka pendek tanpa jaminan yang dijual di pasar uang (Horne & Wachowicz Jr, 2019). Surat berharga komersial ini lebih disukai karena secara umum lebih murah dari pinjaman komersial jangka pendek yang dikeluarkan oleh bank komersial.

b. Letter *of Credit (L/C)*
   Dengan biaya tertentu, bank memberikan *Letter of Credit (L/C)* yang menjamin investor bahwa kewajiban perusahaan akan dibayar (Horne & Wachowicz Jr, 2019).

c. Akseptasi Bankir

Merupakan wesel promes jangka pendek yang berisi komitmen bank untuk membayar pemegang surat tersebut sebesar nilai nominal yang telah disepakati pada waktu jatuh tempo(Horne & Wachowicz Jr, 2019). Jadi akseptasi banker ini karena merupakan pemenuhan kewajiban bank untuk membayar, maka kegiatan ini biasanya diawali dengan adanya *Letter Of Credit (L/C)* terlebih dahulu.

B.2 Pinjaman Tanpa Jaminan

Bank komersial tentunya berani memberikan pinjaman tanpa jaminan adalah kepada pihak-pihak yang dianggap layak mendapatkan pinjaman tanpa jaminan dengan biaya yang lebih rendah. Biasanya diberikan kepada pinjaman yang digunakan untuk membeli asset, dimana asset itu nantinya bisa menghasilkan uang yang tentunya bisa digunakan untuk membayar pinjaman dengan sendirinya.

Batas Kredit

Untuk batas kredit biasanya disepakati secara informal antara bank dan peminjam.

Kesepakatan Kredit Bergulir (*revolving credit agreement)*

Lebih bersifat formal tentang berapa batasan kredit yang bisa diambil oleh si peminjam. Sebagai contoh:

diberikan kredit bergulir sebesar Rp 500.000.000,00 tetapi Rp 300.000.000, 00 sudah dipinjam maka Rp 200.000.000,00 ini bisa dipinjam kapan saja.

Biaya komitmen (*commitment fee)*

Merupakan biaya yang dikenakan karena adanya kelebihan dari kesepakatan kredit bergulir yang belum digunakan. Sebagai contoh dalam kasus di atas kesepakatan kredit bergulir sebesar 500juta namun rata rata peminjaman hanya berkisar 300juta, maka 200 juta ini bisa dikenakan biaya komitmen atas jumlah yang belum digunakan.

Pinjaman Transaksi

Biasanya tepat diterapkan pada kontraktor yang butuh pinjaman untuk menyelesaikan pekerjaannya. Ketika pekerjaan selesai, dan klien membayar maka kontraktor akan membayar hutangnya di bank. Dan bank akan mengevaluasi kemampuan peminjam untuk membayar pinjamannya ini. Jadi dalam hal ini transaksi terpisah dari kesepakatan kredit bergulir di atas yang kita bahas.

B.3 Kilas Balik: Biaya Pinjaman

a. Tingkat Bunga
   Merupakan negoisasi antara peminjam dan pemberi pinjaman.

B Berbagai metode menghitung Tingkat Bunga
   Dua cara umum yang digunakan adalah dasar penagihan dan dasar diskonto.

c. Saldo minimal
   Jumlah ini bisa berbeda-beda karena tergantung kesepakatan antara peminjam dan pemberi pinjaman.

Rumus umum untuk menghitung tingkat bunga efektif untuk pinjaman jangka pendek (Horne & Wachowicz Jr, 2019) adalah

$$\left(\frac{Total\ bunga\ yang\ dibayar + Total\ Biaya\ yang\ dibayar(jika\ ada)}{Dana\ yang\ dapat\ digunakan}\right) x \left(\frac{365\ hari}{Jumlah\ hari\ utang\ berjalan}\right)$$

B.4 Pinjaman dengan Jaminan (Berjaminan Aset)

a. Pinjaman dengan Jaminan Piutang Usaha

Pemberi pinjaman akan menganalisis kualitas piutang perusahaan, untuk memutuskan apakah akan diberikan pinjaman atau tidak, kalau pun diberikan berapa batasan yang dapat diberikan. Kesulitan utama jenis pinjaman ini adalah biaya untuk memproses agunan tersebut dan resiko penipuan.

b. Pinjaman dengan Jaminan Persediaan

Para pemberi pinjaman mempertimbangkan daya jual, umur, stabilitas harga pasar, kesulitan ketika menjual serta biaya yang dikeluarkan apabila menjual persediaan tersebut. Ada beberapa metode di pinjaman dengan jaminan persediaan ini, diantaranya yaitu:

1. Klaim property mengambang (*flowing lien)*
   Peminjam dapat menyerahkan persediaan tanpa menjelaskan spesifikasi property yang dilibatkan.
2. Hipotek Kepemilikan
   Pemberi pinjaman memiliki klaim atas persediaan tersebut, tidak dapat dijual kecuali pemberi pinjaman memberikan ijinnya
3. Penerimaan wali amanat
   Peminjam melakukan penjualan di bawah izin dari pemberi pinjaman.

4. Penggadaian
   Pemberi pinjaman memperoleh jaminan kepemilikan atas barang-barang dari penggadaian.
5. Penggadaian di tempat
   Persediaan yang diserahkan berlokasi di tempat peminjam.

C. Anjak Piutang Usaha

Apabila piutang usaha yang diberikan jaminan atas sebuah pinjaman, maka perusahaan masih memiliki kepemilikan atas pinjaman tersebut. Tetapi apabila perusahaan melakukan anjak piutang maka kepemilikan piutang sudah dialihkan ke perusahaan anjak piutang (seringkali merupakan cabang sebuah bank). Untuk kesediaan menanggung resiko, perusahaan anjak piutang menerima komisi. Sumber anjak piutang diantaranya yaitu bank-bank komersial, anak cabang perbankan serta para perusahaan anjak piutang lama lainnya. Kelemahannya anjak piutang bisa dikategorikan sangat mahal. Keuntungannya anjak piutang usaha ini membebaskan perusahaan dari biaya pemrosesan piutang, biaya penagihan, biaya piutang tak tertagih yang tentunya hal ini bisa menjadi penghematan yang sangat berarti bagi sebuah perusahaan kecil.

D. Komposisi Pendanaan Jangka Pendek

Untuk menciptakan bauran komposisi pendanaan jangka pendek yang tepat maka kita perlu memperhatikan biaya antara berbagai alternative, waktu, fleksibilitas, serta tingkat penahanan asset perusahaan.

Soal:

1. Jelaskan pendanaan jangka pendek dengan metode pendanaan langsung!
2. Jelaskan pendanaan jangka pendek melalui perjanjian!
3. Apabila syarat diskon tunai “3/10, net 70”. Hitunglah berapa biaya berdasarkan presentasi tahunan apabila tidak memanfaatkan diskon tunai!

BAB 7
PENGANGGARAN MODAL DAN ESTIMASI ARUS KAS

A. Proses Penganggaran Modal

Teknik penganggaran modal dikenal juga dengan *capital budgeting* (Brigham & Ehrhardt, 2008; Horne & John M. Wachowicz, 2014). Penganggaran modal merupakan kegiatan manajemen untuk menyusun sebuah proposal proyek invetasi (Steinert, 2017). Proposal proyek investasi digunakan manajemen untuk mengembangkan usaha perusahaan menjadi lebih besar. Proposal proyek investasi ini juga bisa di aplikasikan untuk perusahaan yang baru akan berdiri. Mengapa harus menyusun proposal proyek investasi? Sangat penting bagi perusahaan atau yang baru mau mendirikan sebuah usaha untuk menyusun proposal proyek investasi untuk menilai tingkat kelayakan sebuah usaha yang nantinya akan dijalankan.

Berdasarkan (Horne & John M. Wachowicz, 2014), proposal proyek investasi dikelompokkan menjadi beberapa kelompok diantaranya :

a. Perusahaan akan membuat produk baru. Misal : PT Indofood berencana akan membuat produk baru “keju”.

b. Perusahaan akan mengganti alat yang lama menjadi alat yang baru. Misal : PT Indofood akan mengganti mesin penggoreng indomie yang lama dengan mesin penggoreng indomie dengan kapasitas yang lebih besar.

c. Perusahaan akan meneliti dan mengembangkan sebuah produk. Misalnya : PT Indofood akan meneliti bagaimana menciptakan sebuah produk indomie yang dikhususkan bagi orang yang lagi program diet supaya bisa langsing.

d. Perusahaan akan mengeksplorasi sumber daya. Misal : PT Indofood ini akan membuka cabang baru, mau buat penyulingan minyak. Nah disini PT Indofood perlu melakukan eksplorasi untuk penyulingan minyak.

B. Membuat Proposal Proyek Investasi

Pemilihan proyek investasi ini memiliki beberapa urutan yang harus dipahami oleh seorang manajer. Menurut (Fabozzi & Drake, 2009) proses penentuan dalam pemilihan proyek ini terdiri dari :

Tahap 1. Penyaringan dan seleksi investasi.

Penentuan jenis investasi apa yang akan di jalankan oleh perusahaan. Misalnya perusahaan memiliki laba di tahan yang besar, sehingga perusahaan akan menginvestasikan dana nya untuk usaha yang lainnya ataukah usaha yang sama namun di tempat yang berbeda atau dengan kata lain membuka cabang ditempat lain. Investasi ini di saring dan diseleksi dulu. Manajer harus mampu menyeleksi investasi apa yang memang menguntungkan perusahaan.

Tahap 2. Proposal penganggaran modal.

Tahap ke dua yaitu tahap penyusunan proposal penganggaran modal. Manajer keuangan menyusun arus kas masa depan dengan menggunakan beberapa teknik akuntansi. Teknik atau metode akuntansi ini akan menentukan layak tidaknya sebuah investasi yang akan dijalankan nantinya.

Tahap 3. Persetujuan dan otorisasi anggaran.

Tahap ketiga merupakan tahap lanjutan setelah penyusunan penganggaran modal. Penganggaran modal yang sudah disusun oleh manajer ini dianalisis kelayakan sebuah usaha. Jika anggaran yang sudah di susun ini layak untuk dijalankan, maka manajer harus

meminta otorisasi anggaran ini kepada pihak atasan yaitu dewan direksi.

Tahap 4. Pelaksanaan proyek.

Proposal proyek yang sudah di analisis dan dapat otorisasi dari dewan direksi selanjutnya proyek dapat dijalankan. Dalam pelaksanaan proyek ini diharapkan akan berjalan sesuai dengan anggaran yang sudah ditetapkan.

Tahap 5. Audit pasca penyelesaian.

Tahap terakhir adalah proses audit. Proses audit ini dilaksanakan setelah pelaksanaan proyek. Audit di laksanakan untuk menilai apakah proyek yang dijalankan sudah berjalan dengan semestinya.

