

# **MANAJEMEN KEUANGAN**

Oleh:

Ridwan Nasution  
Budi Idris  
Rahmad Efendy Tambunan  
Fakhruddin Siregar  
Rachmat  
Kurnia Tika Sari  
Marihhot  
Nazarul Fauzi Sinaga  
Nurul Azmi  
Khairul Hidayat  
Riswan Efendi Pohan  
Syamsiah  
Sri Adhawati  
Muhammad Sopyan  
Zaidul Habib  
Yunda Liana  
Hendra Gunawan Pasaribu  
Agung Priono  
Rojali  
Fauzi Rizky  
Ikhwanuddin Lubis

**ULB PRESS**  
**2023**



**Sanksi Pelanggaran Pasal 113  
Undang-Undang No. 28 Tahun 2014 Tentang Hak Cipta**

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
3. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
4. Setiap Orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan / atau pidana denda paling banyak Rp 4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

**MANAJEMEN KEUANGAN**  
**HAK CIPTA DILINDUNGI UNDANG-UNDANG**

**Editor : Ade Parlaungan Nasution S.E.,M.Si.,Ph.D**  
**Dr. Sumitro S.E.,M.Si**  
**Dr. Zulkifli Musannip Efendi Siregar S.Kom.,M.M**  
**Dr. Muhammad Yusuf Siregar, SHL., MH.**

**ISBN :**

**Alamat Distributor : Jl. SM. Raja No. 126 A Rantauprapat**

**Cetakan Pertama : OKTOBER 2023**

**Cover Layout : ULB PRESS**

**Penerbit : ULB PRESS**

Hak Cipta dilindungi Undang-undang  
*All Rights Reserved*

**Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk dan dengan cara apapun tanpa seizin tertulis dari penerbit**

# **PRAKATA**

Buku ini merupakan salah satu materi yang digunakan sebagai acuan pembelajaran Manajemen Keuangan khususnya materi Konsep Dasar Manajemen Keuangan di dalam Perusahaan. Buku Manajemen Keuangan ini juga dapat digunakan sebagai acuan perilaku di dalam pengambilan keputusan khususnya mengenai laporan keuangan oleh para pemangku organisasi di sektor swasta, BUMN maupun sektor publik lainnya saat ini, karena selain menyajikan tentang teori-teori terkait dengan hal – hal yang berkaitan dengan keuangan, buku ini menyajikan contoh penerapan maupun praktik yang berhubungan dengan manajemen keuangan.

Materi yang ada di dalam buku ini terbagi dalam 4 bab yang pada tiap babnya diuraikan menjadi sub bab yang cukup detail. Buku ini disusun dan diramu meliputi hasil-hasil penelitian maupun studi yang telah dilakukan oleh beberapa sumber dan pengetahuan serta pengalaman penulis berkaitan dengan manajemen keuangan, juga mengacu dari hasil terapan dari praktisi manajemen yang bernaung di Universitas Labuhanbatu

Penulis ucapkan banyak terimakasih atas peran yang besar pula dari masukan bapak Dr. Sumitro, S.E., MSi melalui saran dan Teknik penulisan buku ini.

Penulis menyadari, masih banyak kekurangan dari buku ini. Untuk itu penulis menerima secara terbuka segala kritik dan saran serta masukan-masukan dari pembaca budiman guna perbaikan buku ini. Semoga buku ini bermanfaat bagi pembaca dan dapat dijadikan referensi. Aamiin.

Juli 2022

**PENULIS**

# DAFTAR ISI

<b>PRAKATA .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>v</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>vii</b>
<b>BAB 1 KONSEP DASAR MANAJEMEN KEUANGAN .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1.    GAMBARAN UMUM MANAJEMEN KEUANGAN           DAN LINGKUNGAN KEUANGAN .....</b>	<b>2</b>
<b>A.    Pengertian Manajemen Keuangan .....</b>	<b>2</b>
<b>B.    Ruang Lingkup Manajemen Keuangan .....</b>	<b>3</b>
<b>C.    Prinsip - Prinsip Manajemen Keuangan.....</b>	<b>4</b>
<b>D.    Kegiatan Utama Manajemen Keuangan.....</b>	<b>5</b>
<b>E.    Tujuan Manajemen Keuangan .....</b>	<b>5</b>
<b>F.    Fungsi Manajemen Keuangan .....</b>	<b>6</b>
<b>G.    Pasar Manajemen Keuangan .....</b>	<b>6</b>
<b>1.2.    LAPORAN KEUANGAN DAN ARUS KAS.....</b>	<b>8</b>
<b>A.    Laporan Keuangan .....</b>	<b>8</b>
<b>B.    Laporan Arus Kas.....</b>	<b>16</b>
<b>1.3.    ANALISIS LAPORAN KEUANGAN.....</b>	<b>22</b>
<b>A.    Pengertian Analisis Laporan Keuangan .....</b>	<b>22</b>
<b>B.    Tujuan Analisis Laporan Keuangan.....</b>	<b>22</b>
<b>C.    Metode Analisis Laporan Keuangan .....</b>	<b>23</b>
<b>1.4.    NILAI WAKTU DARI UANG .....</b>	<b>25</b>
<b>A.    Konsep Dasar Time Value of Money .....</b>	<b>26</b>
<b>B.    Cara Menghitung Time Value of Money .....</b>	<b>26</b>
<b>1.5.    PERENCANAAN KEUANGAN DAN           PERAMALAN LAPORAN KEUANGAN.....</b>	<b>29</b>
<b>A.    Perencanaan Keuangan .....</b>	<b>29</b>
<b>B.    Peramalan Laporan Keuangan.....</b>	<b>33</b>

<b>BAB 2 SURAT BERHARGA DAN PENILAIANNYA .....</b>	<b>36</b>
<b>2.1. OBLIGASI, PENILAIAN OBLIGASI DAN SUKU BUNGA.....</b>	<b>36</b>
A. Obligasi.....	36
B. Penilaian Obligasi .....	41
C. Hubungan Obligasi dan Tingkat Suku Bunga .....	44
<b>2.2. RISIKO, PENGEMBALIAN DAN MODEL PENETAPAN HARGA ASET MODAL.....</b>	<b>46</b>
A. Risk and Return .....	46
B. Model Penetapan Harga Aset Modal.....	49
<b>2.3. SAHAM, VALUASI SAHAM, DAN EKUILIBRIUM PASAR SAHAM .....</b>	<b>52</b>
A. Saham.....	52
B. Valuasi Saham.....	57
C. Ekulibirium Pasar Saham .....	60
<b>BAB 3 PROYEK DAN PENILAIANNYA .....</b>	<b>65</b>
<b>3.1. BIAYA MODAL .....</b>	<b>66</b>
A. Biaya Modal Rata – Rata Tertimbang.....	66
B. Biaya Modal Marjinal vs Biaya Modal Rata - Rata .....	73
C. Lompatan dalam Biaya Modal Rata – Rata Tertimbangan dan Skedul Investasi.....	66
D. Pertimbangan Dinamis : Review Biaya.....	76
<b>3.2. DASAR-DASAR PENGANGGARAN MODAL : EVALUASI ARUS KAS .....</b>	<b>77</b>
<b>3.3. ESTIMASI ARUS KAS DAN ANALISIS RISIKO ...</b>	<b>80</b>
A. Estimasi Arus Kas .....	80
B. Analisis Risiko dalam Anggaran Modal.....	84
<b>BAB 4 AKTIVITAS PEMBIAYAAN.....</b>	<b>89</b>
<b>4.1 KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL.....</b>	<b>90</b>
A. Pengertian Struktur Modal .....	90
B. Teori Struktur Modal .....	91

C.	Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	95
<b>4.2</b>	<b>DISTRIBUSI KEPADA PEMEGANG SAHAM...</b>	<b>96</b>
A.	Dividen dan Capital Gain.....	97
B.	Cash Dividen.....	98
C.	Stock Repurchase (Pembelian Saham Kembali).....	98
<b>4.3</b>	<b>PENAWARAN UMUM PERDANA.....</b>	<b>100</b>
<b>4.4</b>	<b>PERBANKAN INVESTASI.....</b>	<b>101</b>
A.	Reksadana.....	101
B.	Deposito.....	108
<b>4.5</b>	<b>REKONSTRUKSI KEUANGAN.....</b>	<b>110</b>
<b>4.6</b>	<b>PEMBIAYAAN SEWA (LEASING).....</b>	<b>113</b>
A.	Macam – Macam Leasing.....	114
B.	Faktor – Faktor yang mempengaruhi Keputusan Leasing.....	116
<b>4.7</b>	<b>PASAR MODAL.....</b>	<b>116</b>
A.	Pengertian Pasar Modal.....	116
B.	Karakteristik Pasar Modal.....	118
C.	Pelaku Pasar Modal.....	119
D.	Fungsi Pasar Modal.....	121
<b>4.8</b>	<b>PENGELOLAAN MODAL KERJA DAN PEMBIAYAAN JANGKA PENDEK.....</b>	<b>122</b>
A.	Pengelolaan Modal Kerja.....	122
B.	Kosep Modal Kerja.....	124
C.	Penentuan Jumlah Modal Kerja.....	125
D.	Pendanaan Jangka Pendek.....	125
<b>4.9</b>	<b>MANAJEMEN ASET.....</b>	<b>128</b>
A.	Pengertian Manajemen Aset.....	128
B.	Tujuan Manajemen Aset.....	129
C.	Siklus Manajemen Aset.....	131
<b>4.10</b>	<b>OPSI DAN APLIKASI KEUANGAN.....</b>	<b>132</b>
A.	Jenis – Jenis Opsi.....	133
B.	Penilaian Opsi.....	133



C. Rumus Harga Opsi.....	134
D. Saham dan Utang Sebagai Opsi.....	135
E. Aplikasi Opsi pada Keputusan Perusahaan.....	136
F. Opsi dan Investasi Proyek.....	137
<b>4.11 MANAJEMEN RESIKO.....</b>	<b>138</b>
A. Tujuan dan Fungsi Manajemen Risiko.....	138
B. Proses Manajemen Risiko.....	139
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>145</b>
<b>GLOSARIUM.....</b>	<b>151</b>
<b>INDEKS .....</b>	<b>156</b>

# DAFTAR GAMBAR

(Jika ada gambar)

Gambar 1. Skema lonjakan dalam WACC .....	72
Gambar 2. Lompatan WACC dan Skedul Investasi.....	72
Gambar 2. MCC dan IRR (variabel kontinyu).....	73
Gambar 2. Diagram Air Dana dan Efek pada Pasar Modal .....	112



# DAFTAR TABEL

Tabel 1.	Persamaan dan perbedaan antara pasar uang dan pasar modal .....	7
Tabel 2.	Contoh Laporan Neraca Bentuk Staffel .....	9
Tabel 3.	Contoh Laporan Neraca Bentuk Skontro .....	10
Tabel 4.	Contoh Laporan Perusahaan Metode <i>Single Step</i> .....	12
Tabel 5.	Contoh Laporan Perusahaan Metode <i>Multi Step</i> .....	13
Tabel 6.	Contoh Laporan Arus Kas Metode Langsung .....	19
Tabel 7.	Contoh Laporan Arus Kas Metode Tidak Langsung...	20
Tabel 8.	Contoh Tiga Obligasi Berbeda .....	44
Tabel 9.	Contoh Data EPS dan DPS Suatu Perusahaan.....	66
Tabel 10.	Contoh Perhitungan WACC .....	69
Tabel 11.	Skedul Investasi dan IRR.....	72



**BAB 1**  
**KONSEP DASAR MANAJEMEN**  
**KEUANGAN**

## **TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM**

Pembaca diharapkan mampu memahami bagaimana pembuatan dan membaca laporan keuangan, melakukan peramalan dan perencanaan keuangan.

## **TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS**

1. Menjelaskan Gambaran Umum Manajemen keuangan dan Lingkungan Keuangan
2. Menjelaskan bagaimana pembuatan laporan keuangan, dan konsep dasar mengenai arus kas.
3. Menjelaskan bagaimana tahapan – tahapan dalam menganalisis laporan keuangan dari suatu perusahaan
4. Menjelaskan konsep nilai waktu dan uang.
5. Memaparkan perencanaan keuangan dan peramalan laporan keuangan.

### **1.1. GAMBARAN UMUM MANAJEMEN KEUANGAN DAN LINGKUNGAN KEUANGAN**

#### **C. Pengertian Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan (Eugene F. Brigham 2001) merupakan Seluruh kegiatan operasional Perusahaan dalam kaitannya dengan pemanfaatan dan alokasi kas perusahaan secara efektif. Konsep ini berkembang dalam beberapa hal, dimulai dengan pemahaman yang hanya mengutamakan mendapatkan/mendapatkan uang, kemudian berkembang hingga mencakup menerima dan memanfaatkan dana untuk mengelola aset (kekayaan).

Para ahli memberikan perspektif mereka dari berbagai topik, mengenai definisi manajemen keuangan, diantaranya (Mulyawan 2017) :

#### 1) James Van Home

Semua operasi yang berhubungan langsung untuk memperoleh, membiayai, dan mengelola aktiva (aset) dengan mencakup keseluruhan tujuan disebut sebagai manajemen keuangan.

#### 2) Suad Husnan

Manajemen keuangan merupakan aktivitas manajemen secara keseluruhan terhadap fungsi keuangan.

### 3) Bambang Riyanto

Manajemen keuangan merupakan kegiatan di seluruh perusahaan yang mencakup semua upaya untuk mengumpulkan keuangan penting dengan biaya serendah mungkin dan dalam kondisi yang mampu memperoleh keuntungan, serta memakai dana yang diterima secara efektif dan efisien.

### 4) Liefman

Manajemen keuangan adalah kegiatan dengan berupaya untuk mengalokasikan uang dan memakai dana tersebut untuk mendapatkan aset

Dari pendapat tersebut, sederhananya manajemen keuangan merupakan proses kegiatan keuangan suatu perusahaan, dimulai dengan langkah-langkah mengumpulkan dan menggunakan dana. Hal ini memungkinkan penggunaan dana tersebut dapat mewujudkan tujuan dari perusahaan sesuai dengan rencana;

## **D. Ruang Lingkup Manajemen Keuangan**

Ada beberapa hal yang umumnya dijadikan sebagai ruang lingkup dalam manajemen keuangan, diantaranya adalah sebagai berikut (Fariyanti 2014):

### 1) Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan suatu kebijakan dalam manajemen mengenai pencarian dana perusahaan, contohnya kebijakan dalam penerbitan berbagai obligasi, kebijakan yang berkaitan dengan utang jangka pendek dan utang jangka panjang perusahaan, baik dari sumber internal dan eksternal perusahaan

### 2) Keputusan Investasi

Kebijakan investasi perusahaan adalah keputusannya untuk menginvestasikan uang dalam aset tetap seperti bangunan, tanah, dan mesin lainnya, aset keuangan seperti saham dan obligasi, atau berbagai aset.

### 3) Keputusan Pengelolaan Aset

Keputusan pengelolaan aset dapat berupa pedoman tentang cara mengelola kekayaan secara efisien untuk mencapai tujuan organisasi.



## **E. Prinsip - Prinsip Manajemen Keuangan**

Dikutip dari Rahmah (2016) dalam pembuatan suatu sistem manajemen keuangan diperlukan beberapa prinsip dasar. Prinsip - prinsip tersebut diantaranya:

### 1) Consistency (Konsistensi)

Sebuah sistem dan kebijakan keuangan dalam suatu Perusahaan haruslah tetap stabil dan tidak boleh inkonsistensi dari satu kurun waktu ke kurun waktu berikutnya. Akan tetapi, dikarenakan adanya struktur keuangan, modifikasi dapat dilakukan jika perusahaan mengalami perubahan yang signifikan. Pemrosesan sistem keuangan yang tidak konsisten dapat menjadi indikasi adanya kecurangan dalam penyelenggaraan keuangan perusahaan..

### 2) Accountability (Akuntabilitas)

Asas ini merupakan suatu keharusan aturan ataupun moral berupa tanggung jawab kepada pihak yang berkepentingan untuk memberikan penjelasan mengenai sumber, penggunaan, dan hasil yang tercapai terhadap penggunaan suatu sumber daya

### 3) Transparency (Transparansi)

Sistem manajemen dalam suatu perusahaan harus transparan terhadap pekerjaannya, berisi penjelasan mengenai konsep dasar dan semua tindakan kepada pihak yang bersangkutan, dan menyediakan laporan keuangan yang umum, akurat, tepat waktu, dan lengkap, serta dapat diakses dengan lancar. Jika tidak ada pengungkapan, ini mungkin menunjukkan bahwa manajemen menyembunyikan sesuatu..

### 4) Viability (Kelangsungan Hidup)

Kewajaran elemen adalah proporsi tingkat keamanan dan kemampuan keuangan organisasi. Administrasi keuangan harus menunjukkan bagaimana suatu organisasi dapat melakukan tujuan utamanya untuk mengatasi masalah keuangan.

### 5) Integrity (Integritas)

Tindakan yang dilakukan oleh manajemen keuangan harus berpegang pada nilai, keyakinan, dan prinsip yang diwakilinya.

### 6) Stewardship (Pengelolaan)

Manajemen keuangan harus mampu merumuskan rencana

strategis, mengidentifikasi risiko, dan menetapkan sistem pengendalian untuk mengelola dana dan memberikan jaminan untuk mencapai tujuan yang diinginkan.

#### 7) Accounting Standards (Standar Akuntansi)

Sistem akuntansi keuangan yang dipakai harus mematuhi prinsip dan persyaratan peraturan akuntansi yang sesuai.

### **F. Kegiatan Utama Manajemen Keuangan**

Adapun kegiatan pokok dari system manajemen keuangan (Lapian and Dewi 2018), yakni:

#### 1) Memperoleh Dana

Pembiayaan adalah suatu proses yang berupaya menghimpun dana baik dari sumber internal maupun eksternal.

#### 2) Mengelola Dana

Pengelolaan dana adalah kegiatan memakai atau menginvestasikan dana yang tersedia dalam berbagai jenis asset (asset tetap dan likuid) dan instrumen keuangan lainnya.

#### 3) Mengelola Aset (Aktiva)

Manajemen aset adalah kegiatan yang menerima dana dan menginvestasikan atau mendistribusikannya dalam aset (aset) sehingga aset tersebut dapat digunakan secara efisien dan rasional untuk mencapai tujuan perusahaan.

### **G. Tujuan Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan memiliki tujuan untuk mengoptimalkan mutu perusahaan (Nurhayati 2017). Manajemen dapat mengurangi turnover karyawan dan menghindari perilaku yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan. Adapun tujuan esensial dari perusahaan adalah untuk menumbuhkembangkan atau meningkatkan kekayaan pemilik perusahaan, saham yang dikeluarkan sesuai dengan bukti kepemilikannya, kekayaan pemilik tercermin dalam harga pasar perusahaan, dan harga perusahaan merupakan produk keputusan manajemen mengenai investasi. Dalam pengambilan keputusan, keputusan pembiayaan, dan manajemen aset aktif, keputusan ini

mempengaruhi harga saham pemilik perusahaan.

## **H. Fungsi Manajemen Keuangan**

Menurut Nurhayati (2017) adapun fungsi manajemen keuangan adalah sebagai berikut :

### 1) Investment decision (Keputusan investasi)

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai aset yang pengelolaannya dilakukan oleh entitas/perusahaan, serta keputusan investasi strategis yang berdampak langsung pada tingkat pengembalian pendanaan dan arus kas masa depan perusahaan.

### 2) Keputusan keuangan (financing decision)

Keputusan pembiayaan dibuat dengan menyelidiki berbagai sumber pendanaan perusahaan yang memiliki laporan keuangan di sisi hutang. Dalam mengambil keputusan ini, Anda perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang meminimalkan biaya dan kondisi yang menguntungkan perusahaan sehubungan dengan sumber pendanaan internal dan eksternal (eksternal).

### 3) Kebijakan Deviden (Dividen Decision)

Dalam fungsi penentuan dividen, kebijakan biasanya berbentuk:

- a. Persentase laba yang diberikan berupa dividen kepada pemegang saham
- b. Kestabilan dividen yang dibayarkan oleh manajemen
- c. Stock dividend (dividen saham)
- d. Stock split (pemecahan saham)
- e. Pembatalan saham yang diterbitkan

## **I. Pasar Manajemen Keuangan**

Lingkungan keuangan merupakan factor keuangan eksternal yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan keuangan (Ardiprawiro 2016). Lingkungan keuangan itu sendiri terdiri dari system keuangan yang dioperasikan oleh perusahaan. Diketahui bahwa ada pasar, lembaga, dan lembaga keuangan yang dapat dipandang sebagai perantara dalam lingkungan keuangan.

Menurut Mulyawan (2017) Pasar keuangan terdiri dari organisasi dan sistem yang memungkinkan uang berpindah dari

mereka yang memiliki kelebihan keuangan ke mereka yang membutuhkannya. Persimpangan permintaan (pihak yang membutuhkan uang) dan penawaran (pihak yang menyediakan uang) untuk aset keuangan, juga dikenal sebagai sekuritas, diwakili oleh pasar keuangan. Pasar keuangan juga merupakan lokasi di mana aset keuangan seperti saham, obligasi, sekuritas, letter of credit, dan sekuritas lainnya dapat diperdagangkan.

Tujuan utama menciptakan pasar keuangan adalah (Ardiprawiro 2016):

- 1) Perantara dalam proses transfer dana
- 2) menginduksi akumulasi modal
- 3) Penciptaan harga pasar yang adil

Pasar keuangan berfungsi sebagai bentuk permodalan, disamping itu pasar keuangan berfungsi efektif menjalin kerjasama yang saling menguntungkan antara golongan yang memerlukan dana (pihak defisit) dan golongan yang memberikan dana (pihak surplus), dan mampu memberikan kontribusi positif dalam jangka panjang terhadap perekonomian nasional.

Jenis-jenis pasar keuangan menurut Fadilla (2018):

#### 1) Pasar Uang

Pasar uang merupakan tempat bertemunya permintaan jangka pendek dan penawaran uang jangka pendek (jangka waktu maksimum 1 tahun). Instrumen pasar uang meliputi:

- a. Obligasi pemerintah
- b. Sertifikat deposito
- c. Commercial paper

#### 2) Pasar Modal

Investasi jangka panjang merupakan tujuan dari pasar modal. Individu, pemerintah, dan organisasi nirlaba semuanya adalah pengguna pasar keuangan. Nilai nominal investasi pasar modal bisa saja serupa dengan nilai pasar uang, ataupun lebih rendah dan lebih besar. Istilah investasi inilah yang membedakan pasar modal dengan pasar uang. Pasar uang memiliki jangka waktu paling lama satu tahun, tetapi pasar modal mempunyai jangka waktu yang tidak ada batasnya. Selain itu, penawaran dan permintaan pasar modal lebih beragam

daripada pasar uang. Tabel berikut menunjukkan persamaan dan perbedaan antara pasar uang dan pasar modal:

**Tabel 1: Persamaan dan perbedaan antara pasar uang dan pasar modal**

<b>Keterangan</b>	<b>Pasar Uang</b>	<b>Pasar Modal</b>
Jangka Waktu	Jangka pendek; biasanya di bawah satu tahun	Jangka Panjang; biasanya di atas satu tahun
Tingkat Bunga	Relatif tinggi	Relatif rendah
Pihak yang Terlibat	Individu, bank – bank komersial, dan institusi keuangan	Investor (individu maupun organisasi), penjamin emisi, pemerintah dan perusahaan
Pengawas	Pemerintah melalui Bank sentral secara langsung	Pemerintah melalui badan yang berwenang (Bapepam)
Transaksi Sirkulasi Dana	Transaksi aktiva keuangan merupakan transaksi kredit masyarakat	Transaksi aktiva keuangan merupakan transaksi kredit masyarakat
Pelaku Pasar	Pertemuan antara pihak yang memerlukan dana dengan pihak yang kelebihan dana	Pertemuan antara pihak yang memerlukan dana dengan pihak yang kelebihan dana
Tingkat Resiko	Relatif tinggi	Relatif rendah

## 1.2. LAPORAN KEUANGAN DAN ARUS KAS

### J. Laporan Keuangan

Bagian dari proses pelaporan keuangan adalah Neraca, laporan laba rugi, laporan laba rugi yang tidak dibagikan, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

#### 1. Neraca

Neraca adalah bagian paling sederhana dari suatu system laporan keuangan (Sugiarto 2014). Kita biasanya dapat mengetahui

laba/rugi perusahaan dan pergerakan aset hanya dengan melihat neraca. Neraca merupakan salah satu dari lima komponen laporan keuangan yang menampilkan aset, modal, dan kewajiban perusahaan. Aset nominal perusahaan, serta modal dan kewajiban kumulatifnya, semuanya harus dihitung di neraca. Jika modal perusahaan melebihi kewajibannya, neracanya dianggap sehat. Ketika kewajiban melebihi modal, itu menunjukkan bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi buruk, karena sebagian besar aset perusahaan akan ditopang oleh yang diperoleh melalui pinjaman. Terdapat beberapa komponen yang diinput dalam suatu neraca, yakni (J. Arifin 2019):

a) Aktiva

Aset adalah bagian awal dari neraca (dalam istilah akuntansi dikenal sebagai aset). Aset diklasifikasikan menjadi dua kategori di neraca: aset lancar dan aset tidak lancar. Kas, surat berharga, piutang, saham, dan biaya deposito adalah contoh aset lancar yang dapat dengan cepat dilikuidasi atau ditransfer. Aset tidak lancar, di sisi lain, termasuk tanah, bangunan, mesin, hak cipta, paten, dan merek dagang, yang sulit atau tidak mungkin untuk dilikuidasi.

b) Liabilitas

Kewajiban, sering dikenal sebagai liabilitas, adalah komponen berikutnya dari neraca. Di neraca, ada dua bagian kewajiban/liabilitas yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang atau kewajiban yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun, seperti biaya tagihan listrik, biaya pemeliharaan peralatan, pajak, dan gaji staf, adalah contoh hutang jangka pendek. Utang jangka panjang, di sisi lain, mengacu pada utang atau kewajiban yang jatuh tempo lebih dari satu tahun, seperti pinjaman jangka panjang, dana pensiun, dan sebagainya.

c) Ekuitas

Item terakhir di neraca adalah ekuitas pemegang saham, kadang-kadang dikenal sebagai "modal". Ekuitas adalah jumlah uang yang dimiliki pihak perusahaan baik itu dari yang bersumber dari pemilik maupun investor. Seperti namanya saham yang disetor dan laba ditahan adalah dua bentuk ekuitas yang berbeda..

Terdapat dua model bentuk laporan neraca yang paling sering digunakan oleh perusahaan, yaitu (Sugiarto 2014):

a) Bentuk Staffel

Posisi rekening di bahagian kiri dari tabel, dan nominal berada di bahagian kanan tabel, dalam laporan saldo bentuk staffel, yang direntangkan ke bawah. Aset, kewajiban, dan ekuitas terdaftar dalam urutan menurun pada neraca personalia dan hanya dipisahkan oleh spasi. Jenis neraca ini cocok untuk bisnis yang memiliki banyak akun.