C. Estimasi Proposal Proyek Investasi

Langkah pertama untuk mengestimasi arus kas masa depan, maka manajer harus memahami tiga kategori arus kas yaitu :

1. Arus kas keluar awal
2. Arus kas neto tambahan interim
3. Arus kas neto tambahan akhir tahun

Rumus untuk menghitung Arus Kas Keluar :

(a)		Biaya asset baru
(b)	+	Pengeluaran modal (biaya pengiriman)
(c)	+ ( )	Peningkatan (Penurunan) modal kerja netto
(d)		Hasil neto dari penjualan asset lama jika investasi merupakan keputusan penggantian
(e)	+ ( )	Beban pajak (penghematan pajak) karena penjualan asset
(f)	=	Arus Kas Keluar

Rumus untuk menghitung Arus Kas Netto Tambahan Interim :

(a)		Kenaikan (Penurunan) pendapatan netto dikurangi (ditambah) Kenaikan (Penurunan) netto biaya operasi, diluar depresiasi
(b)	+ ( )	Kenaikan (Penurunan) netto biaya depresiasi pajak
(c)	=	Perubahan laba neto sebelum pajak
(d)	+ ( )	Kenaikan (Penurunan) neto pajak
(e)	=	Perubahan netto laba setelah pajak
(f)	+ ( )	Kenaikan (Penurunan) netto biaya depresiasi pajak
(g)	=	Arus kas netto tambahan untuk periode terkait

Rumus untuk menghitung Arus Kas Netto Tambahan Tahun Terakhir :

a)		Kenaikan (Penurunan) pendapatan netto dikurangi (ditambah) Kenaikan (Penurunan) netto biaya operasi, diluar depresiasi
b)	+ ( )	Kenaikan (Penurunan) netto biaya depresiasi pajak
c)	=	Perubahan laba neto sebelum pajak
d)	+ ( )	Kenaikan (Penurunan) neto pajak
e)	=	Perubahan netto laba setelah pajak
f)	+ ( )	Kenaikan (Penurunan) netto biaya depresiasi pajak
g)	=	Arus kas netto tambahan untuk periode terkait sebelum pertimbangan akhir proyek
h)	+ ( )	Nilai sisa terakhir
i)	+ ( )	Pajak (Penghematan pajak) karena penjualan atau pembuangan asset baru
j)	+ ( )	Penurunan (Kenaikan) tingkat modal kerja neto
k)	=	Tahun terakhir arus kas neto tambahan

Contoh kasus :

1. Perluasan Aset

PT Indorama bergerak dibidang produksi ikan beku. Saat ini perusahaan akan memproduksi ikan sarden dengan menggunakan teknologi yang harus di beli dari China. Oleh karena itu perusahaan harus memperhitungkan terlebih dahulu arus kas masa depan yang akan terjadi nantinya. Berikut informasi yang berkaitan dengan perluasan asset PT Indorama :

Pembelian peralatan khusus	$ 90.000
Umur Ekonomis Peralatan	4 tahun
Umur Ekonomis untuk Pajak	3 tahun
Biaya pengiriman & instalasi	$ 10.000
Nilai sisa Peralatan	$ 16.500
Marjin pajak	40%

Prediksi pendapatan masa depan ketika menggunakan peralatan yang baru

	AKHIR TAHUN			
	1	2	3	4
Arus Kas Netto	$35.167	$36.250	$55.725	$32.258

Diminta : hitunglah arus kas pada tahun 1, 2, 3, 4!

Langkah 1. Arus kas keluar awal

Tahap 1	Memperkirakan arus kas keluar awal biaya asset "baru"	$ 90.000
	Pengeluaran modal (pengiriman & instansi)	$ 10.000 +
	Arus Kas Keluar	$ 100.000

Langkah 2. Menghitung arus kas tambahan

Tahap 2	Keterangan	Akhir tahun			
		1	2	3	4
	Menghitung arus kas neto tambahan				
	Perubahan neto pendapatan operasi	$35.167	$36.250	$55.725	$32.258
-	Kenaikan neto depresiasi pajak	(33.330)	(44.450)	(14.810)	(7.410)
=	Perubahan neto laba sebelum pajak	$1.837	$8.200	$40.915	$24.848
+ -	Kenaikan (penurunan) neto dalam pajak tarif 40%	(735)	(3.280)	(16.366)	(9.939)
=	Perubahan neto laba setelah pajak	$1.102	$4.920	$24.549	$14.909
+	Kenaikan neto biaya depresiasi pajak	33.330	44.450	14.810	7.410
=	Arus kas neto tambahan untuk tahun 1 hingga tahun 3	$34.432	$39.530	$39.359	

Langkah 3. Menghitung arus kas terakhir

Tahap 3	Menghitung arus kas neto tambahan terakhir	
	Tambahan arus kas untuk tahun terakhir sebelum pertimbangan berakhirnya proyek ($14.909 + $7.410)	$22.319
	Nilai sisa akhir asset baru	$16.500
	Pajak akibat penjualan atau pembangunan asset baru (40% x $16.500)	(6.600)
	Arus kas neto tambahan pada tahun terakhir	$32.219

Sehingga diperoleh estimasi arus kas neto tambahan yang diharapkan dari proyek sebagai berikut :

	Akhir tahun				
	0	1	2	3	4
Arus kas	($100.000)	$34.432	$39.530	$39.359	$32.219

Latihan Soal

PT Indorama bergerak dibidang produksi ikan beku. Saat ini perusahaan akan memproduksi ikan sarden dengan menggunakan teknologi yang harus di beli dari China. Oleh karena itu perusahaan harus memperhitungkan terlebih dahulu arus kas masa depan yang akan terjadi nantinya. Berikut informasi yang berkaitan dengan perluasan asset PT Indorama :

Pembelian peralatan khusus	$ 120.000
Umur Ekonomis Peralatan	5 tahun
Umur Ekonomis untuk Pajak	4 tahun
Biaya pengiriman & instalasi	$ 12.000
Nilai sisa Peralatan	$ 15.500
Marjin pajak	30%

Prediksi pendapatan masa depan ketika menggunakan peralatan yang baru

	AKHIR TAHUN			
	1	2	3	4
Arus Kas Netto	$35.167	$36.250	$55.725	$32.258

Diminta : hitunglah arus kas pada tahun 1, 2, 3, 4!

BAB 8
TEKNIK-TEKNIK PENGANGGARAN MODAL

1. Metode Pemilihan Proyek

Penyusunan proposal proyek setidaknya membutuhkan perkiraan arus kas masa depan. Untuk memperkirakan arus kas masa depan setidaknya seorang manajer harus memiliki keahlian dan pengetahuan untuk meramalkan kejadian masa depan (Ermawati et al., 2019). Peramalan kejadian keuangan masa depan ini, manajer harus mampu memiliki pengetahuan yang cukup. Tentunya dalam menentukan arus kas masa depan ini manajer harus memahami metode pemilihan proyek. Menurut (Peterson & Fabozzi, 2002), teknik pemilihan proyek ini dengan dasar akuntansi sebagai berikut:

a. *Payback period* (PP)

b. *Net Present value* (NPV)

c. Internal Rate of Return (IRR)

d. Profitability Index (PI)

e. Discounted *Payback period* (DPP)

f. Modified Internal Rate of Return (MIRR)

Menurut (Ermawati, Khotimah, & Nindyasari, 2020) Analisis proposal proyek dibedakan menjadi dua kelompok yaitu teknik discounted dan non discounted. Teknik discounted merupakan teknik penganggaran modal dengan memperhitungkan nilai waktu uang, sedangkan teknik non discounted merupakan teknik penganggaran modal yang tidak memperhitungkan nilai waktu uang (Horne & John M. Wachowicz, 2014). Teknik discounted terdiri dari:

Metode Net Pressent Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), Profitability Index (PI), Discounted *Payback period* (DPP), Modified Internal Rate of Return (MIRR) (ACCA, 2011). Sedangkan teknik non discounted ini adalah teknik *Payback period* (PP) (ACCA, 2011).

Contoh Kasus :

Kasus yang digunakan adalah PT Indorama yang akan berinvestasi di bidang sarden ikan. Dengan data arus kas masa depan yang sudah dihitung sebagai berikut :

	Akhir tahun				
	0	1	2	3	4
Arus kas	($100.000)	$34.432	$39.530	$39.359	$32.219

Berdasarkan data di atas anda sebagai seorang manajer diminta untuk menganalisis kelayakan finansial atas arus kas masa depan yang sudah diperhitungkan di atas dengan menggunakan teknik analisis Payback Period, Net Pressent Value, Internal Rate of Return dan Profitability Index. Berikut ini penjelasan masing-masing teknik:

2. Payback Period (PP)

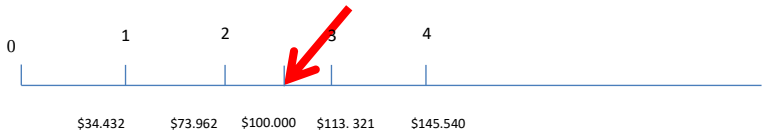
Payback period adalah teknik penentuan investasi dengan mempertimbangkan waktu yang dibutuhkan sebuah investasi tersebut untuk bisa balik modal seluruhnya (Steinert, 2017). Dari kasus PT Indorama tersebut dapat dihitung berapa lama investasi $100.000 ini akan balik modal? Tentunya jawabannya dalam ukuran tahun bulan. Langkah pertama yang harus di perhitungkan adalah kita membandingkan arus kas masa depan yang sudah di hitung di dengan jumlah arus kas keluar $100.000.

Tahun	Arus kas	Arus kas kumulatif	Keterangan
0	($100.000)		Jumlah investasi yang dikeluarkan oleh PT Indorama
1	$34.432	$34.432	$34.432 ini masih kurang dari $100.000
2	$39.530	$73.962	$73.962 ini masih kurang dari $100.000
3	$39.359	$113. 321	$113. 321 ini lebih dari $100.000 Di antara tahun kedua dan tahun ketiga investasi ini sudah balik modal
4	$32.219	$145.540	

Table 5 Payback period

Keterangan :

Pada tahun ke 2 investasi hampir tertutupi, pada tahun ke 3 investasi sudah tertutupi namun kelebihan investasi. Jika digambarkan maka periode pengembalian investasi ini berada pada tahun ke dua dan tahun ke tiga. Berikut gambaran periode nya :



Gambar 2 Payback period

Dapat dilihat pada gambar di atas di dapatkan investasi pada tahun ke 2 lebih tetapi tidak sampai 3 tahun, jadi untuk menghitung kekurangannya berarti dalam bulan :

$$\text{Bulan} = \frac{(\$100.000 - \$73.962)}{\$39.359}$$

$$\text{Bulan} = \frac{\$26.038}{\$39.359}$$

Bulan = 0,66

Bulan = 0,66 x 12 bulan = 7,92 bulan = 8 Bulan

Kesimpulan : investasi yang di rencanakan oleh PT Indorama ini akan balik modal pada tahun ke 2 bulan ke 8, jangka waktu kembali investasi ini lebih kecil dari jangka waktu perkiraan investasi yaitu 4 tahun. Dapat disimpulkan bahwa investasi ikan sarden PT Indorama ini layak untuk dijalankan.

Kriteria pengambilan keputusan untuk *payback period* adalah jika jangka waktu pengembalian investasi lebih cepat dibanding dengan perkiraan investasi (umur ekonomis aktiva tetap), maka investasi ini dapat dijalankan. Jika sebaliknya jangka waktu *payback period* ini lebih dari umur ekonomis aktiva tetap maka investasi tidak disarankan untuk dijalankan.

1. *Net Present value* (NPV)

Net Present value adalah teknik penganggaran modal yang mempertimbangkan diskonto atau nilai waktu uang (Ogilvie, 2006). *Net Present value* dapat dihitung dengan menggunakan rumus : nilai sekarang arus kas neto dikurangi dengan arus kas keluar. Dapat dituliskan rumus sebagai berikut :

NPV = nilai sekarang arus kas neto - arus kas keluar

NPV = $\frac{AKA1}{(1+n)^1} + \frac{AKA2}{(1+n)^2} + \frac{AKA3}{(1+n)^3} + \frac{AKA4}{(1+n)^4} + \frac{AKAt}{(1+n)^t}$ – AKK

Atau dengan menggunakan rumus berikut ini :

NPV = AKA1($PVIF_{n,1}$) + AKA2($PVIF_{n,2}$) + AKA3($PVIF_{n,3}$) + AKA4($PVIF_{n,4}$) + AKAn($PVIF_{n,t}$) - arus kas keluar

Keterangan :

AKA1, 2, 3, 4, t	= arus kas akhir tahun ke 1, 2, 3, 4, t..
n	= suku bunga
AKK	= arus kas keluar
t	= jangka waktu
$PVIF_{n,1}$ dst	= table nilai kini neto

Contoh Kasus :

Kasus yang digunakan adalah PT Indorama yang akan berinvestasi di bidang sarden ikan. Dengan data arus kas masa depan yang sudah dihitung sebagai berikut :

	Akhir tahun				
	0	1	2	3	4
Arus kas	($100.000)	$34.432	$39.530	$39.359	$32.219

Suku bunga atau tingkat diskonto yang disyaratkan oleh perbankan sebesar 12%. Buatlah analisis *Net Present value* dari data yang telah disiapkan oleh PT Indorama!