**Tabel 2: Contoh Laporan Neraca Bentuk Staffel**

<b>PT. JAYA LAGI</b>	
<b>LAPORAN NERACA KEUANGAN</b>	
<b>Untuk periode Kuartal yang Berakhir pada 30 Juni 2021</b>	
<b>ASET</b>	
<b>Aset Lancar</b>	
Kas	26.550.000,-
Bank	57.250.000,-
Piutang Lain – lain	32.000.000,-
Persediaan	132.500.000,-
Biaya Dibayar Dimuka	38.918.550,-
<b>Jumlah Aset Lancar</b>	<b>287.218.550,-</b>
<b>Aset Tidak Lancar</b>	
Inventaris	275.850.000,-
Akumulasi Penyusutan Aset Tetap	(4.750.000,-)
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>	<b>271.100.000,-</b>
<b>JUMLAH ASET</b>	<b><u>558.318.550,-</u></b>
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	
<b>Kewajiban Jangka Pendek</b>	
Utang Usaha	272.800.000,-
<b>Ekuitas</b>	
Modal Disetor	60.000.000,-
Laba Ditahan	225.518.550,-
<b>Jumlah Ekuitas</b>	<b>285.518.550,-</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b><u>558.318.550,-</u></b>

b) Bentuk Skontro

Pada Neraca bentuk skontro, akun aset, kewajiban, dan ekuitas memanjang dan dipisahkan menjadi dua baris. Baris pertama dari kiri diisi oleh akun aset, diikuti oleh akun bagian-bagiannya. Baris kedua mencakup hutang dan ekuitas, serta nilai nominalnya. Karena tersusun berada dalam bentuk terbaik, bentuk ini paling cocok untuk organisasi dengan sejumlah kecil akun (misalnya, perusahaan kecil dan menengah). Berikut contoh dari penggunaan neraca bentuk ini:

**Tabel 3: Contoh Laporan Neraca Bentuk Skontro;**

<b>PT. JAYA LAGI</b>			
<b>LAPORAN NERACA KEUANGAN</b>			
<b>Untuk periode Kuartal yang Berakhir pada 30 Juni 2021</b>			
<b>ASET</b>		<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	
<b>ASET LANCAR</b>		<b>KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</b>	
Kas	26.550.000,-	Utang Usaha	272.800.000,-
Bank	57.250.000,-		
Piutang Lain	32.000.000,-	<b>EKUITAS</b>	
Persediaan	132.500.000,-	Modal Disetor	60.000.000,-
Biaya Dibayar Dimuka	38.918.550,-	Laba Ditahan	225.518.550,-
Jumlah Aset Lancar	287.218.550,-	Jumlah Ekuitas	<b>285.518.550,-</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>			
Inventaris	275.850.000,-		
Akumulasi Penyusutan Aset Tetap	(4.750.000,-)		
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>	<b>271.100.000,-</b>		
<b>JUMLAH ASET</b>	<b><u>558.318.550,-</u></b>	<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN</b>	<b><u>558.318.550,-</u></b>
		<b>DAN</b>	



Cara membaca neraca di atas adalah :

Jumlah asset per 30 Juni 2021, Rp. 558,31 Juta, Hutang Rp. 272,8 juta dan ekuitas Rp. 285,5 Juta. Artinya sebesar 48,86% asset perusahaan dibiayai oleh hutang jangka pendek dan 51,14 % dari ekuitas perusahaan. Pada titik ideal, nilai hutang (jangka pendek+jangka Panjang) tidak melebihi 50% dari total ekuitas. Jika mengacu pada hal tersebut, posisi keuangan PT. JAYA LAGI masih tergolong bagus karena tidak tembus 50%. Namun 48,86% asetnya dibiayai oleh pinjaman jangka pendek yang pelunasannya maksimal dalam kurun waktu satu tahun. Jadi dapat dipastikan dalam beberapa bulan mendatang, perusahaan harus mencari cara agar segera menulasi hutang tersebut.

## **2. Laporan Laba – Rugi**

Laporan laba rugi merupakan laporan yang merangkum semua aspek pendapatan dan biaya perusahaan untuk periode waktu tertentu, umumnya setiap tiga bulan atau setiap tahun (Riski Bawelle, Sondakh, and Lambey 2016). Laporan ini merupakan jenis laporan yang penting untuk dibuat oleh perusahaan dengan perhitungan yang tepat. Pasalnya, laporan ini berperan sebagai tolak ukur kondisi keuangan yang terjadi pada perusahaan pada periode waktu tertentu. Selain itu, dalam proses penyusunan dan pembuatannya tidak boleh asal asalan, harus dihitung sedetail mungkin menggunakan pengetahuan dan kemampuan finansial yang mumpuni. Dengan menggunakan laporan ini, perusahaan dapat lebih mudah dalam melakukan evaluasi berdasarkan keterangan data yang menyeluruh dan dapat dipertanggungjawabkan.

Adapun tujuan dari Laporan Laba – Rugi adalah (Halim, Tanjung, and Riadi 2011) :

- Sebagai gambaran perkembangan perusahaan;
- Sebagai bahan evaluasi finansial;
- Sebagai acuan arah kebijakan atasan

Menurut Arifin (2019) Secara garis besar, bentuk atau format laporan ini terdiri dari dua bagian, di antaranya laporan single step dan laporan multi step.

### **a) Format Single Step**

Sesuai dengan namanya, single step (langkah tunggal)

merupakan format laporan yang hanya menunjukkan satu jenis pendapatan dan satu jenis pengeluaran. Format single step ini umumnya jarang dipakai oleh pengguna eksternal karena terbatasnya lingkup data serta tidak dapat menghitung rasio efisiensi dan profitabilitas. Laporan ini memang memiliki bentuk atau format yang sederhana, namun tidak mencantumkan perputaran keuangan yang terjadi secara detail pada perusahaan itu. Perusahaan dagang start up (rintisan) atau UKM yang biasanya menggunakan format laporan ini.

**Tabel 4: Contoh Laporan Perusahaan Metode *Single Step***

<b>PT. ASAL USUL</b>		
<b>LAPORAN LABA RUGI</b>		
<b>Untuk periode Kuartal yang Berakhir pada 30 Juni 2021</b>		
<b>Pendapatan</b>		
Penjualan Bersih	800.000.000,-	
Pendapatan Sewa	20.000.000,-	
Total Pendapatan		<b><u>820.000.000,-</u></b>
<b>Beban</b>		
Harga Pokok Penjualan	300.000.000,-	
Beban Penjualan	15.000.000,-	
Beban Administrasi	10.000.000,-	
Beban Bunga	5.000.000,-	
Beban Lain-lain Bersih	5.000.000,-	
Total Beban		<b><u>335.000.000,-</u></b>
Laba Sebelum Pajak		<b>445.000.000,-</b>
Pajak		<b>111.150.000,-</b>
Laba Bersih		<b><u>333.750.000,-</u></b>

b) Laporan Laba Rugi Multiple Step

Kebalikan dari laporan single step, laporan ini berisi data keuangan yang lebih detail dan rinci. Dalam membuat laporan ini, seorang akuntan akan membuat akun-akun biaya secara terpisah ke dalam akun lain yang lebih relevan. Misalnya beban pokok penjualan, biaya operasional maupun non operasional perusahaan akan dipisahkan dan dipakai untuk menghitung laba operasi, laba bersih, dan laba kotor. Jenis laporan keuangan multi step ini sudah disesuaikan berdasarkan standar pelaporan laba dan rugi perusahaan,

terutama perusahaan dagang besar.

**Tabel 5: Contoh Laporan Perusahaan Metode *Multi Step***

<b>PT. ASAL USUL</b>		
<b>LAPORAN LABA RUGI</b>		
<b>Untuk periode Kuartal yang Berakhir pada 30 Agustus 2021</b>		
<b>Pendapatan Penjualan</b>		
Penjualan Bersih	800.000.000,-	
Retur Penjualan dan Pengurangan Harga	40.000.000,-	
Diskon Penjualan	20.000.000,-	
<b>Total Pendapatan</b>		<b><u>740.000.000,-</u></b>
<b>Harga Pokok Penjualan</b>		
Persediaan Awal	15.000.000,-	
Pembelian	300.000.000,-	
Beban Bangkrut	10.000.000,-	
Persediaan Akhir	25.000.000,-	
<b>Harga Pokok Penjualan</b>		<b><u>300.000.000,-</u></b>
<b>Laba Operasi</b>		<b><u>440.000.000,-</u></b>
<b>Beban Operasi</b>		
<b>Beban Penjualan</b>		
Gaji Penjualan	5.000.000,-	
Beban Iklan	5.000.000,-	
Beban Penjualan lain	5.000.000,-	
<b>Beban Administrasi Umum</b>		
Gaji Karyawan	10.000.000,-	
Beban Asuransi	1.000.000,-	
Beban Penyusutan dan Amortisasi	4.000.000,-	
Beban Piutang tak Tertagih	2.000.000,-	
Beban Umum Lain	3.000.000,-	
<b>Total Beban Administrasi</b>		<b><u>35.000.000,-</u></b>
<b>Laba Operasi - Beban</b>		<b><u>405.000.000,-</u></b>
<b>Pendapatan dan Keuntungan Lain</b>		
Pendapatan Bunga		<u>15.000.000,-</u>

Kuntungan atas Penjualan Investasi		<u>20.000.000,-</u>
<b>Beban dan Kerugian Lain</b>		
Beban Bunga		<u>5.000.000,-</u>
Kerugian atas Penjualan Peralatan		<u>22.000.000,-</u>
<b>Laba Sebelum Pajak</b>		<b><u>413.000.000,-</u></b>
<b>Pajak Penghasilan</b>		<b><u>108.250.000,-</u></b>
<b>Laba Bersih</b>		<b><u>304.750.000,-</u></b>

### 3. Laporan Laba Ditahan

Laporan laba merupakan dokumen yang membandingkan keuntungan pihak perusahaan yang tidak dibagikan dengan dividen yang dibayarkan (Hadi and Wijaya 2019). Laporan laba ditahan ini sering digunakan untuk menginvestasikan kembali keuntungan di perusahaan atau untuk membayar kewajiban perusahaan, dan ini berfungsi sebagai sumber uang utama untuk ekspansi masa depan perusahaan. Di neraca, laba ditahan ini dikumpulkan dan ditampilkan sebagai ekuitas.

Jumlah besaran laba ditahan biasanya ditentukan oleh keputusan direksi dan tentunya tergantung pada kebijakan perusahaan perusahaan lain. Di neraca, laba ditahan dimasukkan dalam posisi kewajiban dalam akun ekuitas. Menurut Hadi and Wijaya (2019) keuntungan dari laporan juga mencakup perhitungan laba ditahan dari proses akuntansi itu sendiri di antaranya:

- a. membiayai kegiatan perusahaan untuk mencapai keuntungan yang sebesar besarnya;
- b. Pelunasan hutang.
- c. menjadi dana cadangan yang nantinya dapat digunakan untuk kebutuhan investasi perusahaan.
- d. Untuk kemajuan perusahaan ke depannya.

### 4. Arus Kas Operasi vs Arus Kas Bersih

Arus Kas Operasi merupakan arus kas dari kegiatan normal yang disebabkan oleh selisih antara penjualan setelah pajak dan beban operasional sehubungan dengan pendapatan operasional (Maruta

2017). Rumus arus kas dan arus kas bersih dari aktivitas operasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Operasi} = (\text{Laba Operasi})(1 - \text{Tarif Pajak}) + \text{Penyusutan}$$

$$\text{Arus Kas Bersih} = (\text{Arus kas Operasi} - \text{Beban Bunga})(1 - \text{Tarif Pajak})$$

Contoh :

Pada tahun 2020 , PT. ABS memiliki laba operasi atau EBIT Rp. 148 Juta, penyusutan sebesar Rp. 75 Juta dengan tarif pajak sebesar 3 % dan beban bunga sebesar Rp. 42 Juta, maka :

$$\begin{aligned} \text{Arus Kas Operasi} &= \text{Rp. 148 Juta } (0,7) + \text{Rp. 75 Juta} \\ &= \text{Rp. 178,6 Juta} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Arus Kas Bersih} &= \text{Rp. 178,6 Juta} - (42) (0,7) \\ &= \text{Rp. 149,2 Juta} \end{aligned}$$

### **K. Laporan Arus Kas**

Laporan arus kas merupakan salah satu peranti paling berpengaruh untuk mengidentifikasi arus kas perusahaan dalam proses manajemen keuangan Anda. Menurut Dareho (2016) tujuan utama laporan arus kas adalah untuk membantu dalam menentukan keberhasilan bisnis perusahaan. Ini memudahkan untuk memperkirakan likuiditas untuk persiapan keuangan jangka pendek, misalnya. Laporan ini menjelaskan sumber dana dan bantuan dalam pemantauan kas masuk dan keluar. Operasi, investasi, dan pendanaan operasi menghasilkan arus kas masuk. Arus kas keluar, di sisi lain, mengambil bentuk biaya operasional dan investasi di beberapa titik waktu. Data dalam laporan arus kas akan membantu Anda dalam mengambil kebijakan terbaik untuk operasi perusahaan Anda. Perusahaan berusaha untuk arus kas yang sehat sehingga mereka tidak perlu meminjam uang dari pihak ketiga untuk menjaga operasi mereka berfungsi. Tentu, uang yang cukup diperlukan untuk sebuah perusahaan yang sukses. Ini memungkinkan Anda untuk melunasi hutang bisnis seperti pinjaman bank, membeli barang, atau berinvestasi dalam investasi dengan hasil tinggi. Jika perusahaan tidak memiliki cukup uang untuk memenuhi hutangnya, maka perusahaan tersebut akan dinyatakan pailit.

Berikut ini adalah beberapa tujuan dari laporan arus kas, yakni (Maruta 2017):

### **L. Menggambarkan Likuiditas**

Laporan arus kas dapat dipakai untuk menggambarkan seluruh arus kas operasional. Dalam bentuk arus kas keluar, arus kas masuk, dan kas, laporan arus kas membantu menggambarkan perubahan aset, kewajiban, dan modal. Akuntansi bisnis dibangun di atas tiga kategori ini. Ketiga bentuk arus kas ini digabungkan untuk menghasilkan formula akuntansi yang memungkinkan kita menilai keberhasilan perusahaan yang diawasi. Laporan arus kas juga berguna untuk memperkirakan arus kas masa depan, sehingga memudahkan kita untuk merencanakan likuiditas perusahaan.

**M. Memberikan Rincian Pengeluaran**

Tentu saja, mengetahui arus kas memberi kita gambaran yang jelas tentang pembayaran besar yang harus kita lakukan kepada debitur kita. Pembelian persediaan, pemberian kredit kepada pelanggan, dan pembelian peralatan produksi merupakan contoh transaksi tunai yang tidak tercermin dalam laporan keuangan lainnya.

**N. Membantu Menjaga Keseimbangan Kas yang Optimal**

Kita dapat dengan mudah mengelola tingkat kas yang ideal berkat laporan arus kas. Sangat penting bagi perusahaan untuk menentukan apakah ada kas menganggur atau apakah ia memiliki surplus dan kekurangan dana. Jika kita memiliki uang cadangan, kita dapat menginvestasikannya dalam bentuk saham atau membeli persediaan. Jika perusahaan kita kekurangan uang tunai, kita dapat beralih ke sumber alternatif seperti pinjaman modal untuk menjaga bisnis tetap berjalan.

**O. Berguna untuk Perencanaan Jangka Pendek**

Laporan arus kas merupakan instrumen esensial untuk mengoperasikan arus kas bisnis. Bisnis yang berhasil haruslah senantiasa mempunyai uang tunai yang cukup untuk menutupi kewajiban jangka pendek, seperti pembayaran yang akan datang. Untuk membuat pilihan penting, manajer keuangan harus dapat memeriksa arus kas masuk dan keluar dari transaksi sebelumnya. Ada sejumlah keadaan yang memaksa bisnis untuk membuat keputusan tergantung pada arus kas. Memperkirakan defisit kas untuk membayar utang, misalnya, dan meletakkan dasar untuk meminta pinjaman bank. Selain itu, jika perusahaan ingin memperoleh pinjaman atau kredit, perusahaan harus memberikan laporan arus kas yang diperbarui sebagai lampiran pada aplikasi pinjaman.

Ada beberapa keuntungan dari laporan arus kas ini, yakni (Wehantouw and Tinangon 2015):

**P. Mengetahui Posisi Profitabilitas dan Likuiditas**

Laporan arus kas memudahkan pengelolaan likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Kapasitas suatu perusahaan untuk melakukan pembayaran sesuai dengan kontrak setelah jatuh tempo disebut sebagai likuiditas. Karena memberikan data likuiditas perusahaan pada saat pembayaran, laporan arus kas juga menawarkan informasi langsung tentang kekuatan perusahaan. Hal sebelumnya juga berlaku dalam hal profitabilitas.

**Q. Mengetahui Saldo Kas Modal**

Laporan arus kas membantu perusahaan dalam verifikasi saldo kas modal kerja. Apabila saldo kas dari modal telah dihitung, kita dapat melakukan verifikasi terhadap posisi kas, apakah itu di atas atau di bawah. Manajemen dapat menginvestasikan uang ekstra atau meminjam dana dari sumber lain setelah mengevaluasi posisi kas.

**R. Manajemen Uang Tunai**

Memiliki laporan arus kas yang akurat memudahkan pengelolaan uang. Manajemen dapat membuat prediksi atau prakiraan untuk arus kas masuk dan keluar tertentu, yang mungkin sangat berguna dalam membuat keputusan dan mempersiapkan masa depan.

**S. Perencanaan dan Koordinasi**

Perkiraan untuk periode berikut digunakan untuk membuat laporan arus kas. Secara alami, hal ini bisa membantu kita dalam penentuan berapa nominal uang yang dibutuhkan dan bagaimana uang tersebut diperoleh dari sumber internal dan eksternal. Ini juga membantu dalam penyusunan anggaran keuangan. Berbagai operasi dapat dikoordinasikan dan rencana perusahaan yang lebih berkembang dapat dihasilkan berdasarkan data yang disertakan dalam laporan arus kas.

Pada umumnya laporan arus kas terdiri dari tiga aspek penting, termasuk aktivitas operasi, investasi, dan aktivitas keuangan (Maruta 2017). Berikut uraian dari masing – masing aspek tersebut:

**T. Aktivitas Operasi**

Operasi laporan arus kas merupakan aktivitas arus kas yang memberikan pendapatan. Dengan kata lain, catatan jumlah uang yang dihabiskan untuk pembuatan produk atau layanan. Pembelanjaan

persediaan, biaya bunga, biaya pajak, gaji karyawan, dan pembayaran sewa adalah contoh proses bisnis. Jenis arus kas yang lain, seperti investasi, pinjaman, dan dividen, tidak termasuk pada area aktivitas ini. Informasi ini berkaitan dengan keuntungan yang diharapkan perusahaan atau bisnis. Laporan arus kas untuk operasi operasi perusahaan harus mengekspos arus kas positif yang memadai. Jika tidak, mengelola operasi bisnis kita sehari-hari mungkin sulit.

#### a) Aktivitas Investasi

Keuntungan dan kerugian dari investasi dalam aset seperti properti, pabrik, dan peralatan dicatat di bagian kedua dari laporan arus kas. Seluruh perubahan dalam situasi kas operasional ditunjukkan pada gambar ini. Item baris penting lainnya di bawah aktivitas investasi adalah belanja modal. Ini adalah uang yang dimasukkan ke dalam aset jangka panjang seperti bangunan, mobil, atau sebidang tanah. Kenaikan belanja modal menunjukkan bahwa perusahaan berinvestasi dalam operasi masa depan. Namun, ia menyatakan bahwa ada penurunan. Investasi modal yang besar dapat mengakibatkan arus kas negatif dalam suatu perusahaan, meskipun hal ini tidak selalu berarti kinerja yang buruk. Pengeluaran modal yang besar dapat menghasilkan pertumbuhan modal yang kuat.

#### U. Aktivitas Keuangan

Bagian ketiga laporan arus kas digunakan untuk melacak arus keuangan antara perusahaan, pemiliknya, dan krediturnya. Transaksi keuangan meliputi transaksi hutang, saham, dan dividen. Arus kas masuk didokumentasikan ketika modal diterima (misalnya, dari investor atau bank) dan arus kas keluar dicatat ketika dividen dibayarkan dalam transaksi ini.

Kita dapat menggunakan salah satu dari dua pendekatan untuk membuat laporan arus kas untuk perusahaan yakni metode langsung atau metode tidak langsung (Maruta 2017). Setiap pendekatan dijelaskan secara rinci di bawah ini.

#### V. Metode Langsung (*Direct Method*)

Teknik langsung adalah mencatat dana masuk dan keluar dari organisasi Anda dan menggunakan informasi tersebut untuk menghasilkan laporan arus kas pada akhir setiap bulan. Pendekatan ini memerlukan lebih banyak waktu persiapan daripada metode tidak langsung. Alasannya adalah karena setiap transaksi tunai



mengharuskan Anda untuk membuat dan melacak penerimaan kas. Akibatnya, usaha mikro, seperti perusahaan kecil, lebih memilih untuk menyiapkan laporan arus kas secara tidak langsung. Arus kas dari operasi, investasi, dan keuangan adalah tiga komponen utama dari teknik kompilasi ini. Untuk informasi tambahan, lihat contoh laporan kerja berikut ini.

**Tabel 6: Contoh Laporan Arus Kas Metode Langsung**

<b>LAPORAN ARUS KAS PT. PUTRA JAYA MANDIRI</b>		
Aktivitas Operasional		
<b>Penerimaan Kas</b>		
Penggunaan Produk	6.000.000,-	
<b>Pembayaran Kas</b>		
Vendor	2.000.000,-	
Operasional Perusahaan	300.000,-	
<b>Kas Diterima dari Aktivitas Operasional</b>		<b><u>3.700.000,-</u></b>

**W. Metode Tidak Langsung (*Indirect Method*)**

Teknik tidak langsung memungkinkan kita untuk menemukan transaksi pada laporan laba rugi dan kemudian mengembalikannya sebagiannya untuk menentukan modal kerja perusahaan kita. Akibatnya, laporan laba rugi dapat direorganisasi secara selektif untuk mengecualikan transaksi yang tidak mencerminkan arus kas untuk menghasilkan laporan arus kas. Banyak perusahaan kecil memilih strategi ini daripada metode langsung karena lebih mudah. Anda juga tidak harus kembali dan mencocokkan catatan menggunakan teknik tidak langsung seperti yang Anda lakukan dengan metode langsung. Untuk informasi lebih lanjut, lihat contoh di bawah ini:

**Tabel 7: Contoh Laporan Arus Kas Metode Tidak Langsung**

<b>LAPORAN ARUS KAS PT. PUTRA JAYA MANDIRI</b>		
<b>Aktivitas Operasional</b>		
1. Pendapatan bersih	550.000.000,-	
2. Piutang	1.000.000,-	
3. Utang Usaha	2.000.000,-	
4. Gaji Pegawai	10.000.000,-	
5. Utang Pajak	2.500.000,-	
6. Laba Penjualan Produk	60.000.000,-	

7. Laba Penjualan Aset Tanah	150.000.000,-	
8. Beban		
Amortisasi Paten	5.000.000,-	
Depresiasi Kendaraan	3.000.000,-	
Depresiasi Gedung	3.000.000,-	
<b>Kas Diterima dari Aktivitas Operasional</b>		<b>768.500.000,-</b>
<b>Aktivitas Investasi</b>		
1. Penjualan	45.000.000,-	
2. Pembelian	25.000.000,-	
3. Penjualan tanah	100.000.000,-	
4. Pembelian tanah	50.000.000,-	
5. Pembelian kendaraan	30.000.000,-	
6. Pembelian Gedung	80.000.000,-	
<b>Kas digunakan untuk aktivitas Investasi</b>		<b>330.000.000,-</b>
<b>Aktivitas Pendanaan</b>		
1. Pembayaran deviden	200.000.000,-	
2. Penerbitan saham	100.000.000,-	
<b>Kas digunakan untuk aktivitas pendanaan</b>		<b>300.000.000,-</b>
Kas		
Kas Awal	200.000.000,-	
Kas Digunakan	35.000.000,-	
Kas Akhir	<b>165.000.000,-</b>	

Berdasarkan contoh dari dua pendekatan laporan arus kas yang diberikan di atas, terlihat sangat jelas perbandingan dan perbedaan dari masing – maasing metode. Kebanyakan pegiat bisnis, terutama usaha kecil dan menengah (UMKM), memilih untuk mengadopsi teknik tidak langsung yang lebih jelas dan menyeluruh.

Menurut Dareho (2016) Jika laporan arus kas mengungkapkan hasil atau angka negatif, ini menunjukkan periode akuntansi dilanda krisis uang tunai. Sangat penting untuk menyadari bahwa defisit arus kas jangka panjang tidak senantiasa menunjukkan hal yang buruk

terhadap keberlangsungan perusahaan. Terkadang agar lebih stabil, perusahaan pada tahap awal harus memperhatikan tingkat output. Ketika sebuah perusahaan membayar lebih dari yang didapatnya, ia memiliki arus kas negatif. Kita mungkin perlu meminjam uang dari sumber luar untuk memenuhi pengeluaran jika uang yang kita peroleh dari penjualan tidak mencukupi. Sebaliknya, jika laporan arus kas menunjukkan hasil yang positif, ini menunjukkan bahwa Anda memiliki cukup uang untuk menjalankan perusahaan untuk sementara waktu.

Menurut Wenas, Manossoh, and Tirayoh (2017) Arus kas positif, tidak seperti arus kas negatif, belum tentu bermanfaat dalam jangka panjang. Likuiditas sekarang kuat, tetapi uang eksternal dapat diperoleh, seperti dengan memberikan pinjaman besar untuk mencegah kegagalan bisnis. Akibatnya, arus kas yang baik tidak selalu menyiratkan situasi keseluruhan yang positif.

### **1.3. ANALISIS LAPORAN KEUANGAN**

#### **X. Pengertian Analisis Laporan Keuangan**

Studi tentang neraca adalah komponen vital yang tidak bisa dipisahkan dari perusahaan. Salah satu dasar pengambilan keputusan strategis perusahaan adalah studi akuntansi tahunan. Akuntansi tahunan, di sisi lain, dapat membantu menentukan apakah suatu bisnis sehat atau tidak.

Menurut Putri Subagio and Dzulkirom AR (2017) Laporan keuangan digunakan oleh bisnis untuk membuat keputusan strategis mengenai perkembangan masa depan mereka. Laporan keuangan menggambarkan sumber informasi bagi investor yang menganalisis nilai dan kesehatan perusahaan secara keseluruhan. Informasi laporan keuangan tidak dapat diperoleh dalam bentuk yang paling murni dan harus diperiksa untuk memperoleh data yang sepenuhnya akurat, lengkap, dan dapat dipertanggungjawabkan. Tindakan menemukan, menghasilkan, memproses, dan membandingkan laporan keuangan dengan informasi yang bisa dipercaya dan menyeluruh dikenal sebagai analisis laporan keuangan.

#### **Y. Tujuan Analisis Laporan Keuangan**

Tujuan keseluruhan analisis laporan keuangan yakni untuk memperoleh informasi titik awal bagi keputusan strategis dan

wawasan tentang nilai bisnis perusahaan. Analisis laporan keuangan, di sisi lain memiliki tujuan yang lebih jelas, seperti (Mulyanti 2017):

- Memahami kapabilitas perusahaan untuk membayar kembali, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang.
- Tinjauan kinerja perusahaan tahun ini.
- Digunakan sebagai tolok ukur yang dapat dipakai untuk mengukur nilai khas perusahaan.
- Untuk menentukan apakah aset perusahaan dapat digunakan secara lebih menguntungkan atau tidak.
- Peramalan bisnis masa depan
- Menyadari bagaimana posisi keuangan telah berubah dari waktu ke waktu.
- Penentuan situasi yang genting secara finansial.

## **Z. Metode Analisis Laporan Keuangan**

Terdapat 2 metode analisis laporan keuangan yaitu (Maruta 2017):

### **1. Analisis Horizontal**

Analisis keuangan horizontal membandingkan bagian yang sama dari laporan keuangan selama berbagai periode waktu. Biasanya, analogi laporan keuangan diperiksa selama dua atau tiga periode, dengan periode sebelumnya berfungsi sebagai dasar untuk perbandingan. Penelitian ini digunakan untuk menganalisis persentase penurunan dan kenaikan pos-pos dalam laporan keuangan dari waktu ke waktu. Teknik ini disebut juga dengan teknik dinamis. Ada berbagai pendekatan berbeda yang banyak digunakan untuk melakukan analisis horizontal, termasuk menganalogikan laporan keuangan dari dua periode atau lebih, yang sering disebut sebagai bench management:

- Analisis tren, juga dikenal sebagai analisis indikator, digunakan untuk menentukan tren situasi keuangan. Biasanya, pembagian ini dilaporkan sebagai persentase. Namun, itu dapat dinyatakan dalam indeks jika memiliki lebih dari dua titik.
- Modal kerja dan analisis sumber digunakan untuk menentukan asal dan distribusi modal perusahaan, serta variabel-variabel yang mempengaruhi perubahan.

- Alasan yang mendorong perubahan margin laba kotor perusahaan di setiap periode ditentukan dengan menganalisis variasi margin laba kotor.
- Posisi kas dan alasan variasi kas dalam periode tertentu ditentukan dengan menganalisis sumber dan penggunaan kas.