Langkah pertama yang harus dilakukan adalah memasukkan data arus kas di atas ke dalam rumus NPV. Rumus NPV bisa dihitung secara manual maupun dihitung dengan menggunakan tabel nilai kini. Berikut rumus menggunakan tabel nilai kini :

NPV = AKA1($PVIF_{n,1}$) + AKA2($PVIF_{n,2}$) + AKA3($PVIF_{n,3}$) + AKA4($PVIF_{n,4}$) + AKAn($PVIF_{n,t}$) - arus kas keluar

NPV = $34.432 ($PVIF_{12\%,1}$) + $39.530 ($PVIF_{12\%,2}$) + $39.359 ($PVIF_{12\%,3}$) + $32.219 ($PVIF_{12\%,4}$) - $100.000

NPV = $30.748 + $31.505 + $28.024 + $20.491 - $100.000

NPV = $ 10.768

Hasil perhitungan NPV di atas diperoleh nilai $ 10.768. Nilai ini menunjukkan nilai yang positif. Dapat disimpulkan bahwa investasi PT Indorama layak untuk dijalankan.

Pengambilan keputusan untuk *Net Present value* adalah jika hasil NPV nya positif maka investasi tersebut layak untuk dijalankan. Namun jika hasil NPV nya negative menunjukkan investasi tersebut sebaiknya tidak dijalankan.

2. Internal Rate of Return (IRR)

Internal rate of return merupakan teknik penganggaran modal dengan menggunakan diskonto juga. Berbeda dengan teknik net present value, teknik IRR ini lebih menggunakan uji coba-coba atau disebut trial and error (Zulhawati & Rofiqoh, 2014). Yang dimaksud dengan uji coba atau trial adalah kita akan menguji diskonto dimana nanti akan menghasilkan nilai di bawah investasi dan nilai di atas investasi. Range nilai tersebut akan kita cari berapa nilai IRR nya? Setelah ketemu IRR nantinya baru kita analisis layak atau tidaknya usaha yang akan dijalankan oleh perusahaan. Berikut ini rumus IRR:

$$\text{AKK} = \frac{\text{AKA1}}{(1+IRR)^1} + \frac{\text{AKA2}}{(1+IRR)^2} + \frac{\text{AKA3}}{(1+IRR)^3} + \frac{\text{AKA4}}{(1+IRR)^4} + \frac{\text{AKAn}}{(1+IRR)^n}$$

Keterangan :

AKA1, 2, 3, 4, n = arus kas akhir tahun ke 1, 2, 3, 4, n..
IRR = suku bunga
AKK = arus kas keluar
n = jangka waktu

Contoh Kasus :

Kasus yang digunakan adalah PT Indorama yang akan berinvestasi di bidang sarden ikan. Dengan data arus kas masa depan yang sudah dihitung sebagai berikut :

	Akhir tahun				
	0	1	2	3	4
Arus kas	($100.000)	$34.432	$39.530	$39.359	$32.219

Suku bunga atau tingkat diskonto yang disyaratkan oleh perbankan sebesar 12%. Buatlah analisis *Internal Rate of Return* dari data yang telah disiapkan oleh PT Indorama!

Langah pertama yang harus di lakukan adalah memasukkan rumus IRR terlebih dahulu sebagai berikut :

$$\text{AKK} = \frac{\text{AKA1}}{(1+IRR)^1} + \frac{\text{AKA2}}{(1+IRR)^2} + \frac{\text{AKA3}}{(1+IRR)^3} + \frac{\text{AKA4}}{(1+IRR)^4} + \frac{\text{AKAn}}{(1+IRR)^n}$$

$$\$100.000 = \frac{\$34.432}{(1+IRR)^1} + \frac{\$39.530}{(1+IRR)^2} + \frac{\$39.359}{(1+IRR)^3} + \frac{\$32.219}{(1+IRR)^4}$$

Berdasarkan rumus di atas nilai IRR belum ditentukan. Inilah yang dimaksud dengan trial and error. Anda diminta untuk membuat interpolasi, kira-kira berapa IRR yang digunakan untuk menemukan nilai arus kas di bawah $ 100.000 dan di atas $100.000. kita buat asumsi nilai IRR kita buat 15% dan 20%, kita buktikan nilainya harus di bawah dan di atas $100.000. Berikut ini interpolasi dengan IRR 15% :

Tahun	**Arus kas neto**	**X**	$\boldsymbol{PVIF_{15\%}}$	**=**	**Nilai kini**
1	$34.432	X	0,870	=	$29.955,84
2	$39.530	X	0,756	=	$29.884,68
3	$39.359	X	0,658	=	$25.898,22
4	$32.219	X	0,572	=	$18.429,27
TOTAL					$104.168,01

Table 6 Interpolasi dengan IRR

Interpolasi dengan IRR 15% ternyata menunjukkan nilai total $104.168,01, dimana nilai ini di atas $100.000. selanjutnya kita harus memprediksikan nilai total di bawah $100.000 yang berarti nilai IRR nya harus di atas 15%. Kita bisa buat interpolasi 20%. Berikut ini perhitungan nilai total dengan IRR 20% :

Tahun	Arus kas neto	X	$PVIF_{20\%}$	=	Nilai kini
1	$34.432	X	0,833	=	$28.681,86
2	$39.530	X	0,694	=	$27.433,82
3	$39.359	X	0,579	=	$22.788,86
4	$32.219	X	0,489	=	$15.529,56
TOTAL					$94.434,10

Table 7 Perhitungan nilai total dengan IRR

Interpolasi dengan IRR 20% ternyata menunjukkan nilai total $94.434,10, dimana nilai ini di bawah $100.000. berarti sudah ketemu interpolasi antara 15% dan 20%. Nilai IRR investasi ini berada di range 15% sampai dengan 20%. Berikut ini cara menentukan tingkat IRR yang sebenarnya :

Nilai kini 15% > AKK > Nilai Kini 20%

$104.168,01 > $100.000 > $94.434,10

0,15 $104.168,01 SELISIHNYA $ 4.168,01

IRR $100.000

0,20 $94.434,10 SELISIHNYA $ 9.733,91

$$\frac{X}{0{,}05} = \frac{\$4.168{,}01}{\$9.733{,}91}$$

X = 0,0214

IRR = 15% + 0,0214

IRR = 0,15 + 0,0214

IRR = 0,1714

IRR = 17,14%

Hasil perhitungan di atas menunjukkan nilai IRR sebesar 17,14%. Nilai 17,14% ini kita bandingkan dengan nilai suku bunga yang di syaratkan sebesar 12%. Terbukti bahwa nilai IRR lebih besar dari tingkat bunya yang disyaratkan, maka kesimpulannya investasi PT Indorama ini layak untuk dijalankan.

Pengambilan keputusan untuk *Internal Rate of Return* adalah jika hasil IRR nya lebih besar dari tingkat bunga yang diharapkan maka investasi tersebut layak untuk dijalankan. Namun jika hasil IRR nya lebih kecil dari tingkat bunga yang disyaratkan maka menunjukkan investasi tersebut sebaiknya tidak dijalankan (Atrill, 2012)**.**

3. Profitability Index (PI)

Profitability index ini menggunakan teknik diskonto. Profitability ini berupa rasio nilai kini arus kas mendatang dibanding dengan arus kas keluar awalnya. Berikut ini rumus untuk menghitung profitability index :

$$PI = \frac{\text{AKA1}}{(1+n)^1} + \frac{\text{AKA2}}{(1+n)^2} + \frac{\text{AKA3}}{(1+n)^3} + \frac{\text{AKA4}}{(1+n)^4} \Big/ AKK$$

Contoh Kasus :

Kasus yang digunakan adalah PT Indorama yang akan berinvestasi di bidang sarden ikan. Dengan data arus kas masa depan yang sudah dihitung sebagai berikut :

	Akhir tahun				
	0	1	2	3	4
Arus kas	($100.000)	$34.432	$39.530	$39.359	$32.219

Suku bunga atau tingkat diskonto yang disyaratkan oleh perbankan sebesar 12%. Buatlah analisis *Profitability Index* dari data yang telah disiapkan oleh PT Indorama!

Langkah pertama yang dilakukan adalah menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{PI} = \frac{\text{AKA1}}{(1+n)^1} + \frac{\text{AKA2}}{(1+n)^2} + \frac{\text{AKA3}}{(1+n)^3} + \frac{\text{AKA4}}{(1+n)^4} \Big/ AKK$$

$$\text{PI} = \frac{\$34.432}{(1+0,12)^1} + \frac{\$39.530}{(1+0,12)^2} + \frac{\$39.359}{(1+0,12)^3} + \frac{\$32.219}{(1+0,12)^4} \Big/ \$100.000$$

PI = 1,11

Berdasarkan perhitungan di atas di dapatkan nilai PI sebesar 1,11. Sesuai dengan kriteria PI jika nilai PI di peroleh 1 di atas maka, investasi PT Indorama ini layak untuk di jalankan.

Pengambilan keputusan untuk *Profitability Index* adalah jika hasil PI nya lebih besar dari 1 maka investasi tersebut layak untuk dijalankan. Namun jika hasil PI nya lebih kecil dari 1 maka menunjukkan investasi tersebut sebaiknya tidak dijalankan.

4. Teknik Penganggaran Modal Dengan Menggunakan Aplikasi

Teknik penganggaran modal dengan teknik-teknik seperti Payback Period, Net Pressent Value dan seterusnya membutuhkan perhitungan yang rumit. Berdasarkan penjelasan teknik-teknik penganggaran modal di atas, seorang manajer harus benar-benar paham bagaimana menentukan kelayakan investasi yang akan di

jalankan. Seiring dengan perkembangan teknologi, teknik penganggaran modal saat ini bisa menjadi mudah, praktis dan efisien. Menurut (Ermawati et al., 2020) menemukan aplikasi kelayakan finansial bagi Usaha Kecil Menengah (UKM) Batik Tulis Lasem. Aplikasi ini sangat bermanfaat bagi UKM Batik Tulis Lasem untuk menentukan layak tidaknya sebuah usaha yang akan dijalankan. Aplikasi ini dapat digunakan oleh Batik Tulis Lasem dalam mengambil keputusan apakah investasi yang akan dijalankan nantinya akan menghasilkan arus kas yang yang positif?. Jika arus kas positif yang dihasilkan maka investasi tersebut layak dijalankan. Dalam aplikasi tersebut ada beberapa kriteria yang bisa dijadikan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut : Net Pressent Value, Payback Period, Internal Rate of Return dan Net BC. Link aplikasi ini dapat di pelajari melalui https://sikftest.itsolutive.net/page/view/asumsi.php. Tutorial penggunaan aplikasi ini dapat di unduh melalui link https://www.youtube.com/watch?v=N5I7gVK_Lnw. Materi Sistem Kelayakan Finansial Batik Tulis Lasem dapat di unduh melalui link berikut : http://eprints.umk.ac.id/13203/.

Latihan Soal

1. PT HASIL SAMUDRA merencanakan untuk membangun kapal ikan. Investasi yang dibutuhkan oleh perusahaan sebesar Rp 9.500.000.000. Umur ekonomis kapal tersebut selama 10 tahun. Prediksi arus kas pada tahun ke 1 sebesar Rp 900.000.000. Setiap tahun arus kas masuk mengalami kenaikan sebesar 10%. Discount rate ditentukan 8%. Berdasarkan data tersebut buatlah perhitungan untuk :

    a. Pay Back Period, berikan analisisnya! Apa keputusan yang diambil?

b. Net Pressent Value, berikan analisisnya! Apa keputusan yang diambil?

c. Internal Rate of Return, berikan analisisnya! Apa keputusan yang diambil?

2. Silahkan untuk mengunjungi link aplikasi sistem kelayakan finansial batik tulis lasem melalui link berikut ini : https://sikftest.itsolutive.net/page/view/asumsi.php. Silahkan anda analisis kelayakan finansial UMKM Batik tersebut dengan menggunakan kriteria :

   a. Net Pressent Value

   b. Payback Period

   c. Internal Rate of Return

BAB 9
LEVERAGE OPERASIONAL DAN LEVERAGE KEUANGAN

A. Leverage Operasional

Leverage adalah penggunaan biaya keuangan dalam usaha meningkatkan profitabilitas (Horne & John M. Wachowicz, 2014). Profitabilitas adalah kemampuan untuk menghasilkan laba. Leverage ini dibagi menjadi dua yaitu leverage operasional dan leverage keuangan. Leverage operasional adalah penggunaan biaya operasi tetap oleh perusahaan. Sedangkan leverage keuangan adalah penggunaan biaya keuangan oleh perusahaan.

Leverage operasional ini muncul karena perusahaan menggunakan biaya tetap dalam menjalankan usahanya. Ketika biaya tetap ini muncul, artinya berapapun volume produksi yang dihasilkan perusahaan ini akan tetap dikeluarkan. Jika produksi menghasilkan volume produksi yang kecil maka biaya tetap per produk akan menjadi lebih tinggi, namun pada kondisi volume produksi meningkat maka biaya tetap per produk menjadi lebih kecil. Bahkan kondisi yang ekstrim ketika perusahaan tidak memproduksi maka biaya tetap ini juga masih tetap muncul. Artinya biaya tetap ini sangat mempengaruhi operasional perusahaan. Dengan dasar seperti itu, maka perusahaan sangat memperhatikan leverage operasional ini untuk keputusan jangka pendek. Berikut ini alat yang digunakan perusahaan untuk mendeteksi leverage operasional : Analisis Titik Impas (Break Even Analysis –BEP), Tingkat Leverage Operasional (Degree of Operating Leverage – DOL).

1. Analisis Titik Impas (Break Even Analysis –BEP)

BEP adalah teknik yang digunakan perusahaan untuk mendeteksi kondisi dimana perusahaan tidak mengalami keuntungan dan tidak

mengalami kerugian (Zulhawati & Rofiqoh, 2014). Untuk menghitung BEP ini dengan cara menghubungkan antara biaya tetap, biaya variabel, volume penjualan dan laba. Teknik ini dikenal juga dengan teknik cost, volume, profit (CVP). Titik impas merupakan garis pertemuan antara biaya total dengan total pendapatan. Teknik perhitungan BEP ini dapat menggunakan dua cara yaitu : 1). Teknik grafik, 2). Teknik Rumus. BEP ini dapat dilihat dari sisi BEP kuantitas maupun BEP dalam bentuk Rupiah.

a. BEP Teknik Grafik

Teknik ini menggunakan grafik yang mempertemukan antara total biaya dengan total pendapatan.

Contoh Kasus :

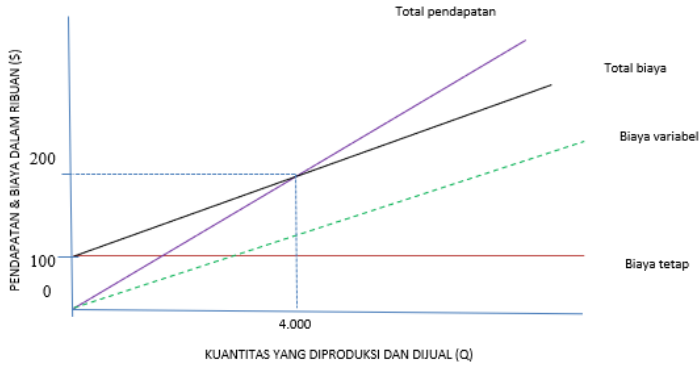
PT Senja memproduksi mainan anak-anak. Harga jual mainan ini $50/unit. Biaya tetap yang dikeluarkan perusahaan $100.000. Biaya variabel $25/unit.

Diminta : buatlah grafik BEP atas informasi di atas!

Diketahui :

Harga jual	$50/unit
Biaya Tetap	$100.000
Biaya variabel	$25/unit

Berikut ini grafik BEP :



Gambar 3 Grafik BEP

Berdasarkan grafik BEP di atas diperoleh titik pertemuan antara total biaya dengan total pendapatan berada pada titik 4.000 Q dan $200.000. Artinya perusahaan akan mengalami BEP, jika perusahaan mampu menjual produk mainan sebanyak 4.000 unit dan akan mendapatkan total penjualan senilai $200.000. Perusahaan harus mampu menjual produk mainan di atas 4.000 unit supaya perusahaan memperoleh keuntungan.

b. BEP Teknik Rumus

BEP juga bisa dihitung dengan menggunakan rumus. Rumus yang digunakan nanti dibagi menjadi dua yaitu BEP dalam unit dan BEP dalam rupiah. Berikut ini rumus untuk menghitung BEP dalam unit :

$$Q_{BE} = \frac{FC}{(P-V)}$$

Keterangan :

Q_{BE} = Unit BEP

FC = Fixed Cost/Biaya tetap

P = Price/Penjualan

V = Variabel Cost/Biaya variabel

Rumus untuk menghitung BEP rupiah sebagai berikut :

$$S_{BE} = \frac{FC}{1-\frac{VC}{S}}$$

Keterangan :

S_{BE} = BEP dalam rupiah

FC = Fixed Cost/Biaya tetap

VC = Variable Cost/Biaya variabel

S = Penjualan

Contoh Kasus :

PT Senja memproduksi mainan anak-anak. Harga jual mainan ini \$50/unit. Biaya tetap yang dikeluarkan perusahaan \$100.000. Biaya variabel \$25/unit.

Diminta : hitunglah BEP kuantitas maupun BEP rupiah atas informasi di atas!

Diketahui :

Harga jual	\$50/unit
Biaya Tetap	\$100.000
Biaya variabel	\$25/unit

Berikut ini rumus untuk menghitung BEP kuantitas :

$$Q_{BE} = \frac{FC}{(P-V)}$$

$$Q_{BE} = \frac{\$100.000}{\$50-\$25}$$

$$Q_{BE} = \frac{\$100.000}{\$25}$$

Q_{BE}= 4000 unit

Berikut rumus untuk menghitung BEP dalam rupiah :

$$S_{BE} = \frac{FC}{1-\frac{VC}{S}}$$

$$S_{BE} = \frac{\$100.000}{1-\frac{\$25}{\$50}}$$

$$S_{BE} = \frac{\$100.000}{1-0,50}$$

$$S_{BE} = \frac{\$100.000}{0,50}$$

S_{BE} = \$200.000

Berdasarkan rumus perhitungan BEP diperolah kuantitasnya 4000 unit dan $200.000. Teknik perhitungan BEP baik menggunakan rumus maupun menggunakan grafik hasilnya pasti sama. Anda sebagai seorang manajer harus mampu memperhitungkan BEP perusahaan baik menggunakan teknik grafik maupun menggunakan teknik rumus.

2. Tingkat Leverage Operasional (Degree of Operating Leverage – DOL)

Leverage operasional yang kedua dapat dilihat dengan menggunakan *Degree of Operating Leveraage* atau disingkat DOL. DOL adalah prosentase perubahan laba operasi (EBIT) karena perubahan 1 persen output (penjualannya). DOL dapat dihitung menggunakan unit dan rupiah. Berikut ini rumus untuk menghitung DOL :

$$DOL_{Qunit} = \frac{Q}{Q - Q_{BE}}$$

Keterangan :

Q = penjualan/unit

Q_{BE} = BEP/unit

Berikut rumus untuk menghitung DOL dalam rupiah :

$$DOL_{rupiah} = \frac{EBIT+FC}{EBIT}$$

Keterangan :

$EBIT$ = earning before interest and tax/laba sebelum bunga dan pajak

FC = fixed cost/biaya tetap

Contoh Kasus :

PT Senja memproduksi mainan anak-anak. Harga jual mainan ini $50/unit. Biaya tetap yang dikeluarkan perusahaan $100.000. Biaya variabel $25/unit.

Diminta : hitunglah DOL kuantitas maupun DOL rupiah atas informasi di atas, jika penjualan perusahaan pada 5.000 unit dan 6.000 unit!

Diketahui :

Harga jual	$50/unit
Biaya Tetap	$100.000
Biaya variabel	$25/unit

Berdasarkan perhitungan di atas diperoleh nilai BEP unit sebesar 4000 unit

Berikut ini rumus untuk menghitung DOL kuantitas :

$$DOL_{Qunit} = \frac{Q}{Q - Q_{BE}}$$

$$DOL_{5000\ unit} = \frac{5.000}{5.000 - 4.000}$$

$$DOL_{5000\ unit} = \frac{5.000}{1.000}$$

$$DOL_{Qunit} = 5$$

$$DOL_{Qunit} = \frac{Q}{Q - Q_{BE}}$$

$$DOL_{6000\ unit} = \frac{6.000}{6.000 - 4.000}$$

$$DOL_{5000\ unit} = \frac{6.000}{2.000}$$

$$DOL_{Qunit} = 3$$

Berdasarkan perhitungan di atas diperoleh nilai jika penjualan pada 5.000 unit maka DOL nya 5, ketika penjualan 6.000 unit DOL nya 3. Apa artinya ini? Jika penjualan unit menjauhi nilai impas maka DOL nya akan menjadi lebih kecil. Semakin perusahaan mampu menjual dalam unit produksi yang lebih besar dari titik impas ini mengindikasikan bahwa biaya tetap per unitnya akan menjadi lebih kecil. Namun jika penjualan perusahaan mendekati nilai impas, maka biaya tetap perusahaan juga makin besar.

B. Leverage Keuangan

Leverage tipe kedua adalah leverage keuangan. Leverage keuangan ini lebih berfokus ke bagaimana perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba. Leverage yang positif atau menguntungkan terjadi jika perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana biaya tetap . leverage keuangan dapat dihitung dengan menggunakan Earning per share (EPS) dan degree of financial leverage (DFL).