#### Contoh Analisis Laporan Keuangan Horizontal

Sebuah perusahaan pada tahun 2019 memiliki pendapatan sebesar Rp. 625.000.000,- dan pada tahun 2020 memiliki pendapatan sebesar Rp. 575.000.000,-. Maka untuk melakukan analisis horizontal, kita dapat mencari persentasenya dengan cara:

$$\begin{aligned}
 &= (\text{Pendapatan 2020} - \text{Pendapatan 2019}) / \text{Pendapatan 2019} \\
 &= (\text{Rp. 575 Juta} - \text{Rp. 625 Juta}) / \text{Rp. 575 Juta} \\
 &= - 8,78\%.
 \end{aligned}$$

Pada contoh di atas, perusahaan tersebut mengalami penurunan pendapatan dari tahun 2019 ke tahun 2020 sebesar 8,78%

## 2. Analisis Vertikal

Ketika membandingkan beberapa item keuangan dalam laporan keuangan yang sama untuk waktu yang sama, biasanya digunakan analisis longitudinal / vertikal. Akibatnya, analisis longitudinal sering disebut sebagai bentuk analisis statis. Hal-hal berikut ini tercakup dalam pemeriksaan vertikal laporan keuangan (Maruta 2017):

### a. Analisis Ukuran Umum

Analisis ukuran normal (Common Size) adalah analisis item komparatif dalam laporan keuangan dengan persentase selama periode waktu tertentu. Biasanya, laporan laba rugi dan neraca dianalisis. Dalam hal laba rugi digambarkan sebagai persentase di mana setiap baris akun disertai dengan kata sandi. Setiap akun dibandingkan dengan total aset di Neraca.

### b. Analisis Biaya-Manfaat

Analisis impas, juga dikenal sebagai analisis impas, adalah metode untuk menentukan tingkat pendapatan minimum yang harus dicapai perusahaan. Analisis titik impas membantu bisnis dalam menentukan jumlah barang yang dijual atau uang tunai yang diperoleh selama periode waktu tertentu. Studi ini mencoba untuk membantu bisnis dalam membuat keputusan bisnis strategis yang akan meningkatkan pendapatan sekaligus menurunkan risiko kerugian.

### c. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio treasury (rasio keuangan) merupakan metode untuk melakukan evaluasi terhadap kapabilitas perusahaan dari periode ke periode berikutnya dengan memanfaatkan item laporan keuangan. Indikator keuangan digunakan sebagai dasar untuk mengevaluasi langkah strategis dan sumber daya perusahaan selama periode berikutnya. Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas adalah empat alat ukur yang dipakai dalam analisis rasio keuangan. Masing-masing rasio keuangan tersebut dijelaskan sebagai berikut (Mulyanti 2017):

- Rasio likuiditas merupakan alat untuk menentukan kapabilitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio cepat membandingkan uang tunai, surat berharga, dan piutang Anda dengan utang jangka pendek Anda.
- Rasio solvabilitas merupakan metrik yang menilai kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas menggambarkan seluruh beban utang perusahaan dalam kaitannya dengan aset atau modalnya.
- Profitabilitas adalah statistik yang menilai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang dalam hal penjualan, aset, dan modal.
- Tingkat aktivitas adalah metrik untuk menentukan seberapa efisien perusahaan mengubah asetnya menjadi pendapatan.

## 1.4. NILAI WAKTU DARI UANG

Uang adalah sesuatu yang akrab bagi semua orang, namun tidak semua orang yang mampu memahami nilai uang secara keseluruhan. Uang bukanlah sejenis pembayaran yang nilainya tetap sepanjang waktu, melainkan suatu bentuk pembayaran yang nilainya berfluktuasi dari tahun ke tahun. Beberapa faktor ekonomi, seperti inflasi, berperan dalam penetapan harga produk dan daya beli. Nilai waktu uang merupakan perbedaan nilai uang dari waktu ke waktu. Manajemen anggaran membutuhkan pemahaman tentang nilai temporal uang.

Metode pembayaran tunai dan non tunai merupakan dua instrumen yang paling sering digunakan dalam sistem pembayaran untuk melakukan berbagai transaksi. Misalnya, barang tunai seperti koin dan mata uang yang terbuat dari uang kertas keduanya merupakan barang tunai. Opsi pembayaran tanpa uang tunai, seperti

kartu kredit, kartu debit, cek, dan e-commerce, di sisi lain, tidak memerlukan uang tunai.

## **AA. Konsep Dasar Time Value of Money**

Pengertian nilai waktu uang menegaskan bahwa nilai uang akan selalu berfluktuasi dan akan berbeda dari waktu ke waktu (Mulyawan 2017). Nilai waktu uang, sebagaimana dinyatakan lebih lanjut, adalah suatu pengertian di mana nilai uang pada masa sekarang dianggap lebih berharga jika dibandingkan nilai uang dengan nilai nominal yang sama di waktu yang akan datang.

Misalnya nilai Rp. 10.000 pada tahun 2010 berbeda dengan nominal Rp. 10.000 pada tahun 2021. Jika Anda memiliki Rp. 10.000 pada tahun 2010, Anda dapat membeli 1 kilogram telur; tetapi, jika Anda memiliki Rp. 10.000 pada tahun 2021, Anda tidak dapat lagi membeli 1 kilogram telur. Pasalnya, harga telur sudah naik menjadi Rp. 30.000 per kilogram.

Perubahan nilai uang secara langsung terkait dengan perubahan harga komoditas yang dipengaruhi inflasi, terutama kenaikan harga komoditas secara umum, dan sering terjadi (Harahap 2009). Akibatnya, nilai uang sekarang lebih berharga dibanding nilai uang di masa depan, selama nilai uang sekarang dapat menghasilkan lebih banyak keuntungan daripada nilai uang di masa depan.

## **BB. Cara Menghitung Time Value of Money**

Memahami tata cara menghitung nilai waktu uang sangat penting untuk pengelolaan anggaran yang efisien. Memperkirakan nilai waktu uang melibatkan dua konsep utama: perhitungan nilai uang sekarang dan perhitungan nilai uang di masa depan.

### **1. Present Value (Nilai Uang Sekarang)**

Menurut Harjito and Martono (2011) Nilai uang sekarang adalah nilai uang yang dapat diinvestasikan sekarang untuk menghasilkan bunga dan keuntungan di masa depan. Berikut ini adalah rumus umum untuk menghitung nilai sekarang.

$$Pv = Fv / (1 + i)^n$$

Keterangan :

- Pv = Present Value (Nilai uang sekarang)
- Fv = Future Value (Nilai uang di masa depan)
- n = Jangka waktu

$i$  = Interest (suku bunga)

Contoh

Seorang karyawan akan menabung di bank dengan tujuan agar mendapatkan uang Rp. 10.000.000,- setelah satu tahun menabung. Jika tingkat suku bunganya 10%, maka jumlah awal uang yang harus ditabungkan adalah?

Jawab:

$$Pv = Fv / (1 + i)^n$$

$$Pv = Rp. 10.000.000 / (1 + 0,1)^1$$

$$Pv = Rp. 10.000.000 / 1,1$$

$$Pv = Rp. 9.090.909$$

Jadi yang harus ditabungkan karyawan itu adalah Rp. 9.090.909,-

## 2. Future Value (Nilai Uang di Masa Depan)

Nilai uang yang akan diterima di masa depan setelah menginvestasikan atau menyimpan sejumlah uang pada tingkat bunga tertentu disebut nilai masa depan (Harjito and Martono 2011). Cirinya adalah jumlah nominal uang yang disimpan meningkat seiring dengan meningkatnya persentase bunga yang dihasilkan. Berikut ini adalah rumus umum untuk menghitung nilai masa depan.

$$Fv = Pv (1 + i)^n$$

Keterangan

$Fv$  = Future Value (Nilai uang di masa depan)

$Pv$  = Present Value (Nilai uang sekarang)

$n$  = Jangka waktu

$i$  = Interest (suku bunga)

Contoh

Seorang karyawan menabung uang sebesar Rp. 20.000.000,-. Jika suku bunga yang didapatkan adalah 10% per tahun, maka nilai total tabungan karyawan tersebut satu tahun yang akan datang adalah?

$$Fv = Pv (1 + i)^n$$

$$Fv = Rp. 20.000.000 (1 + 0,1)^1$$

$$Fv = Rp. 20.000.000 (1,1)$$

$$Fv = Rp. 22.000.000$$

Maka, nilai tabungan karyawan itu setelah satu tahun adalah Rp.22.000.000,-.



### 3. Annuity

Sebagai sebuah produk perbankan, anuitas adalah sebuah pembayaran yang dilakukan nasabah dengan nominal dan mark-up bunga tetap (Irawan and Kusuma 2019). Sementara itu, sebagai komponen kredit, bunga anuitas adalah perpaduan dari flat dan effective interest. Tujuan anuitas adalah untuk menjamin keamanan transaksi, baik dari pihak bank maupun nasabah. Sebab dalam penerapannya, anuitas mengambil “jalan tengah” untuk membuat posisi kreditur dan debitur seimbang. Contoh kasusnya, bunga *flat* dianggap cenderung ke konsumen, sedangkan sebaliknya, bunga efektif disebut lebih berpihak pada bank. Sebagai jalan tengah dari kedua jenis bunga tersebut, diambillah opsi bunga anuitas. Menurut Mulyanti (2017) berdasarkan waktu pembayarannya anuitas terbagi menjadi :

- Anuitas Biasa

Anuitas biasa, atau disebut juga anuitas sederhana, adalah jenis anuitas paling umum digunakan di dunia perbankan. Dalam konsep ini, anuitas adalah sesuatu yang dibayarkan begitu kredit/investasi selesai.

- Anuitas Jatuh Tempo

Jenis selanjutnya anuitas adalah anuitas jatuh tempo. Berbanding terbalik dengan anuitas sederhana, Anda tidak bisa mengambil uang berikut bunga anuitasnya kapan saja. Begitu transaksi perbankan disepakati, Anda tidak bisa mendapat pencairan anuitas sebelum waktu kesepakatannya.

- Anuitas Tanggahan

Jenis ketiga anuitas adalah anuitas tanggahan, kombinasi dari anuitas biasa dan jatuh tempo. Pencairan anuitas tanggahan memiliki jatuh tempo dengan durasi pendek. Dalam satu tahun, anuitas tanggahan dapat cair sebanyak 2 - 4 kali.

- Anuitas Langsung

Jenis anuitas terakhir adalah anuitas langsung, yaitu anuitas dengan pembayaran rutin dengan jumlah tertentu. Sama seperti anuitas biasa, jenis anuitas satu ini juga sangat umum ditemukan di Indonesia, terutama di dunia kredit.

Adapun rumus untuk menghitung anuitas adalah sebagai berikut :

Bunga anuitas =  $\frac{\text{Nilai Saat Ini}}{\{[1 - (1/(1 + \text{Tingkat Bunga})^{\text{periode}})] / \text{Tingkat Bunga}\}}$

Siva mengajukan kredit mobil via leasing seharga Rp300 juta dengan jangka waktu 5 tahun. Pihak leasing menggunakan sistem perhitungan bunga anuitas, dengan tingkat bunga sebesar 1%. Dengan demikian, jumlah bunga anuitas yang wajib dibayarkan Siva adalah:

$$\begin{aligned} \text{Bunga Anuitas} &= \text{Rp}300,000,000 / \{[1 - (1/(1+0.01)^5)] / 0.01\} \\ &= \text{Rp}300,000,000 / [(1 - 0.95/0.01)] \\ &= \text{Rp}300,000,000 / (0.05/0.01) \\ &= \text{Rp}300,000,000 / 5 \\ &= \text{Rp}60,000,000 \end{aligned}$$

Jadi, total anuitas berikut bunga pembayaran kredit mobil Siva adalah Rp360,000,000, dengan pembayaran sebesar Rp6 juta/bulan selama 5 tahun.

Pada bunga sederhana, hanya bunga pinjaman pokok, tabungan, atau investasi yang dibayarkan. Rumus umum bunga dasar ini adalah (Erwin Dyah Astawinetu and Sri Handini 2020):

$$FVn = Po [1 + (i)(n)]$$

FVn = Future value tahun ke-n

Po = Pinjaman atau tabungan pokok

i = Tingkat Suku bunga

n = Jangka waktu

Bunga majemuk adalah bunga yang diperoleh (dibayar) atas pinjaman (investasi) secara teratur ditambahkan ke pinjaman pokok. Rumus umum bunga majemuk adalah (Erwin Dyah Astawinetu and Sri Handini 2020):

$$FVn = Po (1 + i)^n$$

FVn = Future value tahun ke-n

Po = Pinjaman atau tabungan pokok

i = Tingkat Suku bunga

n = Jangka waktu

## 1.5. PERENCANAAN KEUANGAN DAN PERAMALAN LAPORAN KEUANGAN

### CC. Perencanaan Keuangan

#### 1. Pengertian Perencanaan Keuangan

Perencanaan keuangan adalah komponen vital dari operasi dan pendapatan perusahaan (Ambarita 2018). Hal ini dikarena perusahaan harus menetapkan standar untuk mengelola, mengatur, dan mengatur

tindakan perusahaan untuk memenuhi tujuannya. Berikut ini adalah dua bagian penting dari proses perencanaan keuangan (Ramadhoni 2019):

- a. Rencana kas adalah salah satu yang digunakan untuk mempersiapkan anggaran kas perusahaan.
- b. Perencanaan laba yang dilakukan dalam bentuk estimasi laporan keuangan suatu korporasi.

Keduanya dibutuhkan oleh pemberi pinjaman dan calon pemberi pinjaman yang bermanfaat untuk perencanaan keuangan internal. Perencanaan keuangan berkaitan dengan masa depan yang tidak dapat diprediksi. Perencanaan keuangan jangka panjang dan jangka pendek mengharuskan manajer keuangan untuk secara tepat meramalkan (memprediksi dan menilai) masa depan. Salah satu keuntungan dari perencanaan keuangan adalah memungkinkan Anda untuk mencegah kerugian yang disebabkan oleh aktivitas yang sangat rumit.

## **2. Bentuk Perencanaan Keuangan**

Menurut Lokobal, Sumajouw, and Sompie (2014) Berikut ini adalah penjelasan mengenai format full financial plan:

### **a. Neraca**

Neraca adalah akuntansi terperinci dari aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan pada titik waktu tertentu (J. Arifin 2019). Neraca adalah daftar aset, kewajiban, dan ekuitas untuk tanggal tertentu, umumnya hari terakhir bulan atau tahun. Menurut Putri Subagio and Dzulkirom AR (2017) tujuan utama dari neraca adalah guna menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu, ketika pembukuan ditutup dan saldo ditentukan, yang biasanya pada akhir tahun buku atau tahun berjalan, dan dengan demikian. neraca biasanya disebut sebagai neraca.

Menurut uraian di atas, posisi keuangan suatu perusahaan adalah status harta kekayaannya (assets), yang diturunkan baik dari kewajiban (liabilities) maupun ekuitas (equity) (ekuitas). Neraca adalah laporan keuangan yang menunjukkan seluruh aset (aset), kewajiban (liabilities), dan ekuitas suatu perusahaan pada saat tertentu, khususnya pada saat neraca disusun, yaitu akuntansi..

Menurut Sugiarto (2014), neraca sangat penting khususnya digunakan untuk:

- Menghitung tingkat pengembalian.
- Meneliti struktur modal perusahaan
- Evaluasi likuiditas dan fleksibilitas keuangan.

Ini menyiratkan bahwa untuk memberikan evaluasi yang akurat dari risiko perusahaan dan memperkirakan arus kas masa depan, neraca harus diperiksa untuk menetapkan likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Waktu yang diperlukan suatu aset untuk kadaluwarsa sebelum dijual atau diubah menjadi uang tunai, serta waktu yang diperlukan untuk membayar kewajiban, disebut sebagai likuiditas. Fleksibilitas keuangan, dalam bentuknya yang paling dasar, mengacu pada kapasitas perusahaan untuk menyesuaikan jumlah dan waktu arus kasnya untuk beradaptasi dengan persyaratan dan peluang yang tidak terduga.

Kita dapat menyimpulkan bahwa neraca adalah pernyataan total aset dan kewajiban berdasarkan peristiwa atau transaksi sebelumnya berdasarkan pemahaman kita tentang neraca. Pengukuran didasarkan pada stabilitas rupiah, dan secara eksklusif menilai keberhasilan perusahaan dalam bentuk uang. Neraca menunjukkan total aset dan kewajiban perusahaan selama periode waktu tertentu .

Seperti yang dinyatakan sebelumnya, neraca memiliki berbagai keunggulan, tetapi juga memiliki kelemahan tertentu. Menurut Putri Subagio and Dzulkriom AR (2017), berikut adalah beberapa keterbatasan neraca:

- Pengguna eksternal sering menanyakan tentang nilai perusahaan; namun, neraca tidak mencerminkan nilai perusahaan saat ini; melainkan, aset dan kewajiban perusahaan ditampilkan dengan nilai historis yang didasarkan pada transaksi dan kejadian sebelumnya. Nilai pasar yang ada pada saat berlangsungnya transaksi dan peristiwa diukur dengan menggunakan biaya historis. Namun, jika nilai aset tertentu berubah secara dramatis setelah tanggal pembelian, data neraca tidak lagi berguna dalam menentukan nilai perusahaan.
- Tingkat stabilitas nilai rupiah sebagai satuan ukuran standar akuntansi menjadi perhatian terkait dengan neraca. Rupiah tidak memiliki daya beli jangka panjang karena volatilitas harga di seluruh perekonomian. Penilaian historis sumber daya dan

kekayaan tidak disesuaikan dengan perubahan daya beli unit ukuran ketika dilaporkan di neraca. Akibatnya, neraca dibuat yang menampilkan aset, kewajiban, dan kekayaan di berbagai unit daya beli.

- Kelemahan lain dari neraca adalah persyaratan untuk perbandingan ketika perusahaan tidak mengklasifikasikan dan melaporkan hal-hal yang identik dengan cara yang sama. Misalnya, nama dan kategori penilaian berubah, beberapa bisnis memberikan informasi yang lebih menyeluruh daripada yang lain, dan beberapa organisasi memberikan banyak laporan untuk transaksi yang sama.
- Selain itu, neraca mencakup kekurangan tertentu di area lain. Hal ini sebagian besar disebabkan oleh masalah dengan penilaian aset dan kewajiban yang tidak diakui di neraca.

Berdasarkan uraian di atas, neraca merupakan suatu laporan jumlah aset dan kewajiban dari aktivitas atau transaksi sebelumnya, pengukurannya ditentukan oleh stabilitas nilai rupiah, dan hanya mengukur operasi perusahaan yang bisa dinilai dengan uang.

#### b. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah laporan sistematis mengenai pendapatan/hasil operasi, biaya, keuntungan atau kerugian perusahaan untuk waktu tertentu. Perhitungan untung rugi, menurut Riski Bawelle, Sondakh, and Lambey (2016), adalah "laporan yang menilai kinerja kegiatan perusahaan untuk suatu masa waktu tertentu." Perhitungan untung dan rugi penting karena berbagai alasan, yang paling penting adalah membantu perusahaan dalam memproyeksikan kuantitas, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa yang akan datang.

Investor membutuhkan prakiraan akurat mengenai arus kas masa yang akan datang untuk menilai keadaan ekonomi perusahaan dan kreditur untuk mengambil kebijakan mengenai kelayakan membayar kembali saham perusahaan. Perhitungan untung dan rugi dapat mempermudah pembaca laporan keuangan memprediksi arus kas masa yang akan datang dengan beberapa cara seperti di bawah ini (Riadi 2013):

- Laporan laba rugi dapat digunakan oleh kreditur dan investor untuk menilai kinerja historis perusahaan. Kecenderungan penting dalam kesuksesan masa depan dapat diamati. Hal ini

menunjukkan bahwa jika hubungan antara kinerja masa lalu dan masa yang akan datang bisa diantisipasi, arus kas masa yang akan datang dapat diperkirakan dengan tingkat kepastian yang tinggi.

- Pengguna dapat memanfaatkan perkiraan untung dan rugi untuk menilai risiko (tingkat ketidakpastian) karena gagal memenuhi target arus kas tertentu. Hubungan antara berbagai komponen pendapatan, biaya, keuntungan, dan kerugian disorot oleh informasi tentang berbagai komponen pendapatan, pengeluaran, keuntungan, dan kerugian. Misalnya, tergantung pada distribusi beban, komponen ini dapat digunakan untuk memperkirakan perubahan permintaan produk perusahaan dengan lebih baik.

## **DD. Peramalan Laporan Keuangan**

Peramalan adalah teknik untuk memprediksi harga masa depan untuk menjamin bahwa sumber daya perusahaan seefektif dan seefisien mungkin (Ramadhoni 2019). Peramalan adalah tugas penting karena memerlukan tingkat ketidakpastian tentang masa depan.

Menurut Wenas, Manossoh, and Tirayoh (2017) Estimasi dapat dibuat dengan menggunakan variabel yang mempengaruhi atau data penjualan dari masa lalu. Peramalan penjualan harus didasarkan pada data dari 5 hingga 1 tahun sebelumnya. Peramalan dapat dibuat dengan menggunakan variabel yang mempengaruhi atau data penjualan dari masa lalu. Peramalan penjualan harus didasarkan pada data dari lima hingga satu tahun sebelumnya. Peramalan dapat dibuat dengan menggunakan variabel yang mempengaruhi atau data penjualan dari masa lalu. Peramalan penjualan harus didasarkan pada data dari lima hingga satu tahun sebelumnya.

Teknik persentase penjualan adalah cara sederhana namun paling efektif untuk menggambarkan mekanisme memproyeksikan laporan keuangan (Mulyanti 2017). Ini adalah metode peramalan laporan keuangan masa depan di mana setiap nilai direpresentasikan sebagai persentase dari penjualan.

### **1. Meramalkan Laporan Laba Rugi Laporan**

Labarugi dan rugi untuk tahun yang akan datang bisa diantisipasi dengan menentukan jumlah laba yang dilaporkan dan laba ditahan yang akan dihasilkan perusahaan untuk tahun tersebut (J. Arifin 2019). Mekanisme ini memerlukan asumsi mengenai risiko biaya

operasional, tarif pajak, pengeluaran bunga, dan rasio pembayaran; dalam contoh paling dasar, pengeluaran diharapkan meningkat pada kecepatan yang sama dengan pendapatan. Pengeluaran tertentu dapat diperkirakan dalam skenario yang lebih rumit. individu. Tujuan utama proyeksi ini yakni untuk mengetahui seberapa banyak uang yang bisa dihasilkan dan diinvestasikan oleh perusahaan di tahun mendatang.

## 2. Meramalkan Neraca

Meramalkan Saldo Penjualan Jika bisnis seseorang berkembang, seseorang harus berkembang karena bisnis tersebut bekerja dengan kapasitas penuh (Hadi and Wijaya 2019). Jika seseorang ingin mencapai penjualan yang tinggi, setiap item bisnis harus ditambahkan. Tingkat penjualan yang lebih besar akan menghasilkan piutang yang lebih besar, persediaan yang meningkat, dan kebutuhan untuk memasang pabrik dan inventaris tambahan, yang semuanya akan membutuhkan lebih banyak uang tunai. Utang dan produk aktual akan memberikan uang yang tercipta secara spontan (dana umum spontan), misalnya, seiring pertumbuhan penjualan, pembelian bahan mentah tentunya juga akan semakin meningkat, dan pembelian spontan yang lebih besar akan mengarah pada tingkat utang yang lebih tinggi.

## 3. Mendapatkan dana tambahan yang dibutuhkan;

Jumlah kas eksternal yang diperlukan untuk membeli aset yang dibutuhkan dikenal sebagai Required Additional Funding (AFN) (Hadi and Wijaya 2019). Meningkatkan penjualan memerlukan perolehan lebih banyak aset, yang membutuhkan uang, dan perusahaan mungkin tidak bisa mendapatkan semua uang tunai yang dibutuhkan untuk strategi bisnisnya.

**BAB 2**  
**SURAT BERHARGA DAN**  
**PENILAIANNYA**



## **TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM**

Pembaca diharapkan dapat memahami ide-ide dasar analisis obligasi, harga aset modal, dan analisis saham, dan menerapkannya dalam dunia investasi.

## **TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS**

1. Menjelaskan pengertian, dan jenis – jenis obligasi dan penilaiannya
2. Menjelaskan hubungan obligasi dan tingkat suku bunga
3. Menjelaskan mengenai konsep risiko, pengembalian, dan penetapan aset modal
4. Menjelaskan Pengertian, jenis – jenis, manfaat dan kegunaan serta risiko saham
5. Menjelaskan Pengertian valuasi saham dan cara menganalisa valuasi saham
6. Menjelaskan Pengertian dan fungsi keseimbangan pasar

## **2.1. OBLIGASI, PENILAIAN OBLIGASI DAN SUKU BUNGA**

### **EE. Obligasi**

#### **1. Pengertian Obligasi**

Obligasi adalah frasa yang sering digunakan di pasar modal untuk menggambarkan pernyataan hutang yang dikeluarkan oleh penerbit obligasi kepada pemegang obligasi (Ramly Kumar 2017). Obligasi, sering dikenal sebagai *Obligation*, adalah sertifikat atau surat berharga yang menyampaikan legalisasi utang dari penerbit obligasi kepada investor. Inti dari obligasi yakni berupa sertifikat atau sekuritas yang isinya merupakan kontrak antara pemegang obligasi dan perusahaan penerbit obligasi yang memuat pernyataan bahwa pemegang obligasi telah meminjamkan uang ke perusahaan penerbit obligasi. Sebagai peminjam uang, perusahaan yang menerbitkan obligasi diharuskan membayar sejumlah bunga pada jadwal yang telah ditentukan dan membayar kembali pokok pinjaman pada tanggal jatuh tempo obligasi. Obligasi biasanya dikeluarkan oleh pemerintah dan perusahaan komersial yang mencari pendanaan eksternal.

Kata kupon obligasi mengacu pada tingkat suku bunga pinjaman obligasi yang nantinya akan dibayar debitor kepada kreditur. Obligasi biasanya dikeluarkan dalam jangka waktu tertentu. Pinjaman obligasi biasanya untuk jangka waktu tiga sampai lima tahun. Di Indonesia, pada umumnya durasi obligasi itu adalah 5 (lima) tahun dengan durasi waktu maksimalnya 30 tahun. Obligasi tidak tercakup dalam ruang lingkup program penjaminan simpanan. Bank hanyalah perantara obligasi. Obligasi adalah utang yang dikemas sebagai jaminan (Hidayat 2018). Hutang obligasi, seperti saham, dapat dialihkan. Obligasi, seperti halnya saham, dapat dipertukarkan di pasar sekunder.

Obligasi menjadi alternatif pendanaan yang menarik bagi emiten, baik pemerintah maupun swasta, karena memiliki tenor yang cukup panjang dan biaya yang tidak terlalu mahal (Ramly Kumar 2017). Saat datang ke investasi obligasi, dari sudut pandang investor. Ini akan menyerupai setoran bank dalam penampilan. Investor akan dibayar bunga secara berjangka dan pada umumnya memakai jangka waktu setiap 3 bulan, 6 bulan dan ada juga jangka waktu 1 tahun.

## 2. Jenis Obligasi

Obligasi Berbunga Tetap, Obligasi Tingkat Mengambang, Obligasi Sampah, Obligasi Bebas Bunga, Obligasi Inflasi, Obligasi Indeks Berbasis Ekuitas, Obligasi Subordinasi, Obligasi Abadi, Obligasi Kinerja, dan Obligasi merupakan beberapa dari beberapa jenis obligasi yang tersedia (Manurung 2006). Kita harus memahami perbedaan antara jenis ini. Untuk memahami perbedaan – perbedaan tersebut, di bawah ini dijelaskan masing – masing dari jenis obligasi tersebut.

- Obligasi Suku Bunga Tetap

Obligasi suku bunga tetap pada umumnya menampilkan kupon bunga tetap dan biaya tetap yang dibayarkan dengan cara teratur selama masa obligasi. Ketika obligasi diterapkan, kupon harus dipertimbangkan dikarenakan kupon tersebut berlaku untuk jumlah yang ditentukan.

- Obligasi Suku Bunga Mengambang (Floating Rate Note)

Bunga yang dibayarkan pada obligasi semacam ini tergantung pada indeks pasar uang seperti LIBOR dan Euribor, bukan pada

kupon. Akibatnya, jumlah tagihan dapat berubah sewaktu-waktu. Hal ini dikarena hampir semua FRN memiliki kupon triwulanan dan spread tetap konstan.