1. Earning per share (EPS)

EPS adalah laba per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Berikut ini rumus untuk menghitung EPS :

EPS = $\frac{(EBIT-1)(1-t)-PD}{NS}$

Keterangan :

EBIT = Earning before interest and tax/laba sebelum dan sesudah pajak
PD = dividen preferen tahunan yang dibayar
t = tariff pajak badan
NS = jumlah saham biasa yang beredar

2. Degree Of Financial Leverage (DFL)

Degree Of Financial Leverage (DFL) adalah ukuran kuantitatif untuk sensitivitas EPS perusahaan terhadap perusahaan. Berikut ini rumus untuk menghitung DFL :

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - 1 - \frac{PD}{(1-T)}}$$

EBIT = Earning before interest and tax/laba sebelum dan sesudah pajak
PD = dividen preferen tahunan yang dibayar
t = tariff pajak badan

Latihan Soal

1. UMKM "Salsabila" setiap hari memproduksi Ceriping Pisang yang di jual di berbagai swalayan terkenal di kota Kudus dengan kemasan 0,25 kg. Berikut ini data biaya dan penjualan yang diperoleh dari UMKM tersebut :

Harga jual per kemasan	Rp 15.000
Biaya variabel per kemasan	Rp 1.500
Biaya Tetap setiap hari	Rp 300.000

   Hitunglah BEP dari produksi ceriping pisang tersebut! Buatlah grafik BEP dari produksi ceriping tersebut! Buatlah analisis dari perhitungan BEP tersebut!

BAB 10
KEBIJAKAN DIVIDEN

A. Kebijakan Dividen Pasif Versus Dividen Kebijakan Aktif

Dividen merupakan bagian laba yang diterima oleh pemegang saham (Zulhawati & Rofiqoh, 2014). Sedangkan laba ditahan adalah laba yang di masukkan kembali ke dalam modal/ekuitas perusahaan yang dimasukkan ke dalam laporan posisi keuangan perusahaan. Berikut ini hubungan dividen dengan laba di tahan:

PT Unilever Indonesia Tbk
Laporan Posisi Keuangan
31 Desember 2019, 31 Desember 2018 dan 1 Januari 2018
(Dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT Unilever Indonesia Tbk
Statement of Financial Position
As at 31 December 2019, 31 December 2018 and 1 January 2018
(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ *Notes*	31 Desember/ *December* 2019	31 Desember/ *December* 2018*	1 Januari/ *January* 2018*	
EKUITAS					***EQUITY***
Modal saham (Modal dasar, seluruhnya ditempatkan dan disetor penuh: 7.630.000.000 saham biasa dengan nilai nominal Rp 10 (nilai penuh) per saham)	2t, 19	76,300	76,300	76,300	*Share capital (Authorised, issued and fully paid-up: 7,630,000,000 common shares with par value of Rp 10 (full amount) per share)*
Tambahan modal disetor	2t, 20, 21	96,000	96,000	96,000	*Additional paid-in capital*
Saldo laba yang dicadangkan	23	15,260	15,260	15,260	*Appropriated retained earnings*
Saldo laba yang belum dicadangkan	37	5,094,302	7,196,107	4,819,620	*Unappropriated retained earnings*
JUMLAH EKUITAS		**5,281,862**	**7,383,667**	**5,007,180**	***TOTAL EQUITY***
JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS		**20,649,371**	**20,326,869**	**19,851,790**	***TOTAL LIABILITIES AND EQUITY***

PT Unilever Indonesia Tbk
Laporan Perubahan Ekuitas
Untuk Tahun-Tahun yang Berakhir pada 31 Desember 2019 dan 2018
(Dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PT Unilever Indonesia Tbk
Statement of Changes in Equity
For The Years Ended 31 December 2019 and 2018
(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	Modal saham/ *Share capital*	Tambahan modal disetor/ *Additional paid-in capital*	Saldo laba yang dicadangkan/ *Appropriated retained earnings*	Saldo laba yang belum dicadangkan/ *Unappropriated retained earnings*	Jumlah/ *Total*	
Saldo 31 Desember 2018, setelah penyajian kembali	**76,300**	**96,000**	**15,260**	**7,196,107**	**7,383,667**	***Restated balance as at 31 December 2018***
Laba	-	-	-	7,392,837	7,392,837	*Profit*
Jumlah rugi komprehensif lain, bersih	-	-	-	(302,680)	(302,680)	*Total other comprehensive loss, net of tax*
Dividen (Catatan 2u dan 22)	-	-	-	(9,191,962)	(9,191,962)	*Dividends (Notes 2u and 22)*
Saldo 31 Desember 2019	**76,300**	**96,000**	**15,260**	**5,094,302**	**5,281,862**	***Balance as at 31 December 2019***

Gambar 4 Hubungan dividen dengan laba ditahan

Kebijakan pembayaran dividen ini adalah kebijakan yang menentukan berapa porsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham secara tunai (Mulyawan, 2017). Jika laba ditahan yang di ambil perusahaan ini besar, maka dividen yang diterima pemegang saham juga kecil

1. Dividen Sebagai Residual Pasif

Kebijakan dividen aktif merupakan kebijakan pembagian dividen tunai kepada pemegang saham, jika laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk investasi di bidang lainnya kemudian sisanya baru dibagi ke pemegang saham. Berbeda dengan kebijakan dividen pasif, dimana pemegang saham akan menerima dividen tunai hanya untuk keputusan pendanaan saja. Disini manajemen membayar dividen hanya karena memang hak pemegang saham untuk mendapatkan dividen tersebut. Kebijakan dividen aktif lebih mementingkan kegiatan investasi dan pendanaan, sedangkan kebijakan dividen pasif hanya mementingkan keputusan pendanaan.

2. Implikasi Kebijakan Perusahaan

Pemegang saham menginginkan laba yang tinggi dan dividen yang tinggi. Ketika perusahaan tidak memiliki peluang investasi yang menjanjikan, maka pemegang saham menginginkan laba maupun laba di tahan perusahaan lebih baik dibagi kepada pemegang saham. Di satu sisi perusahaan menyisihkan laba di tahan ini fungsinya untuk keputusan investasi. Ke dua belah pihak memiliki keinginan yang berbeda. Dalam waktu panjang, sebenarnya laba di tahan perusahaan ini juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan dampak positif bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga pendapatan perusahaan bisa meningkat. Pada akhirnya laba perusahaan meningkat dan dividen juga akan meningkat.

B. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

1. Aturan-Aturan Hukum

Kebijakan Dividen Di Indonesia Mengacu Pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 27 /Pojk.04/2020 Tentang Saham Bonus. Dividen Saham adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham. Dividen Kas adalah bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang (Saham Bonus, 2020).

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Perusahaan akan dihadapkan untuk memenuhi keputusan investasi atau keputusan pendanaan. Sesuai dengan kebijakan dividen aktif dan kebijakan dividen pasif. Jika perusahaan hanya mementingkan pemegang saham, maka kebijakan dividen pasif dipilih hanya untuk kepentingan pendanaan semata. Namun jika perusahaan ingin mengembangkan usaha perusahaan menjadi lebih besar maka kebijakan dividen aktif dipilih. Perusahaan akan menggunakan dana laba perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan memperoleh keuntungan yang besar. Tentunya nanti nya juga akan dibagi kepada pemegang saham.

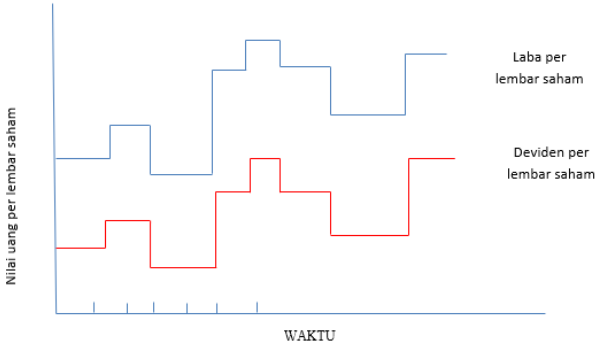
3. Likuiditas

Likuiditas adalah kondisi kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo. Jika likuitas perusahaan ini tinggi, maka arus kas perusahaan juga tinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai juga tinggi.

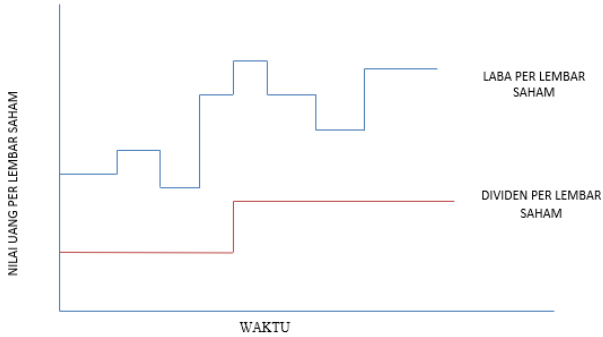
4. Stabilitas Dividen

Stabilitas dividen adalah sistem pembayaran dividen yang stabil dari tahun ke tahun (Ogilvie, 2006). Hal ini menarik bagi investor. Rasio dividen yang stabil ini memberikan keyakinan pemegang saham

untuk percaya bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik. Perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan, karena mampu membayar dividen secara teratur. Namun di satu sisi ada juga tipe pemegang saham yang senang kebijakan dividen yang fluktuatif tergantung dari kondisi perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka akan mendapatkan dividen yang tinggi begitu juga sebaliknya. Berikut ini tipe kebijakan dividen :



TIPE KEBIJAKAN DIVIDEN 1



TIPE KEBIJAKAN DIVIDEN 2

Gambar 5 Tipe kebijakan dividen

1. Penilaian Atas Stabilitas Dividen

Berdasarkan dua tipe kebijakan dividen di atas, maka tipe investorpun juga berbeda. Tipe kebijakan dividen 1 ini investor menginginkan laba dan dividen yang stabil dari tahun ke tahun (Ogilvie, 2006). Jika mengalami kenaikan laba maka dividen juga ikut naik. Begitu juga sebaliknya. Tipe kebijakan dividen 2 ini berbeda dengan tipe 1, dimana investor ini memperoleh deviden yang stabil pada satu waktu tertentu, namun suatu saat akan naik kemudian stabil kembali. Kenaikan ini terjadi jika pertumbuhan laba juga meningkat.

2. Dividen Reguler dan Dividen Ekstra

Dividen regular adalah dividen normal yang diharapkan akan dibayar oleh perusahaan (Mulyawan, 2017). Dividen ekstra adalah dividen tidak berulang yang dibayar kepada pemegang saham sebagai tambahan dari dividen regular.

A. Dividen Saham dan Pemecahan Saham

Berikut ini penjelasan dividen saham dan pemecahan saham :

1. Dividen Saham

Dividen saham adalah metode pembagian saham perusahaan kepada pemegang saham sebagai bentuk ganti dari dividen tunai maupun tambahan dari dividen tunai. Jadi dividen ini bisa berupa uang tunai bisa juga berupa saham. Saham yang dibagi adalah saham biasa. Dengan bertambahnya saham biasa bagi pemegang saham ini menunjukkan kepemilikan saham perusahaan makin besar yang pada akhirnya akan memperoleh dividen yang tinggi juga. Dividen saham disebut juga dengan *stock dividen*.

2. Pemecahan Saham

Pemecahan saham adalah satu lembar saham yang dipecah menjadi beberapa lembar saham karena nilai nominal saham yang diturunkan nilainya (Zulhawati & Rofiqoh, 2014). Misalnya : satu lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000, akan dipecah nilai per lembar sahamnya menjadi Rp 500, maka lembar saham yang dimiliki pemegang saham sekarang menjadi 2 lembar saham dengan nilai Rp 500. Pemecahan saham disebut juga dengan *stock split*.

B. Pembelian Kembali Saham

Pembelian kembali saham adalah pembelian kembali (buyback) saham oleh perusahaan yang menerbitkannya, dalam pasar terbuka atau melalui penawaran pembelian kembali.

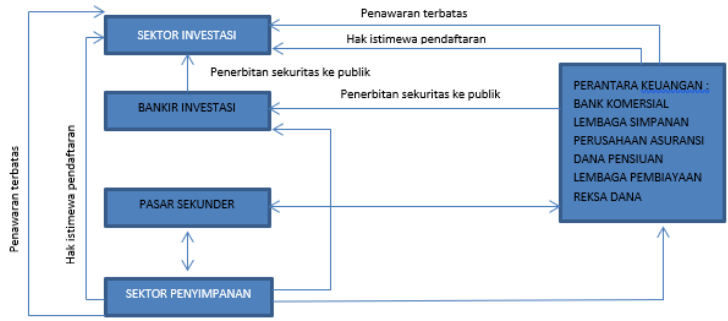
Latihan Soal

1. Carilah laporan keuangan perusahaan yang go public di Indonesia tahun 2019! Capture bagian laporan keuangan yang menunjukkan laba di tahan dan dividen, kemudian berilah tanda akun yang dimaksud!
2. Pelajari dua tipe kebijakan dividen di atas, jika anda sebagai seorang investor tipe mana yang anda pilih? Berikan alasannya!

BAB 11
INVESTASI DI PASAR MODAL

A. Pendahuluan

Pasar modal adalah pasar yang mempertemukan antara penjual dan pembeli surat berharga perusahaan atau instrumen keuangan (Horne & John M. Wachowicz, 2014). Pasar modal terdiri dari pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana ini ditujukan untuk sekuritas yang dijual pertama kali, sedangkan pasar sekunder adalah pasar yang menjual sekuritas yang telah diperjualbelikan. Berikut ini digambarkan lalu lintas sekuritas di pasar modal di Indonesia :



Gambar 6 Proses penerbitan saham

B. Penerbitan Sekuritas Ke Publik

Sekuritas yang dimaksud ini bisa berupa saham maupun obligasi. Dalam menerbitkan saham maupun obligadi melalui Bursa Efek Indonesia ini memang memiliki beberapa tahapan dan proses yang lumayan panjang sampai akhirnya saham bisa dijual kepada public. Beberapa hal yang harus dipahami seorang manajer dalam menerbitkan saham sebagai berikut :

1. Penjaminan Emisi

Penjaminan emisi adalah badan penjaminan yang berfungsi sebagai penanggung risiko jika sekuritas yang dijual tidak sesuai dengan nilai yang telah ditetapkan. Penjaminan emisi juga disebut dengan *underwriter*.

2. Penawaran Penjualan Terbaik

Penawaran penjualan terbaik adalah penawaran sekuritas yang berisi persetujuan bankir investasi untuk untuk hanya menggunakan usaha penjualan terbaiknya dalam menjual sekuritas dari perusahaan penerbit saham.

3. Pendaftaran Administrasi

Prosedur yang mengijinkan perusahaan untuk mendaftarkan sekuritas yang rencananya akan dijual.

C. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Hak memesan efek terlebih dahulu ini ditujukan kepada pemegang saham lama yang telah memiliki saham perusahaan. Pemegang saham diberikan hak pertama untuk membeli sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan.

1. Hak Prioritas

Hak pemegang saham untuk mempertahankan proporsi kepemilikannya atas perusahaan dengan membeli saham dalam jumlah tertentu atas penerbitan saham biasa.

2. Klausul Penawaran

Penawaran ini ditujukan kepada pemegang saham lama, dimana pemegang saham lama akan mendapatkan hak oopsi. Hak opsi adalah opsi yang berjangka pendek untuk membeli jumlah tertentu sekuritas perusahaan.

3. Nilai Hak Atas Saham

Hak atas saham ini bernilai karena memungkinkan pembelian saham baru dengan nilai diskon dari harga pasar saham.

4. Perjanjian Siaga dan Hak Emisi Saham

Perjanjian siaga ini digunakan sebagai alat untuk memastikan keberhasilan penawaran hak dengan bank investasi atau sekelompok bank investasi setuju untuk melakukan penjaminan emisi.

D. Peraturan Penawaran Sekuritas

Peraturan Penawaran Sekuritas Di Indonesia Ini Mengacu Kepada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 22 /Pojk.04/2019 Tentang Transaksi Efek. Pada pasal 2 ayat 1 dijelaskan bahwa Transaksi Efek yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini mencakup Transaksi Efek atas Efek yang diatur dan/atau diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (Transaksi Efek, 2019).

E. Pendanaan Awal

Perusahaan yang baru berdiri tentunya membutuhkan modal awal dalam menjalankan usahanya (Horne & John M. Wachowicz, 2014). Modal awal ini bisa berasal dari pendiri, keluarga bahkan teman. Untuk perusahaan yang sudah berjalan dapat menggunakan dana yang berasal dari laba di tahan perusahaan. Berikut ditunjukkan laba ditahan perusahaan yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk mengembangkan usaha perusahaan :

PT Unilever Indonesia Tbk
Laporan Perubahan Ekuitas
Untuk Tahun-Tahun yang Berakhir pada 31 Desember 2019 dan 2018

PT Unilever Indonesia Tbk
Statement of Changes in Equity
For The Years Ended 31 December 2019 and 2018

(Dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	Modal saham/ *Share capital*	Tambahan modal disetor/ *Additional paid-in capital*	Saldo laba yang dicadangkan/ *Appropriated retained earnings*	Saldo laba yang belum dicadangkan/ *Unappropriated retained earnings*	Jumlah/ *Total*	
Saldo 31 Desember 2018, setelah penyajian kembali	**76,300**	**96,000**	**15,260**	**7,196,107**	**7,383,667**	***Restated balance as at 31 December 2018***
Laba	-	-	-	7,392,837	7,392,837	*Profit*
Jumlah rugi komprehensif lain, bersih	-	-	-	(302,680)	(302,680)	*Total other comprehensive loss, net of tax*
Dividen (Catatan 2u dan 22)	-	-	-	(9,191,962)	(9,191,962)	*Dividends (Notes 2u and 22)*
Saldo 31 Desember 2019	**76,300**	**96,000**	**15,260**	**5,094,302**	**5,281,862**	***Balance as at 31 December 2019***

Gambar 7 Laba ditahan perusahaan

Berbagai macam pendanaan yang bisa di gunakan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan diantaranya :

1. Modal Ventura

Modal ventura adalah dana yang diinvestasikan di perusahaan baru. Modal ventura ini bisa berasal dari orang kaya yang mau menanamkan dana nya ke perusahaan maupun lembaga keuangan.

2. Penawaran Pasar Perdana (Initial Public Offering – IPO)

Selaian modal ventura, perusahaan bisa menggunakan penawaran saham perdana di Bursa Efek Indonesia atau dikenal dengan Initial Public Offering. Initial Public Offering hanya ditujukan untuk perusahaan yang sudah go public. Perusahaan ini dapat menjual saham perdananya untuk menambah modal perusahaan.

F. Pengaruh Sinyal

Teori sinyal ini sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan. Teori sinyal adalah teori yang memandang bahwa penciptaan nilai perusahaan dari informasi yang disampaikan manajemen kepada pemegang saham (Brigham & Ehrhardt, 2008). Perusahaan akan menciptakan sinyal positif maupun sinyal negatif. Sinyal ini akan memberikan dampak yang luar biasa bagi perusahaan. Sinyal positif

merupakan sebuah pengumuman yang menggembirakan bagi perusahaan. Hal ini dapat ditunjukkan dengan perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi, ini merupakan sebuah kabar bahagia dimana dapat menarik investor untuk mau menanamkan modal di perusahaan tersebut. Kabar bahagia ini menunjukkan nilai perusahaan tinggi. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan mengumumkan kabar buruk akan memberikan dampak negative bagi perusahaan. Investor enggan untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut karena menganggap perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi. Yang pada akhirnya mempengaruhi tingkat kemakmuran pemegang saham.

1. Harapan Atas Arus Kas Masa Depan

Investor pastinya menginginkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi ini bisa diwakili dengan arus kas yang tinggi juga. Harapan ini sangat di perhatikan oleh investor. Tentunya dalam berinvestasi investor juga menginginkan arus kas positif masa depan. Bahkan dari tahun ke tahun arus kas ini diharapkan akan meningkat. Peningkatan arus kas ini menandakan kinerja keuangan perusahaan yang tinggi, yang pada akhirnya nilai perusahaan juga tinggi.

2. Informasi Asimetris (Tidak Seimbang)

Sesuai dengan teori agensi, terjadi pemisahan tanggung jawab antara pemilik saham dengan manajemen. Dalam hal ini kedua belah pihak tentunya memiliki informasi yang berbeda. Perbedaan informasi yang dimiliki oleh kedua belah pihak inilah yang disebut dengan informasi asimetri. Kedua belah pihak berbeda informasi. Manajemen memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan, sedangkan pemegang saham yang notabene bukan pengelola dana pastinya memiliki sedikit informasi tentang perusahaan. Selain itu manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda.

Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli sekuritas yang telah diperjualbelikan melalui Bursa Efek Indonesia. Sekuritas ini bisa berupa saham maupun obligasi. Pasar sekunder ini terjadi ketika sekuritas ini sudah dijual dan dibeli lagi kemudian dijual lagi dan seterusnya. Pasar sekunder ini terjadi setelah sekuritas di jual di pasar perdana.

Latihan Soal

1. Bagaimana proses penerbitan saham melalui Bursa Efek Indonesia dengan menterjemahkan gambar proses penerbitan saham yang ada di materi?
2. Bacalah artikel di bawah ini!

Audit reports timeliness: Empirical evidence from Jordan
Khalid Alkhatib, Qais Marjib

Procedia - Social and Behavioral Sciences 62 (2012) 1342 – 1349 WC-BEM

Profitability is a financial ratio that is used as an assessment technique in order to evaluate the capability of a company to generate earnings. It is reported that the auditing process for profitable companies tends to consume longer time period than companies making losses. This is due to the fact that those companies that are making profits tend to benefit from the signaling effect of a reputable and the quality of big name audit firm (Anderson et al., 2004)). They also benefit from the agency theory that maintains that profitable companies disclose more information earlier to prove the management's good performance and to backup their leadership, compensation and improve shareholders' confidence (Inchausti, 1997), (Al-Akra, et al., 2010). In addition, companies suffering from losses aim at rescheduling their auditing date to avoid financial rumor in the market that eventually does not serve the interested parties such as shareholders (Shukeri and Nelson 2011), (Khasharmeh and Aljifri, 2010), (Che-Ahmad and Abidin, 2008), (Al-Ajmi, 2008), (Naser et al. 2007), (Ismail and Chandler, 2004), (Joshi and Al-Bastaki, 2000), (Ashton et al., 1989), (Givoly & Palmon, 1982). (Alkhatib & Marji, 2012).

Berdasarkan artikel di atas, coba ceritakan kembali apa yang dimaksud dengan teori sinyal di atas!

BAB 12
UTANG JANGKA PANJANG, SAHAM PREFEREN DAN SAHAM BIASA

A. Obligasi Dan Berbagai Fiturnya

Obligasi merupakan perjanjian utang antara perusahaan atau pemerintah dengan pihak lain dan biasanya memiliki jangka waktu panjang bisa sampai 10 tahun dimana kedua belah pihak sepihak mengenai pembayaran pokok dan bunga obligasi (Brigham & Ehrhardt, 2008). Obligasi ini digunakan oleh perusahaan untuk menambah modal perusahaan (Ogilvie, 2006). Obligasi memiliki ciri khusus yaitu obligasi ini akan memberikan imbal hasil berupa pendapatan bunga dengan tingkat suku bunga yang telah ditetapkan di awal perjanjian. Obligasi ini memiliki jangka waktu, sehingga penanam dana tidak bisa memiliki perusahaan tersebut, jika jangka waktu sudah berakhir maka kewajiban perusahaan juga akan berakhir (Atrill, 2012).