- Obligasi Berimbal Hasil Tinggi (Junk Bond)

Obligasi ini merupakan obligasi yang mempunyai tingkat kredit yang lebih rendah dari tingkat investasi lembaga pemerintah kredit. Sebagai akibat dari peningkatan risiko yang terkait dengan bentuk obligasi ini, banyak investor mengharapkan pengembalian yang lebih besar.

- Obligasi Tanpa Bunga

Obligasi jenis ini paling sering disebut sebagai *Zero Coupon Bond*, yaitu obligasi yang tidak membayar suku bunga. Obligasi semacam ini dibeli dan dijual dengan diskon sesuai nilai nominalnya. Apabila sudah jatuh tempo, pemegang obligasi akan mendapatkan seluruh jumlah pokok hutang.

- Obligasi Inflasi

Inflation Linked Bonds, atau obligasi yang utang utamanya terkait dengan indeks inflasi, adalah istilah lain untuk obligasi ini. Bunga yang dibayarkan atas obligasi ini seringkali lebih kecil dibandingkan dengan obligasi dengan suku bunga tetap, tetapi ketika nilai pokok utang meningkat searah dengan inflasi, pembayaran obligasi juga ikut meningkat.

- Obligasi Indeks Berbasis Ekuiti

Jenis obligasi ini tidak didasarkan pada jumlah ekuitas yang dimilikinya; mungkin satu saham atau sekeranjang saham. Obligasi ini berbeda secara signifikan dari sekuritas pendapatan tetap tradisional karena pembayaran akhirnya didasarkan pada jumlah saham yang dimiliki, baik pada satu saham saja maupun pada sekeranjang saham.

- Obligasi Subordinasi

Obligasi ini merupakan obligasi yang mempunyai tingkatan prioritas lebih rendah dibandingkan obligasi yang lain. Inilah yang menjadi dasar terciptanya hierarki kreditur. Contohnya adalah Pembayaran dari likuidator, pembayaran pajak, dan pembayaran lainnya. Pembayaran obligasi terlebih dahulu diprioritaskan kepada pemegang saham yang penerbitan obligasinya relative lebih awal (Obligasi senior). Setelah itu barulah pembayaran kepada Obligasi subordinasi lainnya diterbitkan setelah obligasi senior dilunasi. Karena obligasi subordinasi lebih berisiko terutama dalam hal penundaan pembayaran, jenis obligasi ini memiliki tingkat kredit

yang lebih rendah.

- Obligasi Abadi

Obligasi ini pada umumnya tidak memiliki tanggal jatuh tempo yang ditetapkan. Ada juga beberapa perusahaan yang menetapkan tanggal jatuh tempo tetapi untuk durasi waktu yang sangat lama. Obligasi semacam ini didasarkan pada nilai tunai obligasi yang ada dengan nilai pokok mendekati nol pada saat itu.

- Obligasi Atas Unjuk

Showcase bond merupakan surat resmi yang tidak mencantumkan nama pemegangnya. Hal ini menyebabkan siapapun yang memiliki obligasi tersebut berhak untuk menuntut pembayaran. Untuk mencegah pemalsuan, obligasi ini biasanya diberi nomor dan terdaftar, namun obligasi tersebut dapat diperdagangkan seperti mata uang. Sayangnya, ikatan semacam ini sering disalahpahami, menimbulkan bahaya pencurian dan kehilangan.

- Obligasi Tercatat

Penerbit atau lembaga telah mendaftarkan dan mendokumentasikan nama-nama pemilik obligasi terdaftar. Semua pembayaran akan dikirim langsung kepada pemegang obligasi.

Obligasi hadir dalam berbagai bentuk dan ukuran. Obligasi dilihat dari sisi penerbit ada 3 (tiga) jenis, yaitu Obligasi Korporasi, Obligasi Pemerintah, dan Obligasi Daerah. Berikut cara kerjanya :

- Corporate Bonds

Obligasi ini dikeluarkan oleh perusahaan, baik perusahaan swasta maupun perusahaan pemerintah Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Pada umumnya masyarakat menyebutnya dengan obligasi berupa surat utang yang penerbitannya dikeluarkan oleh korporasi.

- Government Bonds

Pemerintah adalah penerbit obligasi ini. Obligasi pemerintah, seperti ORI, dapat dibeli melalui agen penjual, seperti yang telah disebutkan sebelumnya. Edisi pertama ORI dirilis pada tahun 2006.

- Municipal Bonds

Obligasi Municipal adalah salah satu jenis obligasi yang juga diterbitkan oleh pemerintah, namun yang menerbitkannya adalah pemerintah daerah. Dalam kebanyakan kasus, pemerintah daerah menerbitkan obligasi untuk melayani kepentingan publik.

### 3. Manfaat Obligasi

Obligasi menawarkan berbagai keuntungan atau manfaat kepada pemegang obligasi sebagai sarana investasi. Ada beberapa manfaat untuk melakukan investasi obligasi ini. Di bawah ini merupakan beberapa keuntungan dari investasi obligasi. (Almara and Muharam 2015):

- Dijamin oleh Undang – Undang

Pemerintah akan menjamin tiap-tiap obligasi yang diterbitkannya. Karena Pemerintah Indonesia telah mengeluarkan undang – undang yang menjadi regulasi peraturan yang bisa dijadikan pegangan untuk menjamin pembayaran pokok dan bunga tergantung pada jangka waktu yang sesuai.

- Proses pencarian cepat dan fleksibel

Pelanggan dan investor dapat mencari obligasi pada saat harga pasar sama. Kemudian dapat menggunakan metode sekunder untuk melakukan aktivitas jual beli obligasi. Ini tidak berlaku untuk tabungan obligasi (ST) atau obligasi tabungan ritel (SBR).

- Pendapatan secara berkala

Kupon akan diberikan kepada setiap klien/investasi secara berkala. Kupon dapat dikreditkan ke akun Pelanggan secara langsung. Jumlah nominal ditentukan oleh persyaratan yang telah disetujui oleh kedua pihak pada saat penerbitan obligasi.

- Resiko relative rendah

Dalam obligasi, terdapat Teknik-teknik yang dapat digunakan untuk mengurangi bahaya kehilangan uang. Strategi ini digunakan untuk meramalkan risiko kredit sebelum melakukan kontrak. Kuantitas perkiraan kredit dapat diamati dalam bentuk peringkat. Peringkat/rating tersebut dapat digunakan untuk menilai kemampuan dan kesehatan keuangan emiten dengan tujuan memulangkan pinjaman dengan melakukan pembayaran penuh kupon sesuai kontrak awal. Untuk menentukan peringkat, kita juga dapat menggunakan Aplikasi Finata. Kita dapat menghasilkan perkiraan yang akurat pada peringkat / rating dengan program keuangan perusahaan finata ini sehingga kita dapat membuat pilihan terbaik.

- Capital gain dan kupon

Penerbit harus membayar bunga kepada investor/pendana atas setiap transaksi obligasi. Kupon obligasi adalah jumlah bunga yang dibayarkan pada kontrak obligasi. Suku bunga obligasi kupon secara

substansial lebih besar daripada deposito. Kupon obligasi dapat berkisar dari 6% hingga 12% dari nilai nominal obligasi. Kupon obligasi memiliki tingkat keuntungannya sendiri dan dapat digunakan sebagai sumber pendapatan tetap atau pasif dalam bentuk arus kas.

- Bisa dikonversi

Obligasi konversi dapat ditukarkan oleh pemegang obligasi / penyandang dana menjadi saham di perusahaan penerbit obligasi. Hal ini tentu saja dapat digunakan oleh pemegang obligasi untuk menuai laba dan keuntungan. Selain itu, pemegang obligasi juga dapat memanfaatkan hal ini sebagai alat promosi bagi emiten untuk menjangkau investor dan penyandang dana untuk meningkatkan penjualan obligasi.

Berikut ini contoh penerapan obligasi :

Diketahui nominal Obligasi Rp. 1.000,- dan Kupon 10% setiap tahunnya. Periode pembayaran dilakukan setiap 6 bulan dengan waktu jatuh tempo 20 tahun. Jika tingkat bunga yang berlaku umum adalah 11%, maka harga obligasinya adalah :

$$P = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} \dots \dots \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

$$P = \frac{50}{1+0,055} + \frac{50}{(1+0,055)^2} \dots \dots \frac{50}{(1+0,055)^{40}} + \frac{1000}{(1+0,055)^{40}}$$

$P = 919,77$  (*harga di bawah nominal disebut at discount*)

Jika required yield 10%/tahun (sama dengan kupon), maka harga obligasi:

$$P = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} \dots \dots \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

$$P = \frac{50}{1+0,05} + \frac{50}{(1+0,05)^2} \dots \dots \frac{50}{(1+0,05)^{40}} + \frac{1000}{(1+0,05)^{40}}$$

$P = 1.000$  (*harga sama dengan nominal disebut at par*)

Jika required yield 6,8% /tahun, maka harga obligasi:

$$P = \frac{50}{1+0,034} + \frac{50}{(1+0,034)^2} \dots \dots \frac{50}{(1+0,034)^{40}} + \frac{1000}{(1+0,034)^{40}}$$

$$P = 1.347,04$$
 (*harga di atas nominal disebut at premium*)

## FF. Penilaian Obligasi

Nilai sekarang dari perkiraan arus kas obligasi akan sama dengan nilai intrinsik obligasi (Tandelilin 2010). Menurut konsep

perhitungan nilai sekarang, harga obligasi dapat dihitung dengan "mendiskontokan" seluruh arus kas yang timbul dari pembayaran imbal hasil, serta pembayaran kembali obligasi pada nilai nominal yang dibayar pada saat jatuh tempo, dengan pengembalian yang diminta oleh investor. Persamaan berikut bisa digunakan untuk menghitung harga obligasi (dengan asumsi periode pembayaran kupon adalah dua kali setahun).

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{\frac{Ci}{2}}{\left(1+\frac{r}{2}\right)^t} + \frac{Pp}{\left(1+\frac{r}{2}\right)^{2n}}$$

Keterangan:

- P = Nilai jumlah obligasi pada saat ini (t=0)
- n = Jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi
- Ci = Pembayaran kupon untuk obligasi I setiap tahunnya
- r = tingkat diskonto yang tepat atau tingkat bunga pasar
- Pp = nilai par dari obligasi

Tingkat pengembalian yang diminta oleh investor diwakili oleh nilai r pada persamaan sebelumnya. Tingkat pengembalian bebas risiko yang diharapkan dan tingkat inflasi berdampak pada tingkat pengembalian yang dibutuhkan. Nilai obligasi sering dihitung dengan menggunakan YTM (Yield To Maturity), yang merupakan tingkat pengembalian yang diperlukan dengan asumsi bahwa obligasi akan dimiliki hingga jatuh tempo. Kita dapat menentukan harga obligasi dengan cara berikut jika kita mengetahui jumlah dan tanggal pembayaran kupon, nilai nominal, dan tingkat bunga yang diperlukan (Listianingrum 2015) :

- Hitung nilai sekarang dari pendapatan kupon setiap tahun.
- Hitung nilai sekarang dari nominal yang akan dimiliki obligasi saat jatuh tempo.
- Menambahkan nilai sekarang dari pendapatan kupon (1) dan nilai nominal investasi (2).

Obligasi ABS, misalnya, jatuh tempo dalam kurun waktu 20 tahun. Obligasi itu memiliki nilai nominal Rp 1.000 dan menawarkan imbal hasil tahunan 16 persen (pembayaran dilaksanakan 2kali/tahun). Apabila diasumsikan tingkat bunga pasar juga 16 persen, harga obligasi akan menjadi 16 persen.:

$$P = \sum_{t=1}^{40} \frac{\frac{160}{2}}{\left(1 + \frac{0,16}{2}\right)^t} + \frac{1000}{\left(1 + \frac{0,16}{2}\right)^{40}}$$

$$p = \text{Rp}954 + \text{Rp}46 = \text{Rp}1000$$

Sehubungan dengan pembayaran bunga dibayarkan setiap enam bulan atau dua kali setahun, kita umumnya tahu bahwa di sisi kanan untuk perhitungan pertama adalah nilai sekarang Rp 80 setiap enam bulan 40 kali sepanjang umur obligasi dengan diskon 8% (diperoleh dari 16 persen /2). Nilai sekarang dari nilai nominal (Rp 1.000) yang akan diterima pada saat jatuh tempo (t=40) dengan tingkat diskonto 8% adalah hitungan kedua. Rincian berikut digunakan untuk menghitung nilai obligasi ABS:

Nilai sekarang dari penerimaan bunga  $80 \times 11,925 = 954$

Nilai sekarang dari pelunasan nilai par  $1000 \times 0,046 = 46$

Total nilai obligasi ABS = Rp. 1.000;

Karena tingkat bunga yang dibutuhkan sama dengan tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi, maka harga obligasi ABS sama dengan nilai nominalnya, seperti terlihat pada perhitungan di atas (16 persen per tahun). Harga obligasi akan menyimpang dari nilai nominalnya apabila tingkat bunga yang diminta investor berbeda dari tingkat kupon yang diberikan oleh obligasi. Jika nilai imbal hasil pasar lebih rendah dibandingkan dengan tingkat kupon, maka harga obligasi akan lebih besar dari nilai nominal. Apabila suku bunga pasar turun menjadi 10%, maka nilai obligasi menjadi:

Nilai sekarang dari penerimaan bunga  $80 \times 17,159 = 1.372,72$

Nilai sekarang dari pelunasan nilai par  $1.000 \times 0,1420 = 142$

Total nilai obligasi ABS = Rp. 1.1.514,72

Dikarenakan tingkat bunga yang dibutuhkan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat kupon obligasi, obligasi ditawarkan dengan diskon pada contoh di atas (lebih tinggi dari nilai nominalnya). Jika tingkat bunga yang diperlukan melebihi tingkat kupon obligasi, obligasi akan dijual dengan harga diskon (lebih rendah dari nilai nominal). Akibatnya, harga obligasi akan turun karena tingkat pengembalian yang dibutuhkan naik. Dengan kata lain, dengan diketahuinya kupon obligasi, jatuh tempo, dan nilai nominalnya, tingkat bunga yang diminta investor adalah satu-satunya elemen yang



menentukan nilai (harga) obligasi.

Harga obligasi sering dibedakan di pasar tergantung pada apakah mereka diperdagangkan di atas atau di bawah nilai nominalnya (par). Harga obligasi diberikan dalam satuan persentase (persen) dari nilai nominalnya (Manurung 2006).

#### 1. Premium Bonds

Obligasi yang dijual dengan harga premium ke nilai nominalnya dikenal sebagai obligasi premium. Jika obligasi dengan nilai nominal Rp. 1.000.000 dijual 103 persen dari nilai nominalnya, harga obligasi 103 persen X Rp. 1.000.000 = Rp. 1.030.000. Rp 30.000 adalah jumlah premi. Hasil obligasi premium hingga jatuh tempo lebih rendah dari tingkat kupon.

#### 2. Discount Bonds

Obligasi yang dijual dengan diskon adalah obligasi yang dijual kurang dari nilai nominalnya. Misalnya, jika obligasi dengan nilai nominal \$1.000.000 dijual seharga \$96, harganya adalah 96 persen X \$1.000 = \$960.000. Rp. 40.000 adalah jumlah diskon. Obligasi diskon memiliki imbal hasil hingga jatuh tempo yang lebih tinggi dari tingkat kupon.

#### 3. Par Bonds

Suatu obligasi dianggap dijual pada nilai nominal jika harganya sama dengan nilai nominalnya. Jika obligasi dengan nilai nominal Rp. 1.000.000 dijual 100 persen dari nilai nominalnya, harga obligasi sama dengan 100 persen X Rp. 1.000.000 = Rp. 1.000.000. Hasil obligasi par hingga jatuh tempo sama dengan tingkat kupon.

### **GG. Hubungan Obligasi dan Tingkat Suku Bunga**

Saat berinvestasi dalam obligasi, salah satu hal terpenting untuk diingat yakni bahwa harga obligasi bergerak berlawanan arah dengan suku bunga dan imbal hasil (Ramly Kumar 2017). Obligasi memiliki harga sebagai produk investasi. Karena berbagai variabel, harga bisa berfluktuasi naik dan turun. Tingkat bunga merupakan satu dari beberapa elemen yang memberikan pengaruh terhadap penetapan harga.

Menurut Hidayat (2018), penyesuaian suku bunga akan disertai dengan perubahan imbal hasil. Investor obligasi mengharapkan hasil

satu tahun ketika mereka membeli obligasi. Dalam kebanyakan kasus, hasil diberikan sebagai persentase. Dalam beberapa prinsip ini, kenaikan suku bunga berarti penurunan harga obligasi, dan sebaliknya. Akibatnya, jika harga obligasi turun, imbal hasil obligasi akan naik.

Korelasi ini disebut sebagai risiko suku bunga, dan ini adalah salah satu bahaya yang dihadapi investor obligasi. Korelasi terbalik antara suku bunga dan harga obligasi ini sebanding dengan permainan jungkat-jungkit, yang sering ditemukan di taman umum. Saat satu sisi papan naik, sisi papan yang berlawanan jatuh. Sebaliknya, jika harga naik maka, imbal hasil (atau jumlah keuntungan) yang akan diterima investor obligasi dari obligasi X hingga jatuh tempo menurun.

Sebagai contoh, Jika suku bunga naik 1%, suku bunga akan naik menjadi 7% setelah satu tahun. Harga Obligasi X akan lebih rendah dari tahun lalu jika dijual di pasar sekunder sebelum jatuh tempo. Hal tersebut dikarenakan kupon Obligasi X lebih rendah disbanding dengan obligasi yang dikeluarkan setelah suku bunga dinaikkan yang memiliki kupon lebih besar.

Harga dan imbal hasil obligasi terhubung secara negatif, seperti yang dinyatakan sebelumnya. Hasil hingga jatuh tempo, atau keuntungan tahunan prospektif yang diperoleh melalui kupon, dipengaruhi oleh fluktuasi harga, seperti perbedaan harga saat memegang obligasi hingga jatuh tempo. Contoh tiga obligasi dengan tiga harga berbeda ditunjukkan di bawah ini:

**Tabel 8: Contoh Tiga Obligasi Berbeda**

	Obligasi K	Obligasi L	Obligasi M
Harga (% dari nilai nominal)	100 (harga par)	90 (harga diskon)	110 (harga premium)
Jatuh Tempo	10 tahun	10 tahun	10 tahun
Nilai Nominal	100.000.000	100.000.000	100.000.000
Kupon	6%	6%	6%
Yield To Maturity	6%	7,37 %	4,76%

Harga par adalah harga obligasi yang sama dengan nilai par atau nilai nominal, harga premium adalah harga obligasi yang lebih tinggi dari harga par, dan harga diskon adalah harga obligasi yang lebih rendah dari nilai nominal. Investor yang melakukan pembelian terhadap obligasi L dengan harga diskon memiliki yield to

maturity yang lebih besar dari pada investor yang membeli kupon, seperti terlihat pada tabel di atas. Namun, jika Anda memperoleh Z dengan diskon, nilai imbal hasil hingga jatuh tempo akan lebih rendah jika dibandingkan dengan kupon.

Berikut ini contoh ilustrasi kasus yang dapat dijadikan sebagai referensi : Pak Didi membeli obligasi PQT dengan imbal hasil 10% dengan harga 100 dan nilai Rp. 100.000.000,- lima tahun yang silam. Pak Didi membeli obligasi itu dengan harapan bisa mendapatkan laba setelah pajak sebesar Rp. 8,5 juta setahun, atau Rp. 4,25 juta setiap enam bulan. Hasil investasi obligasi Pak Didi digunakan setiap tahun untuk membeli tanaman dan peralatan perkebunan untuk rumahnya. Pak Didi mendapat untung sekitar Rp. 42,5 juta selama lima tahun (5 tahun dikalikan Rp 8,5 juta setiap tahun). Pak Didi ingin uang untuk memperbaiki rumah setelah 5 tahun. Setelah itu, Pak Didi mempertimbangkan untuk menjual obligasi tersebut. Harga obligasi saat ini adalah 98. Mungkinkah Pak Didi mengalami kerugian jika menjual obligasi dengan harga 98?

Tidak, Pak Didi tidak mengalami kerugian. Dia mendapat untung dari kupon yang dibayarkan setiap tahun atau dua kali setiap enam bulan selama lima tahun terakhir. Nilai kupon yang diterima investor tidak terpengaruh oleh fluktuasi harga. Ketika dia menjual obligasi dengan harga 98, dia akan merugi Rp. Modal 2 juta, dihitung dengan rumus :  $\text{Rp. } 100.000.000 \times (98-100)$  persen. Kerugian tersebut, bagaimanapun, diimbangi oleh keuntungan yang dihasilkan dari tahun ke tahun dari kupon.

## **2.2. RISIKO, PENGEMBALIAN DAN MODEL PENETAPAN HARGA ASET MODAL**

### **HH. Risk and Return**

#### **1. Risk (Risiko)**

Risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan menderita kerugian (Yulianti, Topowijono, and Azizah 2016). Kerugian dalam hal investasi adalah kehilangan uang. Risiko mengacu pada kemungkinan konsekuensi yang tidak menguntungkan atau berlawanan. Tingkat pengembalian (return) adalah keuntungan yang akan diperoleh atau dapat dianggap sebagai kompensasi. Kompensasi ini berasal dari inflasi dalam hal investasi (kenaikan harga barang).

Menurut Mardhiyah (2017), berikut ini adalah keterkaitan antara risiko (risk) dan pengembalian (return):

- a. Memiliki sifat searah atau linier
- b. Risiko sebanding dengan tingkat pengembalian.
- c. Semakin banyak aset yang kita masukkan ke dalam keputusan keuangan, semakin tinggi risiko yang terkait dengan keputusan tersebut.
- d. Hanya pasar reguler yang memungkinkan keadaan linier.

Kita menanggung risiko ketika berinvestasi dalam saham spekulatif (atau saham apa pun) dengan harapan menghasilkan keuntungan yang signifikan. Risiko suatu aset bisa dievaluasi dengan dua cara, sebagai berikut (Riyanto 2001):

- a. Berdiri sendiri (stand alone)

Bahaya yang akan dihadapi investor apabila hanya memiliki satu aset dikenal sebagai risiko aset yang berdiri sendiri. Portofolio memegang sebagian besar aset. Namun, sangat membantu dalam menentukan risiko dalam konteks portofolio. Apabila tingkat pengembalian yang diprediksi cukup tinggi untuk mengkompensasi investor atas risiko, mereka akan berinvestasi.

- b. Berdasarkan jumlah portofolio

Aset ini merupakan salah satu dari sejumlah aset yang membentuk portofolio. Hal ini menyebabkan risiko dan tingkat pengembalian terkait erat. Jika kita menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi, kita perlu menyadari risiko yang harus kita ambil. Jika kita mengantisipasi keuntungan besar, kita juga harus mengantisipasi kerugian besar. Ada sebuah kata dalam bisnis keuangan yang berbunyi, "high risk bring about high return" yang artinya "Tingginya risiko yang ditanggung akan membawa peluang hasil yang besar pula".

## 2. Return (Pengembalian) Ekuitas

Pengembalian keseluruhan atas laba bersih atas ekuitas, dinyatakan sebagai persentase, dikenal sebagai pengembalian ekuitas (ROE). Kapasitas organisasi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan uang yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham diukur dengan ROE. Metodologi ROE membagikan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang diinvestasikan oleh pemegang saham perusahaan dan menghitung

ROE sebagai persentase. (Lie 2017).

Rasio ini membandingkan dua atau lebih organisasi untuk prospek investasi yang kuat dan manajemen yang hemat biaya dengan menghitung kemampuan untuk menciptakan laba atas investasi berdasarkan nilai buku pemegang saham. Karena rasio tersebut merupakan metrik utama atau indikasi generasi nilai pemegang saham, semakin tinggi rasio ROE, semakin menarik bagi pemegang saham dan pemilik potensial, serta manajemen.

Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin menarik bagi investor untuk berinvestasi di dalamnya. Setelah mempelajari ROE, langkah selanjutnya adalah mempelajari elemen-elemen yang mempengaruhi ROE. Besarnya ROE utamanya dipengaruhi oleh dua factor yaitu laba bersih dan ekuitas (Kusumawardani 2011).

a. Laba bersih

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (1999:94): Laba bersih (net income) sering dimanfaatkan sebagai metrik kinerja atau sebagai dasar untuk metrik lainnya seperti laba atas investasi (ROI) atau laba per saham (EPS). Pendapatan dan biaya adalah faktor yang berhubungan langsung dengan pengukuran laba.

b. Ekuitas atau *Equity*

Jumlah modal yang mencerminkan hak kepemilikan seseorang atas aset perusahaan disebut sebagai ekuitas. Jumlah ekuitas yang dimiliki seseorang dalam suatu perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan informasi ini. Laporan Posisi Keuangan memuat ekuitas dalam laporan keuangan (Neraca). Modal disetor, laba ditahan, dividen, dan saham adalah contoh ekuitas.

Rumus untuk menghitung ROE adalah (Lie 2017) :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Contoh kasus : Pada tahun 2017 lalu, ekuitas rata – rata para pemegang saham perusahaan PT. Maju Bersama Rp. 625.000,- dengan laba bersih sebesar Rp. 1.000.000,-. Maka nilai pengembalian ekuitas dari perhitungannya adalah :

$$\text{ROE} = 1.000.000 : 625.000.000 = 1,6 \text{ atau } 160 \%$$

Keterangan : Hasil perhitungan ROE mendekati atau lebih dari

1 menunjukkan semakin efektif dan efisiennya penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Demikian sebaliknya, jika ROE mendekati 0, maka perusahaan dapat dikatakan tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan.

Ada beberapa Langkah dalam menggunakan informasi (*return on equity*) ROE yakni (Almira and Wiagustini 2020):

- a. Bandingkan laba atas investasi (ROI) perusahaan selama 5-10 tahun sebelumnya. Hal tersebut akan memberikan kita informasi penting tentang pertumbuhan perusahaan. Meskipun ROE perusahaan telah meningkat selama 5-10 tahun terakhir, hal ini tidak menjamin akan terus berkembang pada tingkat yang sama. Tapi paling tidak, kita bisa melihat grafik rata-rata akuisisi perusahaan.
- b. Bandingkan nilai ROE untuk bisnis dan industri berukuran serupa. Mungkin ROE yang buruk disebabkan oleh margin keuntungan yang rendah di industri kita.
- c. Properti dengan tingkat pertumbuhan tinggi menawarkan pengembalian investasi (ROI) yang lebih tinggi karena dapat menciptakan pendapatan tambahan tanpa memerlukan modal baru.

## **II. Model Penetapan Harga Aset Modal**

Model Penetapan Harga Aset Modal, atau CAPM, merupakan kata yang harus dipahami investor dalam hal berinvestasi. CAPM didefinisikan sebagai teori yang dapat menilai bagaimana suatu saham atau aset berharga dengan bahaya lain dapat menawarkan laba yang menguntungkan (Riyanto 2001). CAPM adalah harga aset atau teknik penetapan harga aset yang dapat memperkirakan nilai keuntungan dari aset berharga berisiko tinggi lainnya.

Menurut Hasan, Pelleng, and Mangindaan (2019), CAPM merupakan model pendekatan harga aset atau harga aset yang dapat mengantisipasi nilai pengembalian aset yang berharga dan berbahaya. Dengan CAPM, investor dapat membuat tebakan terdidik tentang hasil aset berharga mereka yang ada. Artinya, CAPM adalah salah satu indikator penting untuk memperkirakan hasil yang diperlukan

dari aset berharga sebagai teknik penyeimbangan harga aset modal. Risiko sistematis dan risiko tertentu, serta risiko tidak sistematis, adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan strategi ini.

CAPM adalah teknik penetapan harga aset yang cukup sederhana dalam praktiknya (Yulianti, Topowijono, and Azizah 2016). CAPM juga dapat digunakan sebagai titik referensi bagi investor yang mencari penjelasan tentang beragam kejadian pasar untuk aset berharga yang rumit dan sulit dipahami. Akibatnya, banyak investor memilih untuk menggunakan pendekatan CAPM untuk menentukan pengembalian aset berharga mereka.