1. Istilah Dasar

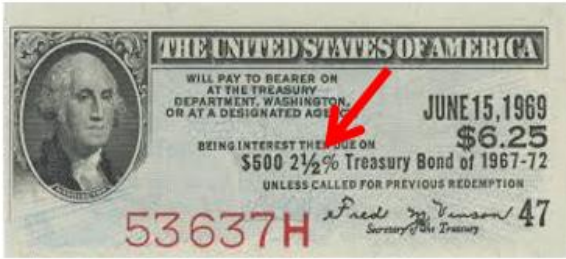
a. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tertera di dalam surat obligasi pada saat awal perjanjian (Horne & John M. Wachowicz, 2014)**.** Nilai nominal ini juga bisa di sebut dengan nilai pari atau *par value*. Berikut ini contoh obligasi :

Gambar 8 Obligasi

b. Tingkat Bunga Kupon

Tingkat bunga kupon adalah tingkat suku bunga yang tercantum di dalam surat obligasi. Tingkat bunga kupon ini bisa juga disebut *coupon rate* (Horne & John M. Wachowicz, 2014). Tingkat suku bunga ini merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar bunga pada waktu yang sudah ditentukan. Berikut ini contoh coupon rate :



Gambar 9 Coupon rate

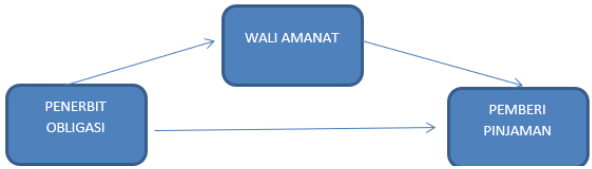
c. Waktu Jatuh Tempo

Waktu jatuh tempo adalah waktu yang telah disepakati oleh perusahaan dengan pemberi pinjaman untuk melakukan pelunasan utang (Brigham & Ehrhardt, 2008). Biasanya obligasi ini memiliki jangka waktu yang panjang bisa sampai 10 tahun. Waktu jatuh tempo disebut juga dengan *maturity*. Waktu ini mewajibkan perusahaan untuk membayar semua nilai nominal utang di awal perjanjian. Berikut ini contoh jatuh tempo obligasi :

Gambar 10 Jatuh tempo obligasi

2. Wali Amanat

Wali amanat adalah pihak ketiga yang ditunjuk oleh penerbit obligasi untuk menjadi perwakilan resmi pemilik obligasi (Horne & John M. Wachowicz, 2014). Wali amanat ini ditunjuk untuk : 1). Legalisasi pengesahan penerbitan obligasi, 2). Mengawasi kondisi keuangan peminjam, 3). Memastikan kewajiban peminjam untuk membayar kewajiban membayar bunga, 4). Melakukan tindakan jika peminjam tidak mampu membayar kewajiban. Wali amanat ini biasanya lembaga perbankan. Wali amanat dikenal juga dengan sebutan *trustee.* Berikut ini gambaran hubungan antara penerbit obligasi, wali amanat dan pemberi pinjaman obligasi :



Gambar 11 Hubungan wali amanat

3. Indenture

Indenture adalah dokumen kesepakatan legal antara pemberi pinjaman dengan wali amanat (Horne & John M. Wachowicz, 2014). *Indenture* disebut juga dengan dokumen *trust*. Indenture berisi perjanjian utang yang telah disepakati oleh kedua belah pihak berupa nilai nominal, tingkat kupon, jangka waktu obligasi, kapan pembayaran kupon.

4. Peringkat Obligasi

Obligasi juga memiliki peringkat. Di Amerika Serikat ada sebuah lembaga yang berfungsi untuk memberikan peringkat obligasi yaitu Moody's Investors Senvice (Moody's) dan Standard & Poors's (S&P). Lembaga ini melalukan pemeringkatan obligasi dengan peringkat AAA, AA, A, BAA.

Lembaga pemeringkat obligasi yang diakui di Indonesia berdasarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan 37/SEOJK.03/2016 tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berikut ini lembaga pemeringkat yang diakui OJK :

Lembaga Pemeringkat	Peringkat Jangka Menengah dan Jangka Panjang
Fitch Ratings	"AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; CC; C; RD; D"
Moody's Investor Service	"Aaa; Aa1; Aa2; Aa3; A1; A2; A3; Baa1; Baa2; Baa3; Ba1; Ba2; Ba3; B1; B2; B3; Caa1; Caa2; Caa3; Ca; C"
Standard and Poor's	"AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC+; CCC; CCC-; CC; C; D"
PT. Fitch Ratings Indonesia	"AAA(idn); AA+(idn); AA(idn); AA-(idn); A+(idn); A(idn); A-(idn); BBB+(idn); BBB(idn); BBB-(idn); BB+(idn); BB(idn); BB-(idn); B+(idn); B(idn); B-(idn); CCC(idn); CC(idn); C(idn); RD(idn); D(idn)"
PT. Pemeringkat Efek Indonesia	"idAAA; idAA+; idAA; idAA-; idA+;idA; idA-; idBBB+; idBBB; idBBB-;idBB+; idBB; idBB-; idB+; idB;idB-; idCCC; idSD; idD"

Gambar 12 Lembaga pemeringkat yang diakui OJK

Sumber : (Lembaga Pemeringkat Dan Peringkat Yang Diakui Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016)

B. Jenis-Jenis Instrumen Jangka Panjang

Instrumen jangka panjang merupakan utang yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun yang berfungsi untuk menambah modal perusahaan. Obligasi dapat diterbitkan melalui jaminan ataupun tanpa jaminan. Berikut ini jenis-jenis instrument jangka panjang :

1. Debenture (Surat Utang)

Surat utang adalah instrumen pembiayaan jangka panjang yang tidak memerlukan jaminan (Zulhawati & Rofiqoh, 2014).

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba digunakan sebagai jaminan pemberi utang untuk kesepakatan ini. Surat utang ini diterbitkan bagi perusahaan yang sudah lama berdiri dan memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

2. Subordinated Debenture (Utang subordinasi)

Utang subordinasi adalah instrumen pembiayaan jangka panjang tanpa jaminan dimana ketika terjadi likuidasi akan mendapatkan pelunasan utang jika utang senior sudah terlunasi semua. Utang subordinasi ini bisa disebut utang junior, karena pembayaran utang nya yang paling akhir ketika terjadi likuidasi dengan memprioritaskan utang senior lainnya.

3. Obligasi Berdasar Penghasilan

Obligasi berdasar penghasilan adalah instrumen pembiayaan jangka panjang dimana untuk sistem pembayaran bunga nya disesuaikan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan. Jika pendapatan kecil maka pembayaran bunga obligasi juga kecil. Dalam kasus ini mengenal fitur kumulatif yaitu bunga yang belum dibayarkan karena mengalami kerugian ini dapat dibayarkan masa yang akan datang dengan jaminan perusahaan nantinya akan menghasilkan laba masa depan.

4. Obligasi Sampah

Obligasi sampah dikenal juga dengan sebutan *junk bond*. Obligasi sampah adalah obligasi yang tidak menggunakan jaminan tetapi memiliki risiko yang tinggi karena memiliki peringkat obligasi di bawah tingkat penilaian obligasi. Contoh : obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan memiliki peringkat di D, hal ini perusahaan pemberi pinjaman akan memiliki risiko yang tinggi ketika memberikan pinjaman ke perusahaan tersebut karena memiliki kredibilitas yang rendah.

5. Obligasi Hipotik

Obligasi hipotik adalah obligasi yang diterbitkan dengan menggunakan jaminan dari perusahaan penerbit obligasi. Jaminan ini dapat berupa property yang dimiliki oleh perusahaan penerbit obligasi. Jaminan ini harus memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai nominal obligasi yang diterbitkan. Misalnya : PT ABC menerbtkan obligasi 1 Milyar, maka jaminan yang harus diserahkan harus di atas 1 Milyar. Obligasi hipotik kenal juga dengan *mortgage bond*.

6. Sertifikat Perwalian Peralatan

Sertifikat perwalian peralatan disebut juga dengan *equipment trust certificate*. Instrumen pembiayaan jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan transportasi misalnya perusahaan kereta api, perusahaan penerbangan yang akan membeli peralatan barunya. Hal ini perusahaan transportasi tersebut membutuhkan pembiayaan untuk mendanai kegiatan tersebut. Pendanaan kegiatan tersebut dapat menggunakan sertifikat perwalian peralatan.

A. Pelunasan Obligasi

Obligasi pasti memiliki jangka waktu jatuh tempo. Jatuh tempo ini merupakan waktu obligasi untuk di lunasi. Berikut ini hal-hal yang harus diketahui oleh penerbit obligasi terkait dengan pelunasan obligasi :

1. Dana Pelunasan

Dana pelunasan adalah kesepakatan penerbit obligasi dengan pemberi pinjaman obligasi terkait dengan pembayaran dana pelunasan secara periodik kepada wali amanat sehingga penerbit obligasi mampu melunasi utang obligasi setiap periode. Wali amanat akan melunaskan utangnya kepada pemberi pinjaman.

Biasanya wali amanat akan melunasi dengan nilai yang lebih rendah dari penarikan obligasi.

2. Pembayaran Berseri

Pembayaran obligasi dapat dibayarkan secara berseri dan memiliki jatuh tempo secara periodic yang pada akhirnya jatuh tempo akhir. Misal : obligasi 20 Milyar memiliki jatuh tempo 20 tahun, dan setiap tahun wajib melunasi utang obligasi yang ditetapkan setiap tahun sebesar 1 Milyar. Penerbit obligasi wajib melunasi utang obligasi setiap tahun sampai dengan 20 tahun yang akan datang. Dengan kata lain penerbit obligasi harus membayar pokok obligasi 1 Milyar setiap tahun dan membayar bunga yang telah ditetapkan pada kesepakatan sebelumnya.

3. Ketentuan Penarikan

Ketentuan penarikan adalah fitur kesepakatan yang memungkinkan penerbit obligasi membeli kembali sekuritas dengan harga tetap sebelum jangka waktu jatuh tempo. Fitur ini disebut dengan *fitur call*.

C. Saham Preferen Dan Berbagai Fiturnya

Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka menambah modal perusahaan yang dijual kepada pemegang saham (Ogilvie, 2006). Dalam hal ini pemegang saham memiliki perusahaan. Berbeda dengan obligasi, kepemilikan saham ini akan memperoleh dividen setiap tahunnya. Obligasi berakhir ketika sudah dilunasi, berbeda dengan saham. Saham ini akan melekat pada pemegang saham selama pemegang saham tidak menjual sahamnya kepada perusahaan lainnya. Setiap tahun tetap akan memperoleh dividen. Berikut ini contoh lembar saham :

Gambar 13 Contoh lembar saham

Saham terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Saham preferen adalah saham yang menjanjikan dividen yang diprioritaskan dan jumlah yang tetap oleh perusahaan. Prioritas maksudnya adalah ketika terjadi likuidasi saham preferen akan memperoleh pembagian saham yang pertama. Ketika terjadi kerugian pemilik saham preferen ini akan mendapatkan dividen dengan jumlah yang tetap. Namun saham preferen ini biasanya memiliki porsi yang kecil karena keistimewaannya.

Berikut ini jenis-jenis saham :

1. Fitur Dividen Kumulatif

Dividen kumulatif adalah akumulasi dividen yang belum dibayarkan dari satu tahun ke tahun selanjutnya. Dividen akumulatif ini biasanya diberikan kepada saham preferen yang sebelumnya telah menunggak tahun sebelumnya. Jadi perusahaan akan membayarkan dividen kumulatif kepada pemilik saham preferen yang selanjutnya sisanya akan dibayarkan dividen kepada pemilik saham biasa.