CAPM adalah pendekatan perhitungan yang didasarkan pada peramalan atau prediksi. Akibatnya, model CAPM mencakup berbagai asumsi yang berfungsi sebagai kerangka atau landasan untuk memproyeksikan harga aset. Untuk menghitung risiko sistematis atau risiko pasar sebagai risiko aset yang dinilai, asumsi CAPM dapat digunakan sebagai panduan (Hasan, Pelleng, and Mangindaan 2019a). Adapun asumsinya antara lain:

- Inflasi, pajak penghasilan, dan tidak ada uang atau biaya transaksi
- Investor dapat memasukkan sejumlah uang.
- Tidak ada pajak penghasilan atas keuntungan modal atau dividen yang diterima dari aset yang dinilai.
- Tindakan jual beli investor tidak akan berpengaruh pada harga saham atau aset berharga.
- Semua aset dapat ditukar setelahnya.
- Diperbolehkan melakukan transaksi short-sale.
- Menggunakan tingkat pinjaman dan pinjaman tanpa risiko, setiap investor dapat meminjam dan memegang aset pada tingkat bunga yang sama.
- Deviasi standar, pengembalian yang diantisipasi, dan koefisien korelasi semuanya dapat diprediksi oleh investasi apa pun.
- Diversifikasi portofolio berdasarkan lini portofolio yang paling efisien.
- Investor bisa memperoleh probabilitas dengan tingkat pengembalian masa depan yang lebih mirip.
- Setiap investor berperan sebagai price taker.
- Pasar model model CAPM adalah pasar dengan keadaan seimbang.

Model CAPM adalah metode teori aset yang berguna yang menekankan pengembalian dan risiko. Pada kenyataannya, investor memanfaatkan pendekatan CAPM untuk mengumpulkan informasi tentang keuntungan terbesar yang bisa diperoleh dengan memperhatikan tingkat pengembalian atau return. Namun, ada bahaya yang terkait dengan keuntungan ini karena lingkungan pasar aset saat ini. Ini dikenal sebagai risiko investasi, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang harus dihadapi oleh setiap investor. Berikut ini adalah beberapa risiko investasi yang dipertimbangkan CAPM (Hasan, Pelleng, and Mangindaan 2019):

- **Market Risk** ; Market risk merupakan risiko yang terdapat di pasar. Risiko suku bunga adalah istilah lain untuk risiko pasar. Dalam praktiknya, risiko pasar tentunya memberikan dampak pada nilai investasi seorang investor.
- **Default Risk** ; *Default risk* merupakan risiko yang timbul ketika penjual aset tidak sanggup membayar bunga dan biaya pokok aset. Risiko default hampir pasti akan mempengaruhi investor.
- **Inflation Risk**; Risiko inflasi muncul dari fakta bahwa inflasi akan selalu menurunkan nilai aset berharga.
- **Currency Risk** ; *Currency risk* merupakan risiko yang dipengaruhi oleh nilai aset karena penurunan nilai tukar mata uang yang digunakan untuk menjual dan membeli aset, disebut sebagai risiko mata uang.

CAPM merupakan teknik atau pendekatan penetapan harga aset yang banyak digunakan oleh investor saat ini (Yulianti, Topowijono, and Azizah 2016). CAPM dapat mempertimbangkan semua aspek aset berharga, serta risiko dan koneksi. CAPM dimanfaatkan untuk membuat gambaran risiko setiap aset. Secara lebih spesifik, CAPM akan menggambarkan situasi dimana hubungan risiko untuk tiap - tiap aset berada dalam kondisi yang selaras. Investor akan dapat membuat keputusan tentang risiko dan kepemilikan aset berdasarkan informasi ini. CAPM merupakan alat yang ampuh untuk menghitung risiko dan pengembalian. Ini berarti bahwa CAPM dapat secara akurat menggambarkan koneksi risk-expected-return. Investor dapat



melihat return risk berupa risiko sistematis saham atau aset dengan menggunakan CAPM.

Dalam CAPM terdapat beberapa istilah yang harus dipahami, antara lain (Hendrawan 2010):

- *Risk Free Rate*

Rerata bebas risiko adalah pengembalian atau hasil yang tidak memiliki risiko yang terkait dengannya. Dalam praktiknya, instrumen suku bunga bebas risiko mencakup aset pemerintah seperti surat utang, obligasi, dan model investasi lainnya. Dalam CAPM, tingkat bebas risiko dilambangkan dengan  $R_f$ .

- *Expected Return*

Pengembalian yang diharapkan investor atas aset berharga mereka dikenal sebagai *Expected Return*. Dalam CAPM, notasi yang diharapkan adalah  $R_e$ .

- *Return Market*

Return market dalam CAPM merupakan tingkat pengembalian tergantung pada tingkat volatilitas indeks harga saham saat ini. Pada CAPM, return pasar dilambangkan sebagai  $R_m$ .

- *Beta*

Metode CAPM dikenal sebagai beta karena merupakan strategi yang dapat meramalkan hasil. Tingkat pengembalian aset berharga di pasar diukur menggunakan beta. Apabila nilai beta adalah 1, setiap perubahan 1% dalam pengembalian pasar akan menghasilkan pengembalian saham sama dengan pengembalian saham saat ini. Apabila nilai beta suatu saham lebih besar dari satu, maka saham tersebut memiliki risiko yang lebih tinggi daripada risiko rata-rata pasar. Sebaliknya, jika sebuah saham dengan nilai beta lebih kecil dari satu, maka saham tersebut memiliki risiko yang lebih rendah dari rata-rata pasar.

## **2.3. SAHAM, VALUASI SAHAM, DAN EKUILIBRIUM PASAR SAHAM**

### **A. Saham**

#### **a. Pengertian Saham**

Saham adalah dokumen penting yang menggambarkan siapa yang memiliki berapa persentase perusahaan (Mulyanti 2017).

Artinya, pada saat seseorang memutuskan untuk membeli saham, dia pada dasarnya membeli sebagian dari kepemilikan perusahaan. Interpretasi lain dari saham termasuk unit nilai atau akuntansi dalam komponen keuangan yang menitikberatkan pada jenis kepemilikan perusahaan. Ketika seseorang membeli saham di suatu perusahaan, dia memiliki hak atas aset, dan pendapatan yang diterima perusahaan sebanding dengan persentase saham yang dia beli. Pengertian secara sederhana tentang saham adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan..

Beberapa ahli mendefinisikan pengertian saham sebagai berikut (Mulyawan 2017) :

- Sapto Raharjo  
Sapto Raharjo mendefinisikan saham sebagai surat berharga yang memuat bukti kepemilikan atau keterlibatan dari seseorang atau badan usaha.
- Swadidji Widoatmodjo  
Pengertian saham menurut Swadidji Widoatmodjo, saham merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh pemilik suatu perseroan terbatas atau penerbit.
- Nofie Iman  
Nofie Iman berpendapat bahwa saham merupakan surat berharga yang dapat membawa prospek keuntungan yang signifikan tetapi juga bahaya yang substansial.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruhin  
Pengertian saham menurut kedua ahli ekonomi di atas adalah bukti kepemilikan dalam suatu perseroan terbatas oleh orang perseorangan atau badan. Saham tersebut berbentuk lembaran surat berharga, dengan pemilik surat berharga adalah orang yang sama dengan pemilik perusahaan yang mengeluarkan surat berharga tersebut.

#### b. Jenis-Jenis Saham

Ada beberapa jenis saham ditinjau dari berbagai aspek, di antaranya adalah (Mulyanti 2017)

##### a. Berdasarkan Kemampuannya

Jika diperhitungkan kemampuan untuk menagih hak dan tagihan, saham bisa diklasifikasikan menjadi dua kategori:

## 1) Saham Biasa

Saham biasa, sering dikenal sebagai *common stock*, merupakan saham yang bisa diklaim tergantung pada pendapatan dan kerugian perusahaan. Apabila prosedur likuidasi diikuti, investor biasa akan menerima prioritas terakhir dalam dividen dari penjualan aset perusahaan. Pemegang saham dari saham biasa memiliki tanggung jawab terbatas. Hal ini berarti apabila perusahaan yang dibiayai bangkrut, nilai kerugian yang ditanggung oleh pemegang saham akan setara dengan nilai modal yang ditempatkan. Kualitas saham biasa adalah sebagai berikut:

- Dalam hal pemilihan dewan komisaris, setiap pemegang saham memiliki hak suara yang sama.
- Ketika korporasi menerbitkan saham baru, hak masing-masing pemegang saham akan diprioritaskan.
- Setiap pemegang saham mempunyai sedikit tanggung jawab karena dia yakin dengan nilai saham yang ditempatkan.

## 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen, juga dikenal sebagai *Preferred Stock*, adalah saham dengan nilai bagi hasil tetap, dan investor preferen akan memiliki prioritas pertama dalam berbagi manfaat dari penjualan aset bisnis jika perusahaan mengalami kerugian. Saham preferen menyerupai obligasi karena memiliki klaim atas pendapatan dan aset sebelumnya, membayar dividen tetap selama durasi saham, memiliki hak penebusan, dan juga bisa ditukar dengan saham biasa. Saham preferen memiliki beberapa karakteristik, diantaranya:

- Ada banyak tingkatan yang bisa diterbitkan, masing-masing dengan karakteristiknya sendiri.
- Ada klaim atas pendapatan dan aset, serta prioritas tinggi untuk pembagian dividen.
- Saham preferen juga bisa diganti dengan saham biasa jika korporasi dan pemegang saham mencapai kesepakatan.

### b. Berdasarkan Kinerjanya

Saham juga dapat dibagi berdasarkan kinerja perusahaan atau individu, contohnya ;

#### 1) *Blue Chip Stocks*

Perusahaan besar yang telah dipercaya oleh profesional bisnis lainnya didefinisikan sebagai saham blue chip atau blue chip stocks.

Saham-saham ini memiliki harga saham yang lebih tinggi, tetapi nilainya lebih solid.

#### 2) *Income Stocks*

Yang dimaksud dengan saham pendapatan atau income stock adalah suatu bentuk investasi yang dapat memberikan dividen yang signifikan sekaligus juga membawa tingkat risiko yang tinggi. Akibatnya, untuk mengelola stok semacam ini, diperlukan strategi yang kuat..

#### 3) *Growth Stocks*

Saham pertumbuhan, juga dikenal sebagai saham pertumbuhan, adalah ekuitas yang berkembang pada tingkat yang lebih cepat daripada jenis saham lain di area yang sama. Saham semacam ini mungkin tumbuh atau menurun berkali-kali dalam satu hari.

#### 4) *Speculative Stocks*

Saham spekulatif didefinisikan sebagai Semacam saham yang sering atau sering diperdagangkan di pasar modal karena memiliki potensi dividen yang signifikan di masa depan.

#### 5) *Cyclical Stocks*

Saham siklis atau sering disebut dengan cyclical stock adalah saham yang sangat rentan terhadap pergerakan ekonomi. Saham ini sangat fluktuatif, dengan fluktuasi yang cepat.

#### 6) *Emerging Growth Stock*

Saham jenis ini merupakan saham yang berasal dari perusahaan kecil tetapi lebih kuat. Hal ini disebabkan saham tersebut tidak terlalu terpengaruh oleh naik turunnya ekonomi, terutama selama resesi.

#### 7) *Defensive Stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh resesi disebut saham defensif. Secara umum, saham ini berasal dari bisnis yang berurusan dengan orang-orang secara teratur dan yang daya belinya sangat konsisten.

### c. Manfaat dan Keuntungan Saham

Menurut Mulyawan (2017), Saham memiliki keunggulan karena dapat dimanfaatkan sebagai sarana investasi jangka panjang maupun jangka pendek. Perbedaan nilai antara harga jual dan harga beli biasanya diharapkan dapat memberikan keuntungan finansial bagi

investor yang memanfaatkan sahamnya sebagai investasi jangka pendek. Hal ini sangat kontras dengan orang yang memanfaatkan saham sebagai sarana investasi jangka panjang, karena mereka dipastikan lebih sering memperoleh atau menyimpan uang untuk membeli saham.

Ada dua keuntungan yang bisa diperoleh investor yang berinvestasi saham (Fadilla 2018):

- Keuntungan yang didapat dari selisih antara harga jual saham dan harga perolehannya dikenal sebagai *capital gain*. Setiap investor saham pada akhirnya akan memperoleh keuntungan berdasarkan nilai saham yang ditempatkan.
- Dividen adalah nilai keuntungan yang diterima melalui pembayaran dividen tunai penerbit. Dividen merupakan sumber pendapatan tambahan bagi investor yang membeli saham dari perusahaan dengan profitabilitas yang kuat.

#### **d. Risiko Investasi Saham**

Investasi saham memiliki banyak keuntungan, tetapi juga memiliki banyak bahaya. Beberapa bahaya yang harus Anda waspadai saat berinvestasi saham (Mulyanti 2017):

##### **a. Risiko Likuidasi**

Risiko ini dapat timbul jika emiten bangkrut atau jika likuidasi pemegang saham memiliki tuntutan terakhir atas kekayaan perusahaan setelah kewajiban emiten dipenuhi. Ketika aset tidak ditinggalkan setelah penerbit memenuhi kewajibannya, pemegang saham pun terancam tidak menerima apa pun.

##### **b. Tidak Ada Pembagian Dividen**

Risiko ini muncul ketika emiten memperoleh lebih banyak pendapatan dari perusahaan, yang digunakan untuk menumbuhkan modal operasional atau mengembangkan bisnis daripada dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

##### **c. Investor Kehilangan Modal**

Risiko ini juga dapat muncul ketika harga perolehan saham lebih tinggi dari harga jual, yang mengakibatkan hilangnya nilai

modal bagi pemegang saham.

d. Saham Delisting dari Bursa

Terdapat berbagai alasan mengapa saham dihapus dari catatan bursa dan tidak lagi tersedia untuk diperdagangkan. Tentu saja, emiten dan pemegang saham akan mengalami kerugian yang cukup besar apabila suatu saham dihapus dari bursa.

**JJ. Valuasi Saham**

Sangat penting bagi kita untuk memahami nilai saham sebagai investor. Selain penilaian saham, ada banyak kata lain di industri keuangan yang harus diketahui investor. Proses penentuan apakah harga saham perusahaan sesuai dengan nilai intrinsiknya dikenal sebagai penilaian saham. Kita bisa menetapkan nilai intrinsik saham dengan memahami penilaian sahamnya. Penting untuk diingat bahwa penilaian saham tidak sama dengan harga saham. Kita semua pernah mendengar ungkapan di dunia keuangan: *Price is What You Pay, Value is What You Get.* (Cahyadi 2014).

Menurut Hidayat (2018), nilai intrinsik adalah nominal yang dapat diperoleh investor ketika perusahaan dijual, jika harga saham adalah nominal yang kita peroleh. Sebagai hasilnya, kita akan membandingkan nilai wajar (intrinsik) dengan harga pasar saham saat ini menggunakan penelitian penilaian saham.

Kita dapat menggunakan berbagai ukuran untuk menentukan nilai saham, termasuk PER (Price Earnings Ratio), PBV (Price to Book Value), ROE (Return on Equity), EPS (Earnings per Share), dan DER (Discounted Earnings Ratio) (Rasio Ekuitas Hutang). Kita bisa melakukan perbandingan antara satu penerbit dengan yang lain menggunakan rasio keuangan ini. Pendekatan komparatif adalah nama yang diberikan untuk prosedur ini (Nurhayati 2017).

1. Indikator Analisis Valuasi Saham

Menurut Mulyanti (2017), penelitian nilai saham dapat dilakukan dengan menggunakan setidaknya tiga pedoman.

- a. Nilai Intrinsik > Harga Pasar menunjukkan bahwa saham ini dinilai terlalu rendah dan harus dibeli atau dimiliki jika sudah dimiliki.

- b. Nilai Intrinsik < Harga Pasar; Hal tersebut menunjukkan bahwa saham menjadi dinilai terlalu tinggi, dengan demikian hal ini lebih disukai investor untuk menjualnya untuk mendapatkan keuntungan.
- c. Nilai Intrinsik = Harga Pasar; Hal tersebut menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki nilai wajar sehingga kurang menarik bagi investor.

2. Rasio untuk Menghitung Valuasi Saham

Nilai saham dapat dihitung dengan menggunakan berbagai rasio, yaitu (Mulyawan 2017):

**KK.** Price to Earning Ratio (PER)

*Earning to Price Rasio* merupakan istilah yang sering dipakai untuk menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dan pendapatan atau keuntungan yang dihasilkan. Dengan demikian, kita dapat melihat PER perusahaan dan membandingkannya dengan perusahaan lain dalam industri yang sama. Jika PER lebih rendah dari rata-rata emiten di sektor sejenis, harga saham perusahaan tersebut dinilai lebih murah. Rumus untuk menghitung *Price to Earning Ratio (PER)* :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Saham (EPS)}}$$

**LL.** *Earning per Share (EPS)*

Laba per saham (*Earning per Share*) dihitung dengan membagi keuntungan perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Jika EPS naik dari tahun ke tahun berikutnya, bisa diasumsikan bahwa perusahaan berkembang karena pendapatan meningkat. Rumus untuk menghitung laba per saham:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

**MM.** *Price to Book Value (PBV)*

Rasio harga saham perusahaan terhadap nilai bukunya dikenal sebagai *Price to Book Value (PBV)*. Besarnya kelipatan nilai pasar saham dengan kekayaan bersih perusahaan dapat dilihat menggunakan PBV. PBV adalah alat yang populer untuk menemukan saham murah. Hal ini dicapai dengan melakukan perbandingan PBV masing-masing

saham dengan rata-rata PBV industri terkait. Rumus PBV:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

#### **NN. Return on Equity**

Rasio profitabilitas *Return on Equity* (ROE) merupakan ukuran kapasitas perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi pemegang sahamnya. Dalam istilah awam, ROE mengukur berapa banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan untuk setiap Rupiah yang diinvestasikan oleh pemegang sahamnya. Pengembalian investasi (ROI) dihitung sebagai persentase ( persen ). Rumus ROE adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

#### **OO. Debt to Equity Ratio (DER)**

Rasio hutang terhadap ekuitas mengukur jumlah hutang perusahaan dalam kaitannya dengan total ekuitasnya. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa tingkat hutang perusahaan juga berbahaya. Faktor-faktor yang tercantum di bawah ini dapat digunakan untuk mengevaluasi Debt to Equity Ratio.

- DER > 1 menunjukkan bahwa hutang perusahaan melebihi ekuitasnya.
- Nilai DER <1 menunjukkan bahwa hutang perusahaan lebih kecil dari ekuitasnya.

Rumus untuk Rasio Hutang terhadap Ekuitas:

$$DER = \frac{\text{Total uang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

#### **PP. EV/EBITDA**

EV/EBITDA adalah singkatan dari *Enterprise Value* (EV) dengan *earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization* (EBITDA). Rasio EV/EBITDA adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau kas operasional. Kita dapat menggunakan EV/EBITDA untuk menentukan apakah nilai perusahaan mahal atau murah berdasarkan harga sahamnya saat ini. Saat membandingkan EV/EBITDA dari satu perusahaan dengan EV/EBITDA dari perusahaan lain di sektor yang



sama, tinggi dan rendahnya mungkin diperhatikan. Rumus untuk EV/EBITDA:

$$EV = \text{Kapasitas pasar} + \text{Total Uang} - \text{Kas \& Setara Kas}$$

$$Ebitda = \text{Laba Sebelum Bunga, Paja, Depresiasi \& Amortisasi}$$

#### QQ. Price/Earnings to Growth (PEG)

PEG (*price/earnings to growth*) adalah rasio yang menentukan nilai wajar suatu saham berdasarkan kemungkinan pertumbuhan laba di masa depan. Formula price/earnings-to-growth-ratio (PEG) merupakan variasi dari formula harga/earnings-to-growth-ratio. Rumus PEG:

$$PEG = \frac{\text{Price to earnings}}{\text{EPS Growth}}$$

$$\text{Price to earnings ratio} = \frac{\text{Harga sama saat ini}}{\text{Laba per saham}}$$

$$\text{EPS Growth} = \frac{\text{EPS Tahun ini} - \text{EPS Tahun Sebelumnya}}{\text{EPS Tahun ini}}$$

Dalam melakukan Analisa Valuasi Saham dengan cara komparatif, ada beberapa langkah yang dapat kita lakukan, diantaranya:

- Tetapkan area perusahaan mana yang ingin Anda selidiki.
- Susun daftar emiten bidang usaha.
- Temukan informasi laporan keuangan untuk perusahaan yang Anda pilih.
- Hitung valuasi saham menggunakan rasio keuangan.
- Tambahkan rasio keuangan masing-masing emiten untuk mendapatkan rasio keuangan rata-rata industri.
- Membuat tabel untuk membandingkan rasio masing-masing emiten dengan rasio rata-rata sektor industri.

### C. **Ekuilibrum Pasar Saham**

#### 2. Pengertian

Pada harga tertentu, keseimbangan pasar didefinisikan sebagai keseimbangan antara jumlah barang (atau jasa) yang diminta dan ditawarkan (J. Arifin 2019). Prosedur ini sangat penting dalam menentukan apakah kurva ekuilibrium akan tetap stabil atau tidak. Rumus keseimbangan pasar dapat digunakan untuk menghitung kurva.

Kondisi ini juga menjelaskan kedekatan harga antara barang yang diminta konsumen dan barang yang ditawarkan produsen. Jika pasar telah mencapai keseimbangan, semua harga akan cenderung stabil. Keadaan ini juga dikenal sebagai "keseimbangan harga".

Harga dapat mencapai keadaan ekuilibrium sebagai akibat dari dinamika permintaan dan penawaran. Dengan kata lain, jika permintaan konsumen melebihi penawaran produsen, harga suatu produk akan naik. Sebaliknya, jika penawaran melebihi permintaan, harga komoditas akan turun.

Keseimbangan pasar digambarkan pada grafik sebagai perpotongan kurva penawaran dan permintaan. Proses keseimbangan pasar dapat dilakukan dengan penjelasan seperti di bawah ini (Budiasa 2017):

**C. Produsen menyediakan produk yang sesuai dengan permintaan konsumen**

Kewajiban seorang penjual untuk menghasilkan barang yang sesuai dengan keinginan klien menjadi salah satu strategi pemasaran yang paling penting. Namun, jika komoditas dipasok dalam jumlah berlebih sementara permintaan beli rendah atau sebaliknya, harga pasar akan tidak seimbang. Akibatnya, sangat penting untuk menjaga keseimbangan penawaran dan permintaan.

**D. Pengendalian harga di pasar**

Keseimbangan pasar dapat diproyeksikan sulit dicapai jika harga di pasar tidak seimbang. Konsumen akan dirugikan jika harga tumbuh terlalu tinggi. Sedangkan jika harga terlalu rendah, penjual akan merugi. Akibatnya, kita harus menyusun kebijakan ekonomi sebagai intervensi untuk menjaga stabilitas harga. Anda dapat berusaha untuk mengelola harga terendah dan tertinggi sambil menerapkan langkah-langkah ekonomi ini. Keseimbangan pasar akan tetap konstan setelah kedua harga ditetapkan. Di dunia pasar, praktik tawar menawar harga memang berhasil untuk mendapatkan kesepakatan harga.

▪ **Fungsi Keseimbangan Pasar**

Ada fungsi penawaran dan permintaan dalam dunia bisnis dan investasi yang dapat memberikan pengaruh besar pada arus keuangan perusahaan (Husnan 2010). Berbagai faktor dapat mempengaruhi hal

ini, menghasilkan kesepakatan harga antara konsumen dan produsen.

### C. Fungsi Permintaan

Kehadiran sejumlah komoditas sesuai permintaan, serta sejumlah elemen pendukung lainnya, seperti aturan permintaan pasar, membedakan fungsi permintaan. Ketika harga suatu produk naik, permintaan turun. Dalam kasus lain, jika harga produk turun, permintaan akan produk tersebut meningkat secara signifikan.

Fungsi permintaan pasar adalah pembentukan hubungan berbanding terbalik antara jumlah barang dan harganya. Ketika harga suatu barang turun karena permintaan yang lebih besar, perbandingan terjadi. Kebalikannya juga benar. Akibatnya, terjadi situasi persaingan komersial antar produsen untuk menciptakan keseimbangan, dan pelanggan juga akan bersaing untuk mendapatkan komoditas yang diinginkan.

### D. Fungsi Penawaran

Fungsi penawaran terutama berkaitan dengan hubungan antara harga produsen dan jumlah barang yang disediakan. Sistem diatur untuk mengikuti hukum penawaran, yang menyatakan bahwa ketika jumlah barang di pasar meningkat, begitu pula harganya.

Ketika ada ketidakseimbangan, mekanisme pasar menendang dan menggerakkan penawaran dan permintaan menuju keseimbangan baru. Menurut Husnan (2010), Disequilibrium dapat terjadi saat:

- Harga di atas harga keseimbangan
- Harga di bawah harga keseimbangan, terjadi ketidakseimbangan.

Jumlah yang disediakan melebihi jumlah yang dibutuhkan ketika harga pasar berada di atas ekuilibrium. Akibatnya terjadi kelimpahan pasokan (*surplus supply*). Harga akan cenderung menurun dalam keadaan ini. Kelebihan pasokan menempatkan perusahaan di bawah tekanan. Karya mereka tidak dikonsumsi pasar. Untuk menarik lebih banyak permintaan, mereka akan memangkas produksi dan memangkas harga.

Harga yang lebih rendah, di sisi lain, mendorong orang untuk membeli lebih banyak. Akibatnya, jumlah yang diminta meningkat. Siklus berulang sampai jumlah yang dibutuhkan sama dengan jumlah yang diberikan, menghasilkan keseimbangan baru. Ketika harga

produk di bawah ekuilibrium, kondisi ketidakseimbangan kedua berkembang. Ada kelebihan permintaan ketika jumlah yang diinginkan melebihi jumlah yang disediakan. Ada kekurangan komoditas di pasar, serta permintaan yang cukup besar.

Permintaan tinggi, dan bisnis memandang peningkatan output sebagai cara untuk meningkatkan pendapatan. Mereka juga menaikkan harga secara bertahap. Peningkatan output menyebabkan peningkatan pasokan pasar. Pada saat yang sama, pelanggan menurunkan permintaan sebagai akibat dari kenaikan harga. Dan seterusnya sampai keseimbangan baru tercapai, yaitu ketika jumlah yang diberikan sama dengan jumlah yang diminta.



## **BAB 3**

# **PROYEK DAN PENILAIANNYA**

## **TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM**

Pembaca dituntut untuk memahami dan menjelaskan pengertian biaya modal, serta memahami dan menjelaskan jenis-jenis biaya modal, cara menghitung biaya modal, dan prosedur yang terlibat dalam estimasi arus kas dan analisis risiko

## **TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS**

1. Menjelaskan cara mengidentifikasi sumber pendanaan
2. Menjelaskan menghitung biaya modal individu dan biaya modal rata-rata tertimbang
3. Menjelaskan bagaimana biaya modal rata-rata tertimbang dan lonjakan rencana investasi terjadi
4. Menjelaskan metode yang digunakan untuk mengevaluasi arus kas dan cara menghitungnya
5. Memaparkan konsep estimasi arus kas dan risiko pendanaan.

### **3.1. BIAYA MODAL**

Biaya modal pada umumnya didefinisikan dengan tingkat keuntungan yang dibutuhkan (Samsul 2015). Apabila risiko semakin besar, maka keuntungan yang diharapkan juga akan semakin besar pula. Biaya modal biasanya dipakai untuk penentuan tingkat diskonto dalam perhitungan analisis anggaran modal. Tingkat diskonto juga dikenal sebagai biaya modal rata-rata tertimbang.

#### **A. Biaya Modal Rata – Rata Tertimbang**

Umumnya pada analisis investasi, discount rate biasanya menggunakan biaya modal dalam analisis NPV atau IRR . biaya modal rata-rata tertimbang yang bersumber dari biaya modal pribadi merupakan dasar dari biaya modal. Sebelum melakukan penghitungan biaya modal rata-rata tertimbang, maka penting dilakukan serangkaian prosedur sebagai berikut (Riski Bawelle, Sondakh, and Lambey 2016):

#### **B. Pengidentifikasian Sumber Pendanaan**

Hutang dan saham adalah dua bentuk sumber pendanaan yang paling umum. Pinjaman bank dan obligasi jatuh tempo adalah dua

jenis hutang. Pemberi pinjaman mendapat untung dari pembayaran bunga. Salah satu desain investigasi adalah Stock. Saham dapat diperoleh melalui private placement (pengumpulan dana di luar pasar modal) atau dengan melakukan pembelian saham di pasar sekunder. Dividen dan keuntungan modal adalah sumber pendapatan saham. Perbedaan antara harga jual dan harga beli dikenal sebagai capital gain. Karakteristik utama dari saham preferen, di sisi lain, adalah campuran utang dan ekuitas. Saham preferen adalah jenis saham yang memungkinkan Anda untuk menerima dividen.. Namun dividen tersebut pada umumnya memiliki nominal yang konstan / stabil, sehingga sangat identik dengan suku bunga.

### C. Perhitungan Biaya Modal Individual

- Biaya Modal Hutang (kd)

Tingkat pengembalian yang dinegosiasikan terkait dengan penggunaan utang disebut sebagai biaya modal pinjaman. Dikarenakan suku bunga bisa dikurangkan dari penghasilan kena pajak, biaya modal pinjaman dihitung dengan menggunakan pajak bersih.

Contoh kasus : suatu perusahaan memakai hutangnya untuk membiayai satu pekerjaan dengan suku bunga 10% dan tingkat pajak 30%. Maka biaya hutang perusahaan adalah  $20\% (10,3) = 14\%$ . Di samping suku bunga, terdapat biaya lain yang wajib dikeluarkan pihak perusahaan. Misalkan<sub>0</sub> perusahaan menetapkan nilai obligasi dengan kupon 20% dan nilai nominal Rp 1 juta selama<sub>0</sub> 10<sub>0</sub>tahun. Obligasi dan biaya<sub>0</sub>emisi yang lain adalah Rp 50.000,00 per lembar<sub>0</sub> saham. Jika tarif pajak 40%, arus kas yang terkait dengan diterbitkannya obligasi korporasi adalah :

$$950 \text{ ribu} = \frac{200 \text{ ribu}}{(1+kd)^1} + \frac{200 \text{ ribu}}{(1+kd)^2} + \dots + \frac{200 \text{ ribu}}{(1+kd)^{10}} + \frac{1 \text{ juta}}{(1+kd)^{10}}$$

Dari formulasi di atas, dapat disimpulkan bahwa perusahaan menerima kas / dana masuk sebesar: Rp 1 juta - Rp 50 ribu = Rp 950.000. Perhitungan biaya modal hutang sebelum pajak dilakukan memakai metode perhitungan IRR yakni sebesar 21%.

Dari contoh di atas, dapat diketahui nilai kd / suku bunga efektif yang sedikit lebih besar dibanding dengan tingkat bunga Onominal. Sehubungan suku bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak, maka untuk menghasilkan biaya modal hutang dengan nilai pajak bersih dapat menginputkan faktor pajak. Maka dari kasus diatas, biaya



modal hutang dengan pajak bersih dihitung:

$$kd^* = kd (1 - t)$$

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

Proses penghitungan tersebut tidak memasukkan hutang dagang dan akrual. Hal ini dikarenakan proses penghitungannya terlebih dahulu telah mengurangi jumlah penjabaran penganggaran modal, hutang dan semacamnya dari asset lancar.

- Biaya Modal Saham Preferen (Kps)

Saham preferen merupakan koalisi antara hutang dan saham. Hal ini disebabkan saham preferen merupakan bentuknya berupa kepemilikan (saham), namun pada umumnya dividen yang dibayarkan hampir sama dengan suku bunga yakni bersifat konstan. Sama halnya dengan perhitungan biaya hutang, perhitungan biaya modal preferen cukup gampang dilakukan. Parameter yang akan dimasukkan ke dalam perhitungan cukup jelas. Adapun formulasi untuk penghitungan biaya saham preferen (kps) adalah (Mulyawan 2017):

$$Kps = Dps/p$$

Dimana :  
Kps = Biaya Saham Preferen  
Dps = Dividen Saham Preferen  
P = Harga Saham Preferen

Pajak Net tidak masukkan ke dalam perhitungan pada biaya modal saham preferen dikarenakan dividen tidak mengurangi pajak.

- Biaya modal Saham Biasa (Ks)

Biaya modal saham biasa merupakan biaya peluang yang tidak bisa secara langsung diamati. Hal ini menyebabkan penghitungannya sedikit lebih sulit. Terdapat beberapa metode yang dapat dipakai untuk penghitungan biaya modal saham, diantaranya adalah DCF, bond-yield, dan CAPM (Mulyawan 2017).

- Discounted Cash Flow

Berbicara mengenai penilaian saham dengan pertumbuhan yang tetap, harga saham dapat dihitung dengan rumus (Mulyawan 2017) :

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

Dengan mengganti r jadi biaya modal saham / ks, dan nilai PV diubah menjadi harga saham / P, maka rumus di atas menjadi:

$$k_s = \frac{D_1}{P}$$

Dimana :  $k_s$  = Biaya Modal Saham  
 $D_1$  = Dividen pada Tahun Pertama  
 $P$  = Harga Saham Saat ini  
 $g$  = Tingkat Pertumbuhan

Biaya modal dihitung dengan menambahkan hasil dividen ke tingkat pertumbuhan. Ada banyak faktor untuk memperkirakan dengan persamaan di atas, termasuk harga saham, dividen yang diputuskan, dan tingkat pertumbuhan. Harga mudah ditentukan, terutama bagi mereka yang telah go public dan terdaftar di bursa saham. Sangat mudah untuk menghitung data dividen. Menghitung tingkat pertumbuhan adalah tugas yang menantang.

Derajat progres bisa dicari dengan beberapa Alternatif. Pertama, dapat memakai rumus berikut (J. Arifin 2019):

$$g = (1 - \text{DPR}) (\text{ROE})$$

Dimana :  $\text{DPR}$  = Dividen ayout ratio  
 $\text{ROE}$  = Return on equity

Formulasi di atas menggambarkan bahwa pertumbuhan adalah fungsi dari pembayaran dividen dan pengembalian ekuitas. Apabila perusahaan melakukan pembayaran dividen kecil (jika sebagian besar keuntungan diinvestasikan kembali di perusahaan), maka tingkat pertumbuhannya juga tinggi. Sebaliknya, semakin tinggi dividen yang dibayarkan, maka semakin rendah tingkat pertumbuhannya.

Tingkat pertumbuhan juga dapat dihitung dengan menggunakan data historis perusahaan. Konsep dibalik penggunaan data historis adalah bahwa grafik pertumbuhan sebelumnya biasanya sama dengan grafik pertumbuhan masa depan / pola yang konsisten. Berikut contoh perusahaan memiliki data dividen dan laba per saham berikut:

**Tabel 9: Contoh Data EPS dan DPS Suatu Perusahaan**

Tahun	Dividen per share	Pertumbuhan / Tahun	Earning per share	Pertumbuhan / Tahun
1	500	-	1000	0,00
2	500	0,00	1200	20,00
3	550	10,00	1100	-8,33
4	550	0,00	1250	13,64
5	600	9,09	1250	0,00

	Rata-Rata	4,77	Rata-Rata	6,33
--	-----------	------	-----------	------

Pertumbuhan dividen dapat diperoleh dua cara yakni dengan menghitung pertumbuhan aritmatika, dan menghitung pertumbuhan geometris. Tingkat pertumbuhan dengan cara menghitung pertumbuhan aritmatika, bisa dihitung dengan rumus (J. Arifin 2019):

$$g = (Dt+1-Dt)/Dt \times 100\%$$

Dari table di atas, diperoleh bahwa tingkat pertumbuhan pada tahun 2 sebesar 0%, tahun ketiga sebesar 10%, tahun keempat sebesar 0% dan tahun kelima sebesar 9,09% sehingga diperoleh rata-rata pertumbuhan setiap tahun sebesar 4,770%. Dari data di atas dapat kita ketahui bahwa rata-rata tingkat kemajuan EPS sebesar 6,33%.

Derajat pertumbuhan dengan cara menghitung pertumbuhan geometris, bisa dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} 500 (1+g)^4 &= 600 \\ g &= 4,6\% \end{aligned}$$

Sedangkan EPS, formulasi penghitungan dengan tingkat pertumbuhan geometris sebesar :

$$\begin{aligned} 1.500 (1+g)^4 &= 1.000 \\ g &= 5,7\% \end{aligned}$$

Dalam beberapa situasi, hanya tingkat pertumbuhan earning yang dihitung oleh perusahaan bukannya dividen walaupun kenaikan dividen adalah level pertumbuhan yang harus dihitung. Bahkan jika perusahaan - perusahaan menghasilkan banyak uang, beberapa bisnis tidak pernah membayar dividen. Investor pada akhirnya akan mendapatkan dividen. Keputusan analis atau manajer keuangan tentang tingkat pertumbuhan yang akan digunakan didasarkan pada pemikiran mereka.

- Pendekatan Bond Yield

Tingkat pengembalian tetap digunakan dalam strategi imbal hasil obligasi (Nurhayati 2017). Investasi dengan imbal hasil tinggi melibatkan risiko yang lebih besar daripada investasi dengan imbal hasil rendah. Saham tampaknya mempunyai risiko yang lebih besar daripada obligasi. Jika perusahaan investasi bangkrut, pemegang saham memiliki prioritas klaim yang lebih rendah

daripada obligasi. Debitur pemegang akan didistribusikan uang likuiditas. Pemegang saham akan menerima bagian mereka dari sisa dana jika ada. Rumus pendekatan imbal hasil obligasi adalah sebagai berikut:

$$ks = \text{yield obligasi} + \text{premi risiko}$$

Perusahaan membutuhkan estimasi imbal hasil dari obligasi perusahaan yang lain yang memiliki klasifikasi risiko yang hampir sama, dan premi risiko saham atas obligasi untuk pengaplikasian rumus di atas. Perhatikan contoh berikut :

Suatu perusahaan mengeluarkan obligasi dengan membayar kupon Rp. 2.000,-. Nilai nominal nya Rp. 10.000,-. Harga pasar obligasi saat ini Rp. 9.500,- Selisih tingkat keuntungan saha, di atas obligasi selama 5 tahun terakhir 7%. Maka dengan menggunakan pendekatan yield obligasi kita dapat menghitung nilai ks yaitu :

$$\begin{aligned} \text{Yield obligasi} &= \text{bunga} / \text{harga pasar obligasi} \\ &= 2.000 / 9.000 = 22,22\% \\ ks &= 22,22 \% + 7 \% \\ &= 29,22\% \end{aligned}$$

- Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Model imbal hasil obligasi dan model CAPM didasarkan pada prinsip yang sama. Dalam pendekatan CAPM, tingkat bebas risiko ditambah premi risiko adalah tingkat yang ditawarkan untuk saham. Model CAPM dapat direpresentasikan secara matematis sebagai berikut (Hasan, Pelleng, and Mangindaan 2019):

$$ks = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

dimana : ks = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham

R<sub>f</sub> = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R<sub>m</sub> = tingkat keuntungan pasar

Tingkat pengembalian bebas risiko didefinisikan sebagai tingkat pengembalian aset dengan risiko (tingkat kebangkrutan) nol. Bank Sentral Amerika Serikat, misalnya, menciptakan instrumen keuangan yang dikenal sebagai T-Bills atau T-Bonds, yang memiliki risiko gagal bayar yang rendah. Akibatnya, tingkat keuntungan T-Bill atau T-Bond dapat digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian bebas risiko. Tingkat keuntungan dari portofolio pasar dapat digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian pasar.

#### D. Perhitungan Modal Rata – Rata Tertimbang

Tahap berikutnya adalah mencari tahu berapa banyak dana perusahaan yang berasal dari berbagai sumber. Nilai pasar, secara teori, harus digunakan untuk menghitung persentase sumber pendanaan. Anggap saja sumber pendanaan sebuah perusahaan adalah sebagai berikut (Lumbantoruan and Suaryana 2018):

Untuk lebih memahani WACC, perhatikan contoh berikut:

**Tabel 10: Contoh Perhitungan WACC**

Komponen	Biaya modal sesudah pajak	Proporsi	WACC
Utang	12,6%	30.000 (30%)	$0,3 \times 12,6 = 3,78\%$
Saham preferen	20%	10.000 (10%)	$0,1 \times 20 = 2,00\%$
Saham biasa	25%	60.000 (60%)	$0,6 \times 25 = 15,00\%$
Jumlah WACC			20,78%

Nilai WACC perusahaan adalah 20,78 persen, sesuai tabel di atas. Persentase ini dapat digunakan dalam pilihan penganggaran modal atau perhitungan struktur modal lainnya sebagai tingkat diskonto (cut-off rate).

Meskipun nilai pasar merupakan alternatif yang masuk akal untuk memperkirakan komposisi sumber pendanaan, cukup sulit untuk mengumpulkan informasi ini. Mencari nilai sebuah buku adalah salah satu cara untuk mendapatkan informasi ini. Neraca perusahaan dapat digunakan untuk menghitung nilai buku. Saham biasa termasuk pada kelompok modal saham total (saham biasa + laba ditahan + premi) (Hendrawan 2010).

#### E. Perhitungan Biaya Modal Saham Eksternal

Biaya pencatatan akan dikenakan jika perusahaan menerbitkan saham baru. Dana tersebut akan digunakan untuk menutupi biaya-biaya yang terkait dengan penerbitan saham, seperti biaya akuntansi dan pencetakan saham. Akibatnya, setelah memperhitungkan biaya emisi, laba bersih akan minimal. Arus kas yang didiskontokan berikut dapat digunakan untuk mengilustrasikan biaya penerbitan (Mulyawan 2017):

$$Ke = \frac{D1}{P(1-f)} + g$$

Dimana :	Ke	= biaya modal saham eksternal
	D1	= dividen pada tahun pertama
	P	= harga saham saat ini
	f	= Flotation cost
	g	= tingkat pertumbuhan

Biaya emisi eksternal tidak bisa secara langsung diakomodasikan dengan Model CAPM dan yield obligasi. Hal ini disebabkan karena pada biaya saham eksternal tidak termasuk biaya emisi. Model CAPM dan imbal hasil obligasi, di sisi lain, jelas mampu memasukkan risiko ke dalam biaya modal yang diantisipasi.

#### **E. Biaya Modal Marjinal vs Biaya Modal Rata - Rata**

Biaya modal marjinal sangat berbeda dari biaya modal rata-rata. Biaya modal yang timbul dari peningkatan modal yang diterima dikenal sebagai biaya modal marjinal (J. Arifin 2019). Misalnya, pertimbangkan sebuah perusahaan yang mempekerjakan uang dalam dua jenis utang: satu dengan nilai Rp. 200 juta dengan tingkat bunga sepuluh persen, dan satu lagi senilai Rp. 200 juta dan tingkat bunga lima belas persen. Karena biaya marjinal modal utang adalah biaya modal yang didapatkan melalui akuisisi modal baru, jika perusahaan mengambil pinjaman baru sebesar Rp200 juta pada tingkat bunga 20%, biaya marjinal modal utang adalah 20% . Rata-rata biaya modal pinjaman dalam skenario di atas adalah (10 persen + 15 persen + 20 persen) / 3 sehingga hasilnya menjadi 5 persen.'

Biaya modal marjinal adalah biaya modal yang relevan dalam menghitung biaya modal karena menggambarkan biaya masa depan (J. Arifin 2019). Biaya modal rata-rata didasarkan pada data dari masa lalu yang tidak lagi relevan. Perusahaan, di sisi lain, sering menggunakan biaya modal sebelumnya dalam kasus tertentu karena berbagai alasan. Dalam perhitungan biaya modal di atas terlihat perbedaan cara penghitungan biaya marjinal dari biaya modal. Namun pada kenyataannya, biaya modal sering dihitung dengan menggunakan akuntansi keuangan. Sehingga dalam hal ini, biaya modal diperoleh dengan memakai data historis.

## F. Lompatan dalam Biaya Modal Rata – Rata Tertimbangan dan Skedul Investasi

Apabila biaya modal di salah satu bagian mengalami perubahan, biaya modal rata-rata tertimbang akan naik. Korporasi, misalnya, Dari total pendanaan sebesar 200 Juta, suatu perusahaan telah menginvestasikan 60% modalnya dalam saham biasa, 30% dalam utang, dan 10% dalam saham preferen. Biaya modal untuk hutang (setelah pajak), saham preferen, dan saham biasa, berturut-turut adalah 12,6 persen (setelah pajak), 20% , dan 25% . Nilai WACC untuk composition ini adalah sebagai berikut:

$$WACC = (0,3 \times 12,6) + (0,1 \times 20) + (0,6 \times 25) = 20,78\%$$

Peningkatan WACC dapat dikaitkan dengan peningkatan biaya modal swasta. Misalnya, sebuah perusahaan dapat meminjam hingga 40 juta dengan tingkat bunga 12,6 persen (pajak bersih). Hutang yang dibutuhkan lebih dari 40 juta, yakni 60 juta. Hal ini tentunya memaksa perusahaan untuk mendapatkan pinjaman baru yang lebih mahal dengan bunga 15 persen (pajak nrt). Alasan kenaikan ini adalah kenaikan utang. Dengan kata lain, tingkat risikonya meningkat. Selisih antara memanfaatkan utang lama dan menggunakan utang baru dapat dihitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Batas Dana} &= \frac{\text{Utang Saat ini}}{\text{Persentase Utang}} \\ &= 40 \text{ Juta} / 0,3 = 133 \text{ juta} \end{aligned}$$

Alokasi dana sebesar 133 juta tersebut terbagi menjadi utang sebesar 30% yakni 40 juta, saham preferen 10% sekitar 13 juta dan laba ditahan sebesar 60% yakni 80 juta. WACC yang baru dihitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned} WACC &= (0,3 \times 15) + (0,1 \times 20) + (0,6 \times 25) \\ &= 21,5 \% \end{aligned}$$

WACC berubah dengan kenaikan dari 20,78 persen menjadi 21,5 persen. Jika faktor penentu lain dalam biaya modal berubah, lonjakan WACC mungkin terjadi lagi. Misal, laba ditahan pada tahun ini Rp 100 juta. Apabila pelaku bisnis tetap menjaga struktur modal dengan posisi tersebut, nominal maksimum dana yang dapat dipergunakan pelaku bisnis sebesar:

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

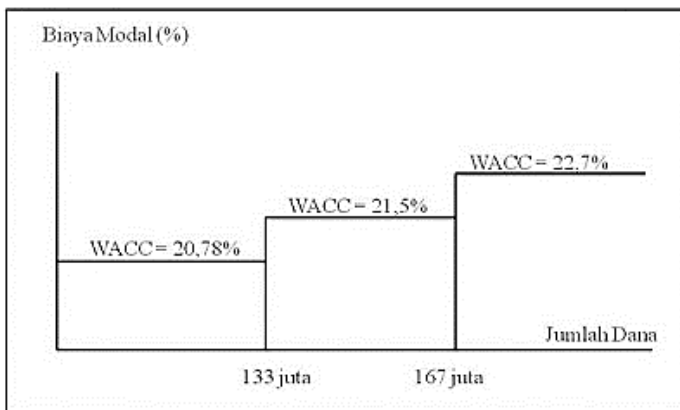
$$= 100 \text{ juta} / 0,3 = 167 \text{ juta}$$

Komposisi dana 167 juta tersebut terbagi atas utang sebesar 30% yakni 50 juta, saham referensi 10% yakni sekitar 17 juta dan laba ditahan sebesar 60% sekitar 100 juta.

Kesempatan investasi yang menarik cukup banyak, yaitu Rp 200 juta, melebihi Rp 167 juta apabila perusahaan memutuskan untuk menambah modal dengan menerbitkan saham baru untuk menutup kekurangan modal itu. Biaya modal saham baru (eksternal) yang disepakati adalah 27%, lebih tinggi dibanding biaya modal saham internal. Biaya modal rata-rata tertimbang baru adalah:

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (0,3 \times 15) + (0,1 \times 20) + (0,6 \times 27) \\ &= 22,7 \% \end{aligned}$$

Lompatan – lompatan dalam WACC tersebut bisa digambarkan sebagai berikut.



**Gambar 1. Skema Lonjakan dalam WACC**

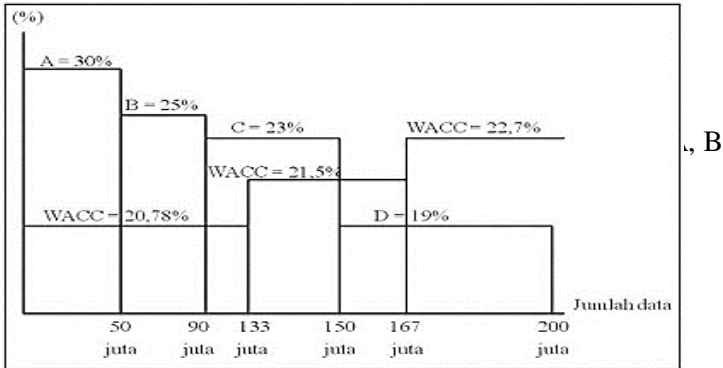
Informasi lompatan dalam WACC bisa disatukan dengan kesempatan investasi yang ada. Misalkan kesempatan investasi perusahaan diidentifikasi seperti table berikut ini:

**Tabel 11: Skedul Investasi dan IRR**

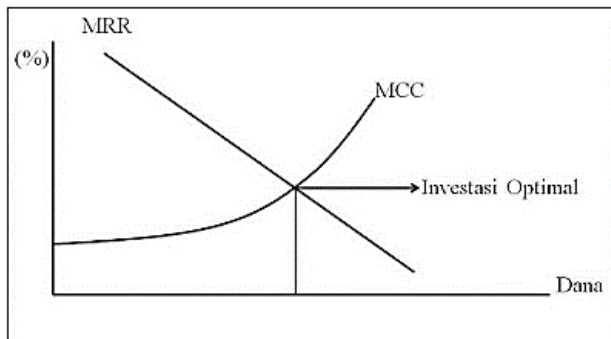
Anggaran Investasi	A	B	C	D
Investasi	50 juta	40 juta	60 juta	100 juta
IRR	30%	25%	23%	19%



Informasi biaya modal marginal dan kesempatan investasi yang ada bisa digabung sebagai berikut:



dan C yang masih patut dilaksanakan karena menghasilkan IRR yang lebih tinggi jika disbanding dengan WACC. Secara teoritis perusahaan akan melakukan investasi sampai nilai MCC (*marginal cost of capital*) sama dengan nilai *marginal rate of return* (MRR). Skema berikut ini menyajikan kurva MCC dan MRR yang berbentuk garis kontinyu dengan Investasi optimal yang diperoleh yakni  $MCC = MRR$ .



Gambar 3. MCC dan IRR (variabel kontinyu)

#### F. Pertimbangan Dinamis : Review Biaya

Keadaan perusahaan dan lingkungannya selalu berubah. Risiko dan kesempatan investasi perusahaan juga dinamis. Perubahan ini

berakibat menjadi berubahnya susunan struktur modal yang baru dan juga berubahnya tingkat keuntungan yang disyaratkan (biaya modal) (Mulyanti 2017). Kondisi lingkungan yang berubah juga berakibat adanya perubahan pada biaya modal, misal inflasi yang berubah mengakibatkan kenaikan tingkat keuntungan yang disyaratkan secara umum. Perubahan risiko mengakibatkan premi risiko menjadi meningkat.

Karena situasi berubah secara dinamis, perusahaan perlu melakukan penilaian terhadap biaya modal rata-rata tertimbangnya secara berkala. Tidak ada formula yang pasti untuk kasus seperti ini. Perhitungan bisa dilakukan setiap tahun, bisa juga setiap lima tahun. Akan tetapi, Apabila kondisi perusahaan dan lingkungan secara fundamental selalu berubah - ubah, maka perusahaan sangat perlu untuk melakukan penghitungan Kembali terhadap biaya modal rata-rata tertimbang.

### **3.2. DASAR-DASAR PENGANGGARAN MODAL : EVALUASI ARUS KAS**

Menurut Maruta (2017) Proses lengkap perencanaan dan pengambilan keputusan seputar penggunaan dana dengan periode ulang lebih dari satu tahun dikenal sebagai penganggaran modal (*capital building*) untuk jangka panjang. Perencanaan modal sangat penting karena keputusan penganggaran modal selalu memiliki dampak jangka panjang, dan fleksibilitas perusahaan dapat dikompromikan. Selanjutnya, penganggaran modal yang baik akan meningkatkan efisiensi dan kualitas aset baru.

Penganggaran modal adalah teknik untuk menganalisis berbagai kemungkinan investasi untuk mengevaluasi dan menentukan investasi yang memberikan keuntungan yang paling besar (Van Horne 2005). Jika suatu perusahaan mengambil keputusan yang tidak tepat dalam investasi, maka perusahaan tersebut tentunya mengalami kerugian finansial dan kehilangan kesempatan untuk menciptakan keuntungan yang lebih besar (*opportunity cost*).

Perusahaan bisa menggunakan analisis investasi untuk memilih opsi investasi potensial dan menentukan investasi mana yang akan menghasilkan pengembalian terbaik untuk setiap dana yang diinvestasikan. Terdapat alasan-alasan yang menyebabkan

perencanaan investasi itu dipandang sangat penting, di antaranya adalah (Mulyawan 2017):

- Uang yang terkumpul akan dikunci untuk periode yang lama. Artinya korporasi harus menunggu lama sebelum dapat mengembalikan seluruh modal yang ditanamkan. Hal ini akan berdampak pada ketersediaan dana untuk penggunaan lain
- Berinvestasi dalam properti, pabrik dan peralatan mencakup prakiraan penjualan di masa depan. Kesalahan dalam membuat perkiraan menyebabkan kelebihan atau kekurangan investasi dalam aset tetap. Jika investasi perusahaan dalam aset tetap terlalu besar dan melebihi kebutuhan yang diperlukan, ini berarti beban tetap yang berat bagi perusahaan. Di sisi lain, jika jumlah investasi dalam aset tetap terlalu kecil, itu akan menyebabkan kekurangan peralatan, dan perusahaan dapat kehilangan daya saing atau kehilangan sebagian dari pasar untuk produknya.
- Pengeluaran dana untuk tujuan investasi ini biasanya besar. Dana dalam jumlah besar ini mungkin tidak senantiasa tersedia dalam waktu singkat atau sekaligus. Untuk itu diperlukan perencanaan yang matang dan perkiraan yang teliti terlebih dahulu..
- Kesalahan dalam pengambilan keputusan belanja modal ini tentunya akan berdampak panjang dan negatif. Dalam domain ini, kesalahan dalam pengambilan keputusan tidak dapat diperbaiki tanpa menimbulkan kerugian. Penganggaran modal mengacu pada semua periode investasi di mana biaya (biaya) dan manfaat (manfaat) diukur ke titik di mana evaluasi dan perbandingan dengan pilihan investasi lainnya dinilai diperlukan.

Terdapat beberapa instrumen Teknik analisis dalam keputusan investasi yang umumnya dipakai, yaitu (Mulyawan 2017):

- Metode Net Present Value

*Net present value* merupakan selisih antara nilai sekarang dari arus kas dan nilai sekarang dari investasi. Langkah awal dalam prosedur ini adalah menghitung nilai sekarang dari pendapatan dengan menggunakan tingkat diskonto tertentu, kemudian membandingkannya dengan nilai sekarang investasi. Jika selisih PV arus kas lebih tinggi dari PV investasi, nilai NPV positif, hal ini menunjukkan bahwa investasi tersebut baik untuk dilakukan. Di sisi

lain, jika perbedaan PV arus kas lebih kecil dari PV investasi, usaha tersebut dinilai tidak praktis.

Persamaan NPV adalah sebagai berikut :

$$NPV = \sum_{T=0}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Keterangan : CF<sub>t</sub> = Cash flow pada waktu t  
r = Suku bunga (dalam%)  
t = Periode waktu ke t  
N = usia proyek

- Metode Payback Period

*Payback period* merupakan cara untuk memperkirakan berapa lama waktu yang dibutuhkan untuk mengembalikan biaya investasi menggunakan "hasil" atau arus kas bersih. Akibatnya, seluruh jangka waktu pengembalian investasi dapat diganti. Periode pengembalian investasi bisa diperkirakan dengan membagi jumlah investasi dengan hasil tahunan jika hasil tahunannya sama.