2. Fitur Partisipasi

Fitur partisipasi adalah fitur dimana pemilik saham preferen ini boleh mendapatkan bagian laba residual perusahaan setelah menerima dividen dari saham preferen. Pembagian laba residual

kepada pemilik saham preferen ini akan dihitung berdasarkan rumus tertentu yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Rumus ini ditentukan pada saat kesepakatan dengan pemilik saham preferen.

3. Hak Suara

Hak suara biasanya diberikan kepada pemegang saham biasa. Namun pada kondisi khusus, pemilik saham preferen diperbolehkan untuk memberikan suara bagi perusahaan. Kondisi khusus yang dimaksud adalah ketika pemilik saham preferen selam empat kuartal berturut turut tidak menerima dividen yang telah disepakati sebelumnya, maka pemilik saham preferen berhak untuk memilih beberapa direktur.

4. Penarikan Saham Preferen

Saham preferen sebenarnya tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo seperti obligasi namun saham preferen juga dapat ditarik dari saham yang beredar. Berikut hal-hal yang perlu diperhatikan dalam penarikan saham preferen :

a. Ketentuan Penarikan

Penarikan saham preferen tidak sama dengan penarikan utang obligasi. Penarikan saham preferen ini jarang terjadi. Penarikan saham preferen ini bisa terjadi dengan pembelian saham preferen oleh perusahaan dengan penebusan yang lebih mahal. Biasanya penarikan saham preferen di hargai di atas harga pasar.

b. Dana Pelunasan

Dana pelunasan ini digunakan untuk menebus saham preferen yang ditarik perusahaan sesuai dengan kesepakatan.

c. Konversi

Saham preferen bisa juga dikonversi menjadi saham biasa. Ketika saham preferen berubah menjadi saham biasa, maka dividen yang diberlakukan adalah dividen saham biasa.

5. Penggunaan Dalam pendanaan

Saham preferen ini jarang digunakan untuk mendanai perusahaan. Ada kelemahan dari saham preferen. Dividen yang dibayarkan atas saham preferen ini tidak dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak oleh penerbit pajak. Hal ini menyebabkan laba yang besar dan kewajiban pajaknya tinggi. Kelemahan inilah yang tidak disukai oleh perusahaan. Perusahaan lebih menyukai penawaran saham biasa dibanding dengan saham biasa.

D. Saham Biasa Dan Berbagai Fiturnya

Saham biasa adalah saham yang biasa nya proporsi lebih banyak dibanding dengan saham preferen. Saham biasa ini memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Berikut ini hal-hal yang harus diperhatikan terkait dengan saham biasa :

1. Saham Dasar, Saham Diterbitkan, Saham Beredar

Saham dasar adalah salah yang tercantum di dalam AD/ART pendirian sebuah Perseroan Terbatas. Saham ini besarnya tidak dapat dirubah karena nilai saham ini tertera di AD/ART PT yang sudah disetujui oleh pemegang saham.

Saham Diterbitkan adalah saham dasar yang tertera di dalam AD/ART PT kemudian diterbitkan atau dijual kepada saham.

Saham beredar adalah saham dijual kepada publik.

2. Nilai Nominal

Nilai nominal juga disebut dengan nilai pari. Nilai nominal adalah nilai yang tertera di dalam lembar saham. Nilai nominal ini biasanya dalam jumlah yang kecil.

3. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham biasa adalah ekuitas pemegang saham yang dihitung dengan total asset dikurangi total kewajiban dan saham preferen dibagi dengan saham yang beredar. Berikut ini rumus untuk menghitung nilai buku per lembar saham biasa :

Nilai Buku per Lembar Saham = $\frac{ekuitas\ pemegang\ saham\ biasa}{jumlah\ lembar\ saham\ yang\ beredar}$

Atau

Nilai Buku per Lembar Saham = $\frac{Total\ Aset - Total\ Kewajiban - Saham\ Preferen}{jumlah\ lembar\ saham\ yang\ beredar}$

4. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah nilai perdagangan saham pada saat ini biasanya bisa melihat melalui Index Harga Saham Gabungan (IHSG) melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

E. Hak-Hak Pemegang Saham Biasa

Pemilik saham biasa memiliki keistimewaan dibanding dengan pemilik saham preferen. Walaupun secara likuidasi saham biasa ini akan memperoleh ganti rugi yang paling akhir, setelah pemilik saham preferen. Berikut ini keistimewaan yang diberikan pemilik saham biasa :

1. Hak Atas Laba

Pemilik saham biasa bisa mendapatkan bagian laba perusahaan jika ada pembayaran dividen tunai diberikan. Kadangkala perusahaan tidak membayar dividen tunai setiap tahun. Mungkin akan

digunakan untuk menambah modal perusahaan lagi sehingga belum tentu pemilik saham biasa akan mendapatkan dividen setiap tahun.

2. Hak Suara

Keistimewaan yang dimiliki pemegang saham biasa adalah berhak memberikan pendapat atau suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Pengambil keputusan tertinggi dalam sebuah perusahaan. Hak suara ini sangat penting bagi kelangsungan perusahaan. Berbeda dengan saham preferen yang tidak memiliki hak suara.

3. Hak untuk Membeli Saham Baru

Pemilik saham biasa diberikan hak untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan. Ketika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka saham yang dijual ke public ini akan di utamakan untuk pemilik saham biasa terlenih dahulu.

Latihan Soal

PT Aqua Golden Missisipi adalah perusahaan bergerak di bidang manufaktur dengan produk air mineral merek Aqua. Perusahaan ini membutuhkan dana untuk membeli alat baru dari China. Peralatan baru ini memiliki teknologi canggih yang mampu mengubah air mineral ini memiliki PH 8+. Berdasarkan informasi PT Aqua Golden Missipi ini membutuhkan dana yang besar yaitu 100 Milyar.

Diminta :

a. Seandainya anda seorang manajer PT Aqua Golden Missipi langkah apa yang anda tempuh untuk membiayai pembelian peralatan baru tersebut!

b. Gunakanlah Laporan keuangan PT Aqua Golden Missipi tahun 2019 untuk pertimbangan keputusan anda! Lihat Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi, Catatan Atas Laporan Keuangan!

c. Pilihlah pendanaan yang tepat untuk PT Aqua Golden Missisipi! Apakah menggunakan Obligasi atau menggunakan Saham? Jelaskan!

DAFTAR PUSTAKA

ACCA. (2011). *F9 Study Text Financial Management*. Emile Woolf International.

Alkhatib, K., & Marji, Q. (2012). Audit Reports Timeliness: Empirical Evidence from Jordan. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *62*, 1342–1349. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.229

Atrill, P. (2012). Financial Management for Decision Makers. In *Pearson Education Limited* (6th ed.). Pearson Education Limited. https://doi.org/10.4324/9780080506456

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial Management Theory and Practice* (Twelfth Ed). Thomson Higher Education.

Daft, R. L. (2020). *Era Baru Manajemen* (9th ed.). Jakarta : Salemba Empat.

Ermawati, N., Khotimah, T., & Nindyasari, R. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Usaha Mikro Kecil Menengah (UMKM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Studi Kasus Pada UMKM Batik Tulis Lasem. *Prosiding SENDI_U 2019*, 547–552.

Ermawati, N., Khotimah, T., & Nindyasari, R. (2020). An Analysis of Financial Feasibility on the Batik Tulis Lasem " SR ". *Enrichment: Journal of Management*, *11*(1), 173–176.

Ermawati, N., Khotimah, T., Nindyasari, R., & Hidayanti, A. N. (2020). *SISTEM INTERAKTIF KELAYAKAN FINANSIAL BATIK TULIS LASEM* (1st ed.). Universitas Muria Kudus.

Fabozzi, F. J., & Drake, P. P. (2009). *Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Fadah, I. (2013). *Manajemen Keuangan (Suatu Konsep Dasar)*. FE Universitas Jember. https://doi.org/10.31227/osf.io/kdtfj

Horne, J. C. Van, & John M. Wachowicz, J. (2014). Fundamentals of Financial Management. In *Salemba Empat* (thirteenth).

Horne, J. C. Van, & Wachowicz Jr, J. M. (2019). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (13th ed.). Jakarta : Salemba Empat.

Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Pub. L. No. 37/SEOJK.03/2016 (2016).

Mulyawan, S. (2017). Manajemen Keuangan. In *1-48*. Pustaka Setia.

Mulyawan, S. (2017). Manajemen Keuangan. In *Pustaka Seribu*. Pustaka Seribu.

Ogilvie, J. (2006). *Management Accounting – Financial Strategy*. imprint of Elsevier.

Peterson, P. P., & Fabozzi, F. J. (2002). Capital Budgeting Process: Theory and Practice. In *John Wiley & Sons*. John Wiley & Sons. https://doi.org/10.1287/inte.17.2.78

Robbins, S. R., & Coulter, M. (2013). *Manajemen* (10th ed.). Jakarta: Erlangga.

Saboo, B. L., Chandra, S., & Bartunia, B. (2008). Financial management. In *Water and Energy International* (Vol. 65, Issue 1).

Saham Bonus, Pub. L. No. Nomor 27 /Pojk.04/2020 (2020).

Steinert, J. H. (2017). *Financial management*. Ray Technology University.

Transaksi Efek, Pub. L. No. NOMOR 22 /POJK.04/2019 (2019).

Yunanto, M., Sianipar, I. D. S., & Manik, S. J. (2015). *Manajemen Keuangan*. Laboratorium Manajemen Menengah Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.

Zulhawati, & Rofiqoh, I. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Teknologi Yogyakarta.

BIOGRAFI PENULIS

Nanik Ermawati, SE, M.Si bergabung di Universitas Muria Kudus sejak tahun 2014 di Program Studi Akuntansi. Lahir di Pati pada tanggal 16 September 1986. Sejak tahun 2018 penulis fokus dalam bidang keilmuan Akuntansi Manajemen & Perpajakan. Selain itu penulis juga terlibat dalam beberapa riset yang berkaitan dengan pembuatan sistem penunjang kelayakan finansial. Jenjang pendidikan Strata 1 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang dan Pendidikan Master penulis selesaikan di Magister Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.

Saat ini penulis mengampu beberapa matakuliah yaitu: Akuntansi Manajemen, Manajemen Keuangan & Investasi, Studi Kelayakan Bisnis dan Akuntansi Biaya. Saat ini penulis masih terlibat dalam kegiatan penelitian yang difokus untuk mengembangkan Sistem Pendukung Keputusan Kelayakan Finansial Untuk Batik Tulis Lasem.

Retno Tri Handayani lahir di kota Pati, Jawa Tengah pada tanggal 10 Mei 1987. Penulis menyelesaikan pendidikan Sarjana (S1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro pada tahun 2009. Pada tahun 2012, penulis menyelesaikan pendidikan Magister (S2) pada Program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro (UNDIP). Sejak bulan Mei tahun 2019 menjadi dosen program studi akuntansi fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Muria Kudus, mengajar beberapa mata kuliah diantaranya Pengantar Manajemen, Pengantar Akuntansi, Akuntansi Biaya, Manajemen Keuangan dan Investasi serta Etika Profesi dan Bisnis. Selain aktif mengajar, penulis juga aktif sebagai salah satu pengurus Minibank Syariah FEB UMK, dan menjabat juga sebagai Kabag. Divisi Pusat Karir dan Jobfair. Sebelum menjadi dosen, penulis pada tahun 2010 menjadi staf internal audit di perusahaan ekspor rajungan PT Windika Utama. Pada tahun 2011-2017 penulis juga aktif bekerja sebagai frontliner dan backoffice di Bank Negara Indonesia tbk.

ISBN 978-623-7312-59-8