Menurut Van Horne (2005), Formulasi masa pengembalian jika arus kas per tahun yang jumlahnya berbeda:

$$\text{Payback Period} = n (a-b) / (c-b) \times 1 \text{ tahun}$$

Keterangan n = Tahun terakhir  
a = Jumlah investasi awal  
b = Jumlah kumulatif arus kas pada tahun ke - n  
c = Jumlah kumulatif arus kas pada tahun ke - n+1

Formulasi periode pengembalian jika arus kas per tahun jumlahnya sama :

$$\text{Payback Period} = (\text{investasi awal}) / (\text{ arus kas}) \times 1 \text{ tahun}$$

- Metode Profitability Index

Metode profitability index atau biasa juga dikatakan dengan cost benefit analysis method merupakan metode yang digunakan dengan menghitung selisih antara nilai sekarang dari pendapatan dan nilai sekarang dari investasi. Proyek investasi dianggap praktis jika indeks profitabilitas lebih besar dari satu.

- Metode Average Rate of Return

Average rate of return atau biasa dikatakan dengan “accounting rate of return” adalah metode dengan menggambarkan persentase

keuntungan neto setelah pajak dihitung dari “average investment” atau “initial investment”. Pada metode sebelumnya, proses perhitungannya berdasarkan pada proceeds atau “cash flows”, sedangkan pada metode ini perhitungan berdasarkan pada keuntungan yang dilaporkan dalam buku (reported accounting income).

- **Metode Internal Rate of Return**

Cara lain untuk mengevaluasi ide-ide investasi adalah dengan menggunakan " arus kas yang didiskontokan", yang sering dikenal sebagai "tingkat pengembalian internal". Tingkat bunga adalah jumlah dari nilai sekarang dari hasil yang diharapkan di masa depan (PV dari hasil di masa depan) sama dengan seluruh nilai sekarang dari pengeluaran modal, seperti yang didefinisikan oleh definisi "tingkat pengembalian internal" (PV dari pengeluaran modal). Pada dasarnya, "trial and error" digunakan untuk menemukan "tingkat pengembalian internal".

Keputusan investasi perusahaan akan menentukan apakah suatu investasi dapat dijalankan oleh perusahaan atau tidak. Arus kas keluar yang dikeluarkan oleh perusahaan dan arus kas masuk yang akan diperoleh sebagai hasil dari investasi yang dilakukan dipertimbangkan dalam proses pengambilan keputusan.

### **3.3. ESTIMASI ARUS KAS DAN ANALISIS RISIKO**

#### **G. Estimasi Arus Kas**

Arus kas bersih masuk dan keluar dari suatu korporasi disebut sebagai arus kas (Maruta 2017). Memperkirakan arus kas proyek dengan mengevaluasi pengeluaran investasi dan arus kas masuk bersih per tahun sesudah proyek dijalankan adalah fase yang paling signifikan dan terberat dalam perencanaan investasi. Kesalahan peramalan sering terjadi karena sulit untuk memperkirakan secara tepat biaya dan pendapatan yang terkait dengan proyek besar dan rumit. Terdapat beberapa Langkah yang harus diselesaikan selama proses peramalan, yaitu (Ramadhoni 2019):

- Kumpulkan data dari beberapa departemen
- Pastikan bahwa setiap orang yang terlibat dalam proyeksi menggunakan asumsi ekonomi yang sama
- Pemeriksaan untuk melihat apakah prediksinya unik..

Menurut Maruta (2017), ada beberapa hal yang harus kita pahami dalam memahami estimasi arus kas ini, yaitu:

#### 1. Arus Kas dan Pendapatan Akuntansi

Laba dan arus kas sangat penting untuk kesuksesan perusahaan. Profitabilitas diperlukan untuk memastikan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Investor pasti tidak senang dengan kinerja perusahaan jika laba bersihnya turun, apalagi jika mencatatkan rugi bersih. Alhasil, tak disangka sebagian besar investor sangat memperhatikan laba bersih perusahaan.

Namun, jika kita hanya fokus pada laba bersih sebagai investor, kita akan sering 'disedatkan'. Amazon (AMZN) adalah saham yang diperdagangkan di New York Stock Exchange yang sering menjadi perbincangan para akademisi dan praktisi dalam hal ini. Amazon telah kehilangan uang selama delapan tahun sebelumnya sebelum akhirnya menghasilkan keuntungan. Amazon, yang dimulai pada tahun 1995, mengalami periode defisit yang panjang sebelum menghasilkan keuntungan delapan tahun kemudian, pada tahun 2003. Meskipun Amazon kehilangan uang selama delapan tahun berturut-turut, perusahaan mampu bertahan karena memiliki arus kas yang cukup untuk menjalankan operasinya.

Setelah kita memiliki informasi tentang laba bersih dalam laporan laba rugi, kita bisa melihat pergerakan arus kas di bagian laporan keuangan dari laporan arus kas tersebut. Laporan arus kas menggambarkan apa yang tidak termasuk dalam laporan laba rugi, yaitu pergerakan uang di dalam dan di luar perusahaan.

Misalnya, jika perusahaan menawarkan produk atau layanan kepada pelanggan, perusahaan memasukkan penjualan bersama dengan biaya yang dikeluarkan dalam laporan laba rugi. Selisih antara harga jual dan biaya yang dikeluarkan juga ditunjukkan dalam laporan laba rugi. Arus kas masuk, di sisi lain, tidak dilaporkan dalam laporan arus kas sampai Perusahaan menerima uang untuk penjualan barang atau jasa. Pelanggan dapat membayar dengan kartu kredit, dan pembayaran barang atau jasa dapat diterima dalam siklus penagihan terpisah dalam beberapa situasi. Dari segi biaya juga sama, ada kemungkinan bisnis telah menerima barang atau jasa dari pemasok tetapi belum membayarnya. Perusahaan akan mengakui biaya dalam laporan laba rugi, tetapi tidak ada arus kas keluar yang dicatat dalam

laporan arus kas keluar..

Perbedaan angka pada Laporan Laba Rugi dan Laporan Arus Kas disebabkan oleh beberapa faktor yang disebutkan di atas. Singkatnya, laporan arus kas memberi tahu kita kapan transaksi pada laporan laba rugi akan berdampak pada uang tunai. Dengan kata lain, ketika penjualan menghasilkan pendapatan dan pengeluaran dibayar. Arus kas, bukan laba akuntansi, selalu digunakan selama penganggaran modal. Fitur arus kas dan laba akuntansi berbeda. Keuntungan akuntansi baru dapat diperoleh di kemudian hari, sedangkan arus kas mengacu pada uang yang telah diterima dan siap untuk diinvestasikan kembali.

## 2. *Timing of Cash Flow*

Waktu arus kas adalah waktu yang perlu dihitung secara akurat agar Anda tahu kapan arus kas masuk atau keluar akan terjadi selama periode waktu tertentu. Akibatnya, kita mengantisipasi bahwa semua arus kas akan terjadi pada akhir setiap tahun di sebagian besar keadaan. Namun, untuk proyek lain, arus kas dijadwalkan pada pertengahan tahun, atau bahkan triwulanan atau bulanan.

## 3. *Incremental Cash Flow*

Perubahan arus kas bersih yang dapat dihubungkan dengan proyek investasi dikenal sebagai arus kas tambahan atau arus kas meningkat. Saat menghitung arus kas tambahan, ada dua masalah utama yang perlu dipertimbangkan, yaitu:

### 4. Biaya tertanam / *Sunk cost*

Biaya tertanam merupakan dana keluar yang telah terjadi dan tidak akan terjadi lagi sebagai akibat dari proyek atau investasi baru. Akibatnya, memasukkan biaya hangus dalam analisis penganggaran modal tidak ada gunanya karena biaya telah dikeluarkan, sedangkan keputusan investasi hanya akan dibuat di masa depan. Ini adalah biaya hangus, misalnya, ketika sebuah perusahaan melakukan riset pasar pada produknya. Akibatnya, ketika meninjau penganggaran modal sebelum memulai produksi, biaya hangus dikeluarkan karena telah terjadi dan tidak akan terjadi lagi.

### 5. Biaya kesempatan / *Opportunity cost*

Nilai ekonomi yang hilang ketika sebuah perusahaan memilih satu alternatif di atas yang lain dikenal sebagai biaya peluang. Biaya

peluang adalah komponen perencanaan modal yang sering diabaikan atau ditaksir terlalu tinggi. Hal ini sering disebabkan oleh fakta bahwa bisnis tidak menyadari peluang lain yang mungkin muncul.

Contohnya, kita memiliki tanah milik pribadi yang kita beli seharga Rp. 1 miliar dan berencana untuk mengembangkan. Tanah tersebut saat ini bernilai sekitar 2 miliar dolar di pasar terbuka. Kesalahan yang paling umum adalah tidak mengakui penggunaan tanah pribadi sebagai biaya peluang, atau memperkirakan biaya peluang hanya Rp 1 miliar, padahal potensi penjualannya Rp 2 miliar yang seharusnya menjadi biaya peluang..

## 6. Proyek Pengganti

Sebuah proyek terkadang mengharuskan aset yang ada diganti dengan yang baru. Perusahaan melakukan evaluasi dengan membandingkan nilai yang terjadi saat membeli aset baru dengan nilai tetap yang terjadi saat mengoptimalkan aset lancar dalam studi penggantian ini.

Jika kita hanya mengevaluasi arus kas untuk mesin/peralatan pengganti dan mengabaikan mesin yang lebih tua, NPV akan bernilai negatif dan IRR akan lebih rendah dari WACC. Akan tetapi, jika arus kas tambahan dianalisis dengan tepat, kita akan memperoleh NPV pada investasi tambahan positif, yang menunjukkan bahwa peralatan lama harus diganti. Relevansi fokus pada arus kas tambahan terlihat dalam contoh analisis penggantian ini.

## 7. Eksternalitas

Eksternalitas adalah konsekuensi dari proyek pada area lain dari arus kas perusahaan yang tidak tercermin dalam arus kas. Akibatnya, itu tidak boleh dianggap sebagai keuntungan tambahan saat membuat keputusan penganggaran modal. Pada konsep arus kas, ada 3 jenis eksternalitas yang sering digunakan yaitu :

- Eksternalitas dalam perusahaan negative

Jenis eksternalitas ini disebut juga dengan kanibalisasi. Kanibalisasi adalah situasi ketika proyek baru mengurangi arus kas yang dimiliki perusahaan

- Eksternalitas dalam perusahaan positif

Ketika barang baru bersaing dengan produk yang sudah ada, kanibalisme pun terjadi. Namun, proyek baru dapat melengkapi yang



lama, yang menghasilkan peningkatan arus kas dalam bisnis lama ketika yang baru diimplementasikan.

- Eksternalitas Lingkungan

Jenis eksternalitas negative yang paling umum adalah dampak proyek terhadap lingkungan. Peraturan dan regulasi pemerintah yang dapat membatasi apa yang dapat dilakukan perusahaan. Namun perusahaan pada umumnya bersifat fleksibilitas sehingga perusahaan biasanya mampu mengatasi sesuatu yang berurusan dengan lingkungan.

## **H. Analisis Risiko dalam Anggaran Modal**

Setelah mempelajari proses arus kas, kita akan menilai bahaya yang mungkin kita hadapi dan memeriksa apakah imbalan yang akan kita peroleh sebanding dengan risiko yang akan kita hadapi. Tujuan paling utama dari perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai laba bagi pemegang saham, yang memiliki dampak signifikan bagi pemegang saham. Menurut Mardhiyah (2017), ukuran risiko yang paling berarti adalah risiko pasar, karena pemegang saham umumnya terdiversifikasi.

Analisis risiko dalam anggaran modal dianggap penting karena beberapa hal diantaranya (Mardhiyah 2017):

- Pemegang saham yang belum terdiversifikasi.
- Studi empiris tentang determinan tingkat pengembalian yang diminta menunjukkan bahwa risiko perusahaan mempengaruhi harga saham secara merata.
- Stabilitas perusahaan penting bagi manajer, karyawan, pelanggan, pemasok, dan kreditur, serta komunitas tempat perusahaan beroperasi.

Ada tiga tipe dari resiko, yaitu (Mardhiyah 2017):

1. *Stand-Alone-Risk* atau Risiko yang berdiri sendiri adalah risiko proyek yang mengabaikan fakta bahwa portofolio aset perusahaan hanya terdiri dari satu aset dan perusahaan hanya satu saham dalam portofolio saham investor biasa. Variabilitas yang diprediksi dari pengembalian proyek digunakan untuk menilai risiko ini..
2. *Corporate-risk* atau Risiko perusahaan adalah risiko proyek bagi perusahaan yang mempertimbangkan fakta bahwa proyek tersebut hanyalah salah satu portofolio aset perusahaan, dan bahwa

diversifikasi dalam perusahaan akan menghilangkan beberapa risiko. Pengaruh proyek terhadap ketidakpastian tentang profitabilitas masa depan perusahaan digunakan untuk menghitung risiko perusahaan.

3. *Market-risk*, atau Risiko pasar mengacu pada risiko proyek seperti yang terlihat oleh pemegang saham yang telah terdiversifikasi yang memahami bahwa proyek hanyalah salah satu aset perusahaan, dan bahwa saham hanyalah sebagian kecil dari keseluruhan portofolio mereka. Dampak proyek pada koefisien beta perusahaan digunakan untuk menilai risiko pasar.

Risiko korporat dan pasar lebih sulit diukur daripada risiko yang berdiri sendiri. Dalam sebagian besar situasi, ketiga bentuk risiko tersebut saling terkait. Secara umum, strategi risiko yang optimal untuk mengukur risiko bisnis dan pasar adalah risiko yang berdiri sendiri. Beberapa jenis analisis dapat digunakan untuk mengukur risiko yang berdiri sendiri, diantaranya (Almara and Muharam 2015):

#### 1. Analisis Sensitivitas Proyek

Analisis sensitivitas adalah metode untuk menentukan seberapa besar NPV akan berubah seiring dengan perubahan variabel input dan variabel lainnya. Tujuan dari analisis sensitivitas adalah untuk melihat apa yang akan terjadi pada kesimpulan analisis proyek jika ada kesalahan atau perubahan dasar perhitungan biaya atau manfaat. Fungsi utama dari analisa sensitivitas adalah :

- Meningkatkan metode pelaksanaan proyek
- Memperbaiki design proyek, sehingga NPV diharapkan dapat meningkat
- Meminimalisir resiko kerugian dengan melakukan beberapa kegiatan preventif yang harus diambil

#### 2. Scenario Analysis

Persyaratan untuk ekspansi disajikan dalam analisis skenario. Analisis ini memungkinkan kita untuk menyesuaikan variabel utama serta lebih dari satu variabel dalam setiap perhitungan. Seorang analis keuangan akan mulai dengan kasus dasar dan kemudian mengumpulkan tanggapan dari pemasaran, produksi, dan manajer operasi lainnya untuk menyajikan skenario terburuk seperti penjualan unit yang buruk, harga jual yang rendah, dan biaya variabel yang

besar, antara lain. Analisis di mana semua variabel input dinyatakan dalam nilai terbaik yang dapat diharapkan secara andal adalah skenario kasus terbaik

### 3. Monte carlo Simulation

Simulasi Monte Carlo merupakan kombinasi distribusi sensitivitas dan probabilitas. Simulasi ini pertama kali digunakan selama Proyek Manhattan, ketika bom atom pertama sedang dibangun. Monte Carlo dinamai berdasarkan sistem perjudian kasino yang digunakannya. Analisis skenario lebih menantang daripada simulasi Monte Carlo. Untungnya, paket perangkat lunak simulasi memungkinkan Anda untuk mengatur proses ini. Microsoft Excel dapat digunakan untuk menyelesaikan beberapa paket ini. Simulasi Monte Carlo adalah teknik analisis risiko yang melibatkan simulasi kejadian di masa depan di komputer dan kemudian menghitung probabilitas dan risiko suatu proyek.

Komputer dimulai dengan pengambilan sampel secara acak setiap variabel, seperti penjualan unit, harga unit, biaya variabel unit, dan variabel lainnya, pada tahap pertama dari prosedur ini. Nilai-nilai tersebut kemudian digabungkan. Nilai sekarang bersih (NPV) proyek dihitung dan disimpan dalam sistem penyimpanan komputer. Unit nilai input dipilih secara acak dan NPV dapat dihitung secara otomatis beberapa detik kemudian. Teknik ini bisa diulang hingga 1.000 kali. Standar deviasi rata-rata unit NPV akan dihitung. Standar deviasi dari koefisien dan variasi akan digunakan untuk mengukur risiko, dan nilai rata-rata akan digunakan untuk proses pengukuran proyek NPV yang diharapkan.

Memasukkan risiko proyek ke dalam perencanaan modal dapat dilakukan dengan dua cara yaitu (Lokobal, Sumajouw, and Sompie 2014):

- Pendekatan kepastian yang setara.

Jika kita mengadopsi teknik kepastian yang sebanding, kita harus menerjemahkan semua arus kas masuk yang tidak diketahui dengan pasti ke nilai kepastian yang lebih rendah, yang memastikan bahwa pengambil keputusan akan diberi kompensasi untuk jumlah yang diprediksi berbahaya. Misalnya, seorang investor mungkin siap untuk mengambil risiko \$75.000 dengan imbalan jaminan \$50.000, dalam hal ini \$50.000 akan menjadi investor kepastian yang sebanding dengan risiko \$75.000..

- Pendekatan tingkat diskonto risiko yang disesuaikan

Saat mengevaluasi proyek berisiko, tingkat diskonto akan naik; semakin besar risikonya, semakin tinggi tingkat diskonto yang digunakan dalam penelitian ini. WACC perusahaan digunakan untuk mendiskontokan risiko proyek rata-rata, proyek berisiko tinggi didiskon pada tingkat yang lebih tinggi daripada WACC, dan proyek berisiko rendah didiskon pada tingkat yang lebih rendah dari WACC.



## **BAB 4**

# **AKTIVITAS PEMBIAYAAN**

## **TUJUAN INSTRUKSIONAL UMUM**

Pembaca diharapkan mampu memahami memberikan pemahaman logika atau alasan yang menjelaskan mengapa perusahaan mengambil keputusan keuangan dalam hal aktivitas pembiayaan.

## **TUJUAN INSTRUKSIONAL KHUSUS**

1. Menjelaskan mengenai keputusan struktur modal
2. Menjelaskan bagaimana pelaksanaan distribusi kepada pemegang saham baik dividen maupun pembelian kembali
3. Menjelaskan bagaimana proses penawaran umum perdana, perbankan investasi, dan restrukturisasi keuangan
4. Menjelaskan konsep pembiayaan sewa
5. Menjelaskan mengenai pembiayaan pasar modal termasuk efek hibrida dan lainnya.
6. Menjelaskan bagaimana proses pengelolaan modal kerja dan pembiayaan jangka pendek
7. Menjelaskan mengenai konsep dasar manajemen asset
8. Menjelaskan pengimplementasian opsi dan aplikasi keuangan dalam keuangan perusahaan
9. Memaparkan mengenai konsep manajemen risiko perusahaan

## **4.1 KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL**

### **I. Pengertian Struktur Modal**

Secara umum struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan Antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini diartikan sebagai hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri dalam hal ini terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi modal dan ekuitas dalam struktur jangka panjang perusahaan (Kusumawardani 2011).

Menurut Mulyawan (2017), struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Bersamaan dengan meningkatnya pengetahuan masyarakat di bidang pasar modal dan tersedianya dana dari para calon investor yang berminat menginvestasikan modalnya, struktur modal telah menjadi salah satu

faktor pertimbangan yang cukup penting. Hal ini terkait dengan risiko dan pendapatan yang akan diterima.

Dalam melihat struktur modal perusahaan, investor tidak dapat dipisahkan dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi yang salah satunya berasal dari laporan keuangan perusahaan (Fadilla 2018).

## **J. Teori Struktur Modal**

Untuk mengukur struktur modal tersebut maka dapat digunakan beberapa teori yang menjelaskan struktur modal dalam suatu perusahaan (Irawan and Kusuma 2019)

### **1. Modigliani-Miller (MM) Theory**

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka yaitu:

- tidak terdapat agency cost.
- tidak ada pajak.
- Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- Tidak ada biaya kebangkrutan
- Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.
- Para investor adalah price-takers.
- Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).

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

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan weighted average cost of capital (WACC) perusahaan akan tetap sama



tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. Risk of the equity bergantung pada resiko dari operasional perusahaan (business risk) dan tingkat hutang perusahaan (financial risk).

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

## 2. Trade-off Theory

Menurut trade-off theory yang diungkapkan oleh Mulyawan (2017), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)”. Biaya kesulitan keuangan (Financial distress) adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (agency costs) dan biaya kesulitan keuangan (financial distress) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (tax shields) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (costs of financial distress).

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donaldson (Mulyawan 2017) melakukan pengamatan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat trade-off theory. Trade-off theory tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang

## 3. Pecking Order Theory

Menurut Myers pada Irawan and Kusuma (2019), pecking order theory menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Dalam pecking order theory ini tidak terdapat struktur

modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut pecking order theory, terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

#### 4. Equity Market Timing

Teori yang diungkapkan oleh Baker dan Wurgler (Dewi and Ramli 2019) ini mengemukakan bahwa “Perusahaan-perusahaan akan menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan akan membeli kembali equity pada saat market value rendah” Praktik inilah yang kemudian disebut sebagai equity market timing.

Tujuan dari melakukan equity market timing ini adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada cost of equity terhadap cost of other forms of capital. Menurut Baker dan Wurgler (Dewi and Ramli 2019), ”Struktur modal adalah hasil kumulatif dari usaha melakukan equity market timing di masa lalu”. Baker dan Wurgler menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan perusahaan dengan tingkat hutang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan equity pada saat market value rendah. Baker dan Wurgler menggunakan market-to-book ratio, yang umumnya

digunakan sebagai proxy untuk mengukur kesempatan investasi, namun dalam teorinya market-to-book ratio juga digunakan untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu overvalued atau undervalued.

Baker dan Wurgler membangun suatu model variabel yaitu external finance weighted-average market-to-book ratio. Variabel ini adalah rata-rata tertimbang dari market-to-book ratio suatu perusahaan di masa lampau. Variabel ini digunakan oleh Baker dan Wurgler untuk melihat usaha dari suatu perusahaan dalam melakukan equity market timing. Biaya modal marjinal sangat berbeda dari biaya modal rata-rata. Biaya modal yang timbul dari peningkatan modal yang diterima dikenal sebagai biaya modal marjinal (Wehantouw and Tinangon 2015). Misalnya, pertimbangkan sebuah perusahaan yang mempekerjakan uang dalam dua jenis utang: satu dengan nilai Rp. 200 juta dengan tingkat bunga sepuluh persen, dan satu lagi senilai Rp. 200 juta dan tingkat bunga lima belas persen. Karena biaya marjinal modal utang adalah biaya modal yang didapatkan melalui akuisisi modal baru, jika perusahaan mengambil pinjaman baru sebesar Rp200 juta pada tingkat bunga 20%, biaya marjinal modal utang adalah 20% . Rata-rata biaya modal pinjaman dalam skenario di atas adalah  $(10 \text{ persen} + 15 \text{ persen} + 20 \text{ persen}) / 3$  sehingga hasilnya menjadi 5 persen.'

Biaya modal marjinal adalah biaya modal yang relevan dalam menghitung biaya modal karena menggambarkan biaya masa depan (J. Arifin 2019). Biaya modal rata-rata didasarkan pada data dari masa lalu yang tidak lagi relevan. Perusahaan, di sisi lain, sering menggunakan biaya modal sebelumnya dalam kasus tertentu karena berbagai alasan. Dalam perhitungan biaya modal di atas terlihat perbedaan cara penghitungan biaya marjinal dari biaya modal. Namun pada kenyataannya, biaya modal sering dihitung dengan menggunakan akuntansi keuangan. Sehingga dalam hal ini, biaya modal diperoleh dengan memakai data historis.

#### **K. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Menurut Irawan and Kusuma (2019), ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal, Antara lain :

##### **1. Struktur Aktiva (Tangibility)**

Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan

memenuhi modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri dan hutang dianggap sebagai pelengkap saja. Perusahaan yang semakin besar aktivasinya akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal perusahaan.

## 2. Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal – hal yang menguntungkan. Teori ini digambarkan memiliki hubungan negative dengan *leverage*, yang mana jika *leverage* di suatu perusahaan tinggi, maka kesempatan untuk investasi akan baik dan menguntungkan. Hal ini juga dapat mempengaruhi struktur pada permodalan perusahaan.

## 3. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Perusahaan yang besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha yang lebih banyak, maka kemungkinan gagal dalam menjalankannya usahanya atau bangkrut itu akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan. Perusahaan besar bisa saja mengalami bangkrut, namun bagaimanapun perusahaan besar dianggap mampu untuk menghadapi krisis.

## 4. Profitabilitas

Suatu perusahaan dengan profitabilitas tinggi, akan memiliki dana internal yang juga lebih banyak. Perusahaan yang tingkat pengembaliansya tinggi, akan berinvestasi dengan utang yang kecil. Dengan begitu, pembiayaan kebutuhan pendanaan adalah dengan dana internal. Maka dari itu, hal ini berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

## 5. Risiko Bisnis

Hal lain yang juga mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah faktor risiko bisnis, dimana dengan adanya risiko bisnis ini akan mempersulit perusahaan dalam pendanaan eksternal. Hal ini secara teori tentunya akan berpengaruh pada *leverage* dari perusahaan terkait.

## **4.2 DISTRIBUSI KEPADA PEMEGANG SAHAM**

Perusahaan yang sudah mapan dengan arus kas yang stabil dan peluang pertumbuhan yang terbatas cenderung akan lebih banyak mengembalikan kas kepada pemegang saham, baik itu melalui

pembayaran dividen atau menggunakan kas untuk membeli kembali saham biasa. Sebaliknya perusahaan yang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih condong menginvestasikan sebagian besar kas yang tersedia pada proyek – proyek dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar dividen atau membeli saham Kembali (Nurhayati 2017).

Sebagian besar perusahaan membuat kebijakan yang akan memperhitungkan ramalan arus kas dan pengeluaran modalnya, dimana kemudian mereka berusaha mengikutinya. Kebijakan tersebut dapat mengalami perubahan, namun hal ini dapat menimbulkan masalah karena perubahan-perubahan seperti itu akan membuat para pemegang saham merasa tidak nyaman, mengirimkan sinyal-sinyal yang tidak diinginkan dan menunjukkan kesan dividen yang tidak stabil.

#### **L. Dividen dan Capital Gain**

Dividen adalah sebagian laba perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Nurhayati 2017). Tidak semua laba dibagikan kepada pemegang saham karena digunakan untuk kepentingan investasi perusahaan. Beberapa perusahaan rutin member dividen tiap tahun, namun ada beberapa perusahaan yang tidak member dividen. Alasan pertama perusahaan tidak member dividen adalah karena perusahaannya tidak memperoleh laba yang cukup atau malah merugi. Ada juga perusahaan yang tidak pernah member dividen, namun harga sahamnya terus naik. Hal ini dapat terjadi karena laba perusahaan dimanfaatkan oleh perusahaan terkait untuk pengembangan usahanya. Contoh : Microsoft, Inc. Penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham sangat penting dan merupakan tugas manajer keuangan untuk menentukan kebijakan dividen yang optima. Artinya manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang, agar nilai perusahaan dan harga saham dapat ditingkatkan. Besar kecilnya pembagian dividen ditentukan dalam RUPS / Rapat Umum Pemegang Saham.

Capital Gain merupakan keuntungan yang diperoleh dari kenaikan harga saham (Putri and Dhian 2016). Sebagaimana investasi dalam bidang yang lain, misalnya Property, seorang investor memperoleh keuntungan dari kenaikan harga property tersebut.

Sedangkan dalam saham, investor diuntungkan dengan kenaikan harga saham tersebut. Hari ini beli saham ASGR Rp 1000, tahun depan harganya menjadi Rp 2500, maka investor memperoleh keuntungan sebesar Rp 1500 per lembar sahamnya. Ketika memutuskan seberapa besar jumlah kas yang akan didistribusikan manajer keuangan harus selalu ingat bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Sehingga sebagian besar sasaran rasio pembayaran yang didefinisikan sebagai persentase laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen tunai seharusnya didasarkan atas preferensi investor atas dividen versus keuntungan modal. Setiap perubahan kebijakan pembayaran akan mengakibatkan dua dampak yang berlawanan, sehingga kebijakan dividen yang optimal harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham.

#### **M. Cash Dividen**

Menurut Riski Bawelle, Sondakh, and Lambey (2016), Cash Dividen ialah dividen yg diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (cash). Pada waktu rapat pemegang saham perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk cash dividen. Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang nama tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui pihak lain umpama bank. Cara yang kedua biasa yg dipilih perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin sekali tersebar luas di seluruh Indonesia. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman ada dividen kas adalah apakah jumlah kas yg ada mencukupi utk pembagian dividen tersebut.

#### **N. Stock Repurchase (Pembelian Saham Kembali)**

Yaitu suatu transaksi dimana suatu perusahaan membeli kembali sahamnya sendiri, sehingga menurunkan jumlah lembar saham beredar, meningkatkan EPS dan sering kali menaikkan harga saham. “pertumbuhan dalam laba per saham (earning per share- EPS)” (Saragih 2015). Pembelian kembali saham pada umumnya dilakukan dengan tiga cara :

1. Perusahaan yang dimiliki public dapat membeli langsung sahamnya melalui pialang di pasar terbuka
2. Perusahaan dapat melakukan penawaran tender (tender offer), dimana perusahaan membolehkan pemegang saham untuk mengirimkan (dalam hal ini “tender”) sahamnya kepada perusahaan dengan menerima harga saham tertentu. Dalam hal ini, perusahaan biasanya mengindikasikan bahwa perusahaan akan membeli saham dalam jumlah maksimal tertentu dalam periode waktu tertentu (biasanya selama kurang lebih 2 minggu); jika lebih banyak saham yang dikirimkan daripada yang ingin dibeli oleh perusahaan, pembelian akan dilakukan secara pro rata
3. Perusahaan dapat membeli satu blok saham dari satu pemegang saham besar dengan cara negosiasi. Jika pembelian dengan negosiasi itu terlaksana, perusahaan harus berhati-hati dalam memastikan agar pemegang saham besar tersebut tidak menerima perlakuan istimewa di atas pemegang saham yang lain atau perlakuan istimewa itu dapat dijustifikasi oleh “alasan bisnis yang baik”.

Terdapat 3 jenis utama pembelian kembali saham (stock repurchase) yakni (Ariyanti 2018):

- Situasi dimana perusahaan memiliki kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang sahamnya , dan perusahaan mendistribusikan kas ini melalui pembelian kembali saham dan bukan membayar dividen tunai;
- Situasi dimana perusahaan berkesimpulan bahwa struktur modalnya terlalu berat pembobotannya pada ekuitas, dan kemudian menjual utang lalu menggunakan hasil penjualannya untuk membeli kembali saham;
- Situasi dimana perusahaan menerbitkan opsi kepada karyawan dan kemudian menggunakan pembelian kembali di pasar saham terbuka untuk memperoleh saham yang akan digunakan ketika opsi tersebut dilaksanakan.



### **4.3 PENAWARAN UMUM PERDANA**

Penawaran umum perdana dikenal dengan istilah Initial Public Offering (IPO). Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Melalui penawaran umum perdana para investor dan calon investor melakukan penilaian dan akan melahirkan suatu bentuk respon yang terlihat pada harga dan banyaknya saham yang dibeli. Pada umumnya investor hanya akan mendapatkan informasi yang terbatas seperti yang diungkapkan dalam prospektus yang memuat rincian informasi serta fakta-fakta material tentang penawaran umum emiten baik berupa informasi akuntansi maupun non-akuntansi (Kurniawan 2017).

Saham perusahaan yang akan go public akan dijual dipasar perdana terlebih dahulu sebelum diperdagangkan di pasar sekunder (bursa efek). Selanjutnya saham baru dapat diperjualbelikan di bursa efek atau yang disebut pasar sekunder (secondary market). Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara emiten dengan underwriter (penjamin emisi efek). Pada pasar sekunder harga saham terbentuk dari mekanisme pasar atau kekuatan permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Penilaian investor difase ini besar pengaruhnya terhadap perkembangan harga saham (Nurhayati 2017).

Setelah melalui pasar perdana dan pasar sekunder, maka bisa diketahui apakah saham tersebut mengalami underpricing atau overpricing. Menurut Mulyanti (2017), Saham dikatakan underpricing apabila harga saham di pasar perdana lebih kecil dari pada harga saham penutupan hari pertama di pasar sekunder. Kondisi underpricing merugikan perusahaan yang go public karena dana yang diperoleh dari publik kurang maksimal. Sedangkan saham dikatakan overpricing apabila harga saham di pasar perdana lebih tinggi daripada di pasar sekunder. Kondisi overpricing tidak menguntungkan kepada investor karena mengakibatkan investor tidak menerima initial return atau return positif yang diterima investor.

Initial return adalah keuntungan yang didapat pemegang saham karena selisih harga saham yang dibeli di pasar perdana lebih kecil dengan harga jual saham yang bersangkutan di pasar sekunder (Kurniawan 2017). Para pemilik perusahaan menginginkan untuk

meminimalisasi situasi underpricing, karena terjadinya underpricing akan menyebabkan transfer kemakmuran dari pemilik kepada para investor. Underpricing merupakan fenomena yang sering terjadi pada saat penawaran umum perdana. Hal ini menandakan asimetri informasi tetap terjadi walaupun telah disediakan informasi terkait perusahaan.

#### **4.4 PERBANKAN INVESTASI**

Bank investasi adalah biro khusus perbankan yang memiliki fokus dalam menciptakan modal untuk entitas, perusahaan, maupun pemerintah (Putri and Dhian 2016). Adanya Bank investasi dapat membantu perusahaan serta pemerintah dan lembaga-lembaga pemerintahan dalam aksi menggalang perolehan dana melalui cara penerbitan dan penjualan efek di pasar modal. Bank investasi memiliki peran dalam memberikan masukan-masukan strategis untuk melakukan kegiatan penggabungan usaha (*merger*) dan akuisisi serta berbagai jenis transaksi keuangan lainnya.

Bank investasi juga memiliki fungsi sebagai pialang bisnis dalam mewakili nasabahnya yang melakukan transaksi perdagangan. Namun dalam beberapa tahun garis pemisah antara kedua model struktur ini telah kabur terutama karena adanya bank komersial yang juga menawarkan jasa bank investasi (Fadilla 2018).

Menurut Octaviani (2016), umumnya bank investasi terbagi menjadi dua, yaitu untuk pembelian dan penjualan. Bagian penjualan biasanya fokus terhadap penjualan saham IPO (initial public offering) yang baru dikeluarkan, berpartisipasi dalam layanan pembuatan pasar, kemudian menempatkan masalah obligasi baru, ataupun menjadi fasilitator transaksi klien.

Sementara itu, bagian pembelian berfungsi untuk mengatur reksadana, dana pensiun, dan *hedge funds* untuk mengoptimalkan keuntungan pada perdagangan maupun investasi di surat berharga contohnya seperti saham atau obligasi.

#### **O. Reksadana**

Reksadana yang pertama kali bernama *Massachusetts Investors Trust* yang diterbitkan tanggal 21 Maret 1924, yang hanya dalam waktu setahun telah memiliki sebanyak 200 investor reksadana dengan total aset senilai US\$ 392.000 (Situngkir 2019).

Pada tahun 1929 sewaktu bursa saham jatuh maka pertumbuhan industri reksadana ini menjadi melambat. Menanggapi jatuhnya bursa maka Kongres Amerika mengeluarkan Undang-undang Surat Berharga 1933 (*Securities Act of 1933*) dan Undang-undang Bursa Saham 1934 (*Securities Exchange Act of 1934*).

Berdasarkan peraturan tersebut maka reksadana wajib didaftarkan pada *Securities and Exchange Commission* atau biasa disebut SEC yaitu sebuah komisi di Amerika yang menangani perdagangan surat berharga dan pasar modal. Selain itu pula, penerbit reksadana wajib untuk menyediakan prospektus yang memuat informasi guna keterbukaan informasi reksadana, juga termasuk surat berharga yang menjadi objek kelolaan, informasi mengenai manajer investasi yang menerbitkan reksadana.

SEC juga terlibat dalam perancangan Undang-undang Perusahaan Investasi tahun 1940 yang menjadi acuan bagi ketentuan-ketentuan yang wajib dipenuhi untuk setiap pendaftaran reksadana hingga hari ini. Dengan pulihnya kepercayaan pasar terhadap bursa saham, reksadana mulai tumbuh dan berkembang. Hingga akhir tahun 1960 diperkirakan telah ada sekitar 270 reksadana dengan dana kelolaan sebesar 48 triliun US Dollar.

Reksadana indeks pertama kali diperkenalkan pada tahun 1976 oleh John Bogle dengan nama *First Index Investment Trust*, yang sekarang bernama *Vanguard 500 Index Fund* yang merupakan reksadana dengan dana kelolaan terbesar yang mencapai 100 triliun US Dollar (Aziz, Purnamasari, and Nadir 2017)

Salah satu kontributor terbesar dari pertumbuhan reksadana di Amerika yaitu dengan adanya ketentuan mengenai rekening pensiun perorangan (*individual retirement account - IRA*), yang menambahkan ketentuan kedalam *Internal Revenue Code* (peraturan perpajakan di Amerika) yang mengizinkan perorangan (termasuk mereka yang sudah memiliki program pensiun perusahaan) untuk menyisihkan sebesar 4.000 US \$ setahun.

#### 1. Bentuk Hukum Reksadana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk hukum Reksadana di Indonesia ada dua, yakni Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksa Dana) dan Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) (Ambarita

2018).

- Reksa Dana berbentuk Perseroan (PT. Reksa Dana) yaitu suatu perusahaan (perseroan terbatas), yang dari sisi bentuk hukum tidak berbeda dengan perusahaan lainnya. Perbedaan terletak pada jenis usaha, yaitu jenis usaha pengelolaan portofolio investasi.
- Kontrak Investasi Kolektif yaitu kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang Unit Penyertaan sebagai Investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio efek dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi.

## 2. Karakteristik Reksadana

Berdasarkan karakteristiknya maka reksadana dapat digolongkan sebagai berikut (Aziz, Purnamasari, and Nadir 2017):

- Reksadana Terbuka adalah reksadana yang dapat dijual kembali kepada Perusahaan Manajemen Investasi yang menerbitkannya tanpa melalui mekanisme perdagangan di Bursa efek. Harga jualnya biasanya sama dengan Nilai Aktiva Bersihnya. Sebagian besar reksadana yang ada saat ini adalah merupakan reksadana terbuka.
- Reksadana Tertutup adalah reksadana yang tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajemen investasi yang menerbitkannya. Unit penyertaan reksadana tertutup hanya dapat dijual kembali kepada investor lain melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Harga jualnya bisa diatas atau dibawah Nilai Aktiva Bersihnya.

## 3. Jenis-jenis Reksadana

Terdapat beberapa jenis reksadana, diantaranya (Azis and Iskandar 2021):

### • Reksadana Saham

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan risikonya.

- Reksadana Campuran.

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari reksadana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksadana saham.

- Reksadana Pendapatan Tetap.

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang. Risiko investasi yang lebih tinggi dari reksadana pasar uang membuat nilai return bagi reksadana jenis ini juga lebih tinggi tapi tetap lebih rendah daripada reksadana campuran atau saham.

- Reksadana Pasar Uang.

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan return yang terbatas.

- Reksadana Index

Reksadana Index adalah reksadana yang isinya adalah sebagian besar dari index tertentu (tidak semua, yang penting merefleksikan index tersebut) dan dikelola secara pasif, artinya tidak melakukan jual beli di bursa, kecuali ada subscription baru atau redemption, oleh karenanya reksadana index biasanya keuntungan dan kerugiannya sejalan dengan index tersebut (jika ada selisih, biasanya selisihnya kecil). Jika reksadana tersebut diperjualbelikan di bursa, maka disebut Exchange Traded Fund (ETF) dan harganya berfluktuasi tiap detiknya, sehingga sebenarnya mirip saham. Keduanya, baik reksadana index maupun ETF disebut pengelolaan dana index dan di Amerika Serikat pada tahun 2013, mencakup 18,4% dari seluruh pengelolaan dana bersama (mutual funds).

#### 4. Manfaat Reksadana

Reksa Dana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain (Aziz, Purnamasari, and Nadir 2017):

- Dikelola oleh manajemen profesional

Pengelolaan portofolio suatu Reksa Dana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat Pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

- Diversifikasi investasi

Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan), karena dana atau kekayaan Reksa Dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

- Transparansi informasi

Reksa Dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang Unit Penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola Reksa Dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga Investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

- Likuiditas yang tinggi

Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, Pemodal dapat mencairkan kembali Unit Penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing Reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksadana terbuka wajib membeli kembali Unit Penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

- Biaya Rendah

Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila Investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

## 5. Risiko Investasi Reksa Dana

Untuk melakukan investasi Reksa Dana, Investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli Reksadana (Aziz, Purnamasari, and Nadir 2017).

- Risiko penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) Unit Penyertaan

Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio Reksadana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi Reksadana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.

- Risiko Likuiditas

Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan reksadana pada salah satu Manajer Investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Istilahnya, Manajer Investasi tersebut mengalami rush (penarikan dana secara besar-besaran) atas Unit Penyertaan reksadana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga memengaruhi investor reksadana untuk melakukan penjualan kembali Unit Penyertaan reksadana tersebut. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio Reksadana tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan Manajer Investasi sebagai pengelola Reksadana tersebut.

- Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi bearish, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada Unit Penyertaan Reksadana akan mengalami penurunan juga. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis Reksadana tertentu, Investor harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio Reksadana

itu sendiri.

- Risiko Default

Risiko Default terjadi jika pihak Manajer Investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih Manajer Investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

## 6. Exchange Traded Fund

*Exchange traded fund* (ETF) adalah sebuah reksadana yang merupakan suatu inovasi dalam dunia industri reksadana yang sifatnya mirip dengan suatu perusahaan terbuka dimana unit penyertaannya dapat diperdagangkan di bursa. ETF ini adalah merupakan kombinasi dari reksadana tertutup dan reksadana terbuka, dan ETF ini biasanya adalah merupakan reksadana yang mengacu kepada indeks saham (Siti Khalija 2017).

ETF ini lebih efisien daripada reksadana konvensional seperti yang kita kenal saat ini, dimana reksadana senantiasa menerbitkan unit penyertaan baru setiap harinya dan membeli kembali yang dijual oleh pemegang unit (manajer investasi harus menjual surat berharga yang merupakan aset reksadana tersebut untuk memenuhi kewajibannya membeli unit penyertaan yang dijual, sedangkan unit penyertaan ETF diperdagangkan langsung di bursa setiap hari (menyerupai reksadana tertutup, dimana tidak ada dapat dijual kembali kepada manajer investasi)

Di Indonesia, ETF ini disebut "Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di bursa efek", dan pada hari senin tanggal 4 Desember 2006, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) telah menerbitkan suatu aturan baru yaitu peraturan nomor IV.B.3 tentang "Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek.



## **P. Deposito**

Pengertian deposito menurut Laksmono R et al. (2003), Deposito adalah setiap jumlah uang yang dapat disetor oleh seseorang debitur atau penyewa sebagai uang panjar atau uang muka, baik telah dikredit maupun akan dikredit kepadanya atas nama deposito atau uang muka, baik jumlah tersebut akan telah dibayar kepada kreditur atau pemilik atau seseorang lainnya, atau akan telah dilunaskan melalui pembayaran uang atau transfer atau melalui penyerahan barang-barang atau dengan cara lain.

### **1. Jenis-jenis Deposito**

Pada umumnya deposito dapat digolongkan menurut jangka waktu menuju maturity. Beberapa penggolongan deposito tersebut adalah sebagai berikut (Ambarita 2018):

#### **a. Demand deposit (Rekening Koran)**

*Demand deposit* (rekening koran) pada bank-bank di Amerika Serikat dapat digolongkan menjadi empat macam, yaitu :

- Inter bank deposit (deposito-deposito antar bank) yaitu deposito yang disimpan, baik dengan bank yang mendepositokan maupun bagi yang menerimanya.
- Deposito-deposito pemerintah Amerika Serikat bagi bank-bank dagang disebut oleh bank-bank sebagai rekening–rekening pajak dan pemberian pinjaman (Tax and loan atau T & accounts), karena timbul proses-proses perpajakan dan pemberian pinjaman.
- Deposito negara bagian dan daerah, merupakan deposito-deposito berbagai macam pembagian unsur politik termasuk distrik-distrik, sekolah dan sebagainya.
- Deposito-deposito pemerintahan yang disimpan oleh para individu firma-firma dan perusahaan-perusahaan yang berbentuk badan hukum.’

#### **b. Time deposits**

Tidak seperti deposito-deposito rekening koran yang pada umumnya homogen macamnya, deposito berjangka dan deposito tabungan ditawarkan dalam aneka ragam bentuk. Namun demikian, ciri-ciri yang umum dan sama dari deposito-deposito tersebut adalah kewajiban bank membayar tingkat bunga karena nasabah memerlukan jangka waktu tertentu sebelum deposito-deposito tersebut dicairkan

kembali.

Ada tiga macam bentuk dasar dari deposito berjangka dan deposito tabungan, yaitu :

- *Deposito tabungan dan buku kas (pas-book)*

Merupakan jenis deposito yang paling dikenal diantara berbagai macam rekening simpanan dan tidak ada jatuh waktu khusus untuk deposito tersebut, serta dalam prakteknya dana-dana yang didepositokan dalam rekening-rekening tersebut dapat ditambahkan dan ditarik kembali pada waktu yang sesuai bagi depositonya. Deposito-deposito tabungan kekhasnya, yakni membayar tingkat bunga yang lebih rendah daripada deposito-deposito berjangka.

- *Sertifikat deposito berjangka*

Merupakan bukti bahwa seseorang atau sebuah perusahaan yang berbentuk badan hukum telah mendepositokan sejumlah uang tertentu di sebuah bank. Ciri-ciri yang mendasar dari rekening deposito ini adalah bahwa dana yang didepositokan tidak dapat ditarik kembali oleh pemiliknya paling sedikit selama 30 hari (atau lebih) dan bahwa sertifikat-sertifikat dijual oleh bank dalam denominasi-denominasi tetap, misalnya \$1000, \$5000 dan \$100.000. Di lain pihak ada pula yang mendefinisikan sertifikat deposito sebagai simpanan berjangka atas pembawa atau unjuk dengan izin otoritas moneter dan dikeluarkan oleh bank sebagai bukti simpanan yang dapat diperjualbelikan atau dipindahtangankan kepada pihak ketiga.

Dalam kaitan ini bunga dibayar dimuka dalam arti dipotong dari nominalnya pada waktu sertifikat deposito itu dibeli. Misalnya sertifikat deposito berjangka nominal Rp.1.000.000 dibeli tunai dengan Rp.940.000, setelah sertifikat jatuh tempo akan diterima kembali uang sebesar Rp.1.000.000. Sertifikat deposito dapat diperjualbelikan kurang dari 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan.

Bunga yang diberikan oleh setiap bank yang menerbitkan sertifikat berbeda satu dengan lainnya. Perbedaan ini tergantung dari kemampuan dan kebutuhan bank bersangkutan atas dana yang diinginkan untuk ditarik dari masyarakat.

- *Deposito-deposito berjangka, rekening terbuka*

Kata terbuka dalam istilah rekening terbuka berarti para deposan dapat mengembangkan jumlah barang pada deposito-deposito sesuka hatinya. Dalam arti bahwa jumlah tidak ditentukan oleh Bank.

Namun pengembangannya sesuai dengan prinsip deposito, tidak bisa ditarik sebelum waktunya.

Seperti yang telah dikemukakan di atas bahwa deposito-deposito berjangka ini dikeluarkan dalam berbagai macam oleh bank. Beberapa jenis lain diantaranya adalah :

- *Deposit on Call*, yaitu simpanan yang berada dalam bank selama depositan membutuhkannya, berbeda dengan deposito berjangka lainnya apabila seorang ingin menarik simpanannya terlebih dahulu dia harus memberitahukan kepada bank, sesuai dengan perjanjian antara depositan dengan bank. Di luar negeri deposit on call ini banyak disukai oleh para nasabah.
- *Deposit Automatic Roll-Over*. Jika deposito yang telah jatuh tempo, tetapi pinjaman pokok belum diuangkan berarti uang depositan menganggur tanpa uang bunga, tetapi tidak demikian halnya dengan deposit automatic roll over secara otomatis diperhitungkan dengan bunganya demikian juga dengan deposito yang habis waktunya dan depositan tertunda menarik uang depositonya yang sudah jatuh tempo

#### **4.5 REKONSTRUKSI KEUANGAN**

Restrukturisasi dalam era persaingan yang semakin ketat, setiap kali sebuah perusahaan harus mengevaluasi kinerjanya, serta melakukan serangkaian perbaikan, agar tetap tumbuh dan dapat bersaing. Perbaikan ini akan dilaksanakan secara terus menerus, sehingga kinerja perusahaan makin baik dan dapat terus unggul dalam persaingan, atau minimal tetap dapat bertahan. Salah satu strategi untuk memperbaiki dan memaksimalkan kinerja perusahaan adalah dengan cara restrukturisasi. Jika kita mendengar istilah atau kata restrukturisasi, yang ada dipikiran kita, seolah-olah membicarakan perusahaan yang sedang menurun. Hal ini disebabkan oleh definisi restrukturisasi itu sendiri. Restrukturisasi, sering disebut sebagai downsizing atau delayering, melibatkan pengurangan perusahaan di bidang tenaga kerja, unit kerja atau divisi, ataupun pengurangan tingkat jabatan dalam struktur organisasi perusahaan (Supeni and Hafdi 2018).

Menurut Riyanto (2001), Pengurangan skala perusahaan ini diperlukan untuk memperbaiki efisiensi dan efektifitas. Strategi

restrukturisasi digunakan untuk mencari jalan keluar bagi perusahaan yang tidak berkembang, sakit atau adanya ancaman bagi organisasi, atau industri diambang pintu perubahan yang signifikan. Pemilik umumnya melakukan perubahan dalam tim unit manajemen, perubahan strategi, atau masuknya teknologi baru dalam perusahaan. Selanjutnya sering diikuti oleh akuisisi untuk membangun bagian yang kritis, menjual bagian yang tidak perlu, guna mengurangi biaya akuisisi secara efektif. Hasilnya adalah perusahaan yang kuat, atau merupakan transformasi industri. Strategi restrukturisasi memerlukan tim manajemen yang mempunyai wawasan untuk melihat ke depan, kapan perusahaan berada pada titik undervalued atau industri pada posisi yang matang untuk transformasi. Wawasan yang sama diperlukan untuk melakukan turn around pada unit usaha, bahkan pada bisnis yang tidak familiar.

Restrukturisasi keuangan atau modal adalah penyusunan ulang komposisi modal perusahaan supaya kinerja keuangan menjadi lebih sehat (J. Arifin 2019). Kinerja keuangan dapat dievaluasi berdasarkan laporan keuangan, yang terdiri dari neraca, rugi/laba, laporan arus kas, dan posisi modal perusahaan. Berdasarkan data dalam laporan keuangan perusahaan, akan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan. Kesehatan perusahaan dapat diukur berdasarkan rasio kesehatan, antara lain tingkat efisiensi (efficiency ratio), tingkat efektifitas (effectiveness ratio), profitabilitas (profitability ratio), tingkat likuiditas (liquidity ratio), tingkat perputaran aset (asset turn over), leverage ratio dan market ratio. Selain itu, tingkat kesehatan dapat dilihat dari profil risiko tingkat pengembalian (risk return profile).

Menurut (Abdullah and Wahjusaputri 2018), Restrukturisasi keuangan dapat dilakukan dengan cara menjual aset perusahaan yang tidak mempunyai nilai tambah, menjual investasi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan, menjual saham kepada pembeli tanpa harus melalui pasar modal dan mengubah dari struktur pinjaman menjadi penyertaan (modal atau saham). Pengalihan pinjaman menjadi penyertaan modal ini disepakati oleh kreditor karena dianggap debitor atau perusahaan masih memiliki nilai yang bagus dan masih memiliki kemampuan dalam melunasi hutang-hutangnya.

Restrukturisasi keuangan banyak dilakukan oleh baik perusahaan swasta maupun milik pemerintah (BUMN). Salah satu

perusahaan yang pernah melakukan restrukturisasi adalah PT.Garuda Indonesia. Sebenarnya, sebelum Garuda Indonesia melakukan IPO (initial public offering) di bursa efek indonesia (BEI), perusahaan BUMN ini terlebih dahulu melakukan restrukturisasi utang kepada krediturnya pada tahun 2010. Hal ini berdampak pada menurunnya jumlah hutang yang dimiliki oleh maskapai ini dari jumlah hutang sebesar US\$ 868 juta pada tahun 2005 menjadi US\$ 570 pada tahun 2010. Meskipun tidak seluruhnya disebabkan dari adanya proses konversi (Equity Conversion) saja namun juga melalui pembayaran cicilan yang dilakukan dan pembelian kembali hutang (Debt Buy Back).

Restrukturisasi keuangan merupakan penataan kembali struktur keuangan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ada beberapa alternatif dalam melakukan restrukturisasi yaitu (Abdullah and Wahjusaputri 2018) :

- Melakukan penjadwalan kembali pembayaran bunga dan pokok pinjaman yaitu dengan menunda, mengurangi atau penghapusan pembayaran bunga.
- Melakukan penjadwalan kembali pembayaran pokok pinjaman. Jika alternatif ini belum dapat membantu, maka dapat dilakukan pengurangan beban pokok pinjaman atau hair-cut hingga maksimal 70%.
- Mengubah utang menjadi modal sendiri. Pada alternatif ini, utang akan dikonversi menjadi penyertaan dalam bentuk saham. Sehingga perusahaan tidak perlu membayar beban bunga dan melunasi utang pokok.
- Menjual non core business melalui spin off atau liquidation agar unit-unit tidak penting tidak lagi membebani usaha utama perusahaan. Atau dapat juga menjual sebagian aset kemudian menyewa kembali untuk digunakan atau disebut sale and lease back assets.
- Mengundang investor individu yang potensial atau juga memberikan hak kepada karyawan termasuk manajemen untuk mermbeli saham perusahaan atau manajemen buyout. Dengan melalui kepemilikan oleh manajemen diharapkan pula rasa ikut memiliki sehingga dapat bekerja lebih baik lagi.
- Penjualan saham kepada publik atau go public

#### **4.6 PEMBIAYAAN SEWA (LEASING)**

Sewa-guna-usaha (Leasing) adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal baik secara sewa-guna-usaha dengan hak opsi (finance lease) maupun sewa-guna-usaha tanpa hak opsi (operating lease) untuk digunakan oleh Lessee selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara berkala (Aprilianti 2011). Apabila perusahaan tidak ingin memiliki suatu aktiva, tetapi hanya menginginkan service dari aktiva tersebut, perusahaan dapat memperoleh “hak guna” tanpa disertai dengan hak milik, dengan cara kontrak leasing. Dengan demikian Leasing adalah suatu alat atau cara mendapatkan services dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan services dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada leasing tidak disertai dengan hak milik.

Lessor adalah perusahaan pembiayaan atau perusahaan sewa-guna-usaha yang telah memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan dan melakukan kegiatan sewa-guna-usaha. Lessor hanya diperkenankan memberikan pembiayaan barang modal kepada lessee yang telah memiliki NPWP, mempunyai kegiatan usaha dan atau pekerjaan bebas. Lessor wajib menempelkan plakat atau etiket pada barang modal yang disewa-guna-usahakan dengan mencantumkan nama dan alamat lessor serta pernyataan bahwa barang modal dimaksud terikat dalam perjanjian sewa-guna-usaha. Plakat atau etiket ini harus ditempatkan sedemikian rupa sehingga dengan mudah barang modal tersebut dapat dibedakan dari barang modal lainnya yang pengadaannya tidak dilakukan secara sewa-guna-usaha. Selama masa sewa-guna-usaha, lessee bertanggung jawab untuk memelihara agar plakat atau etiket ini tetap melekat pada barang modal yang disewa-guna-usaha.

Lessee adalah perusahaan atau perorangan yang menggunakan barang modal dengan pembiayaan dari lessor. Lessee dilarang menyewa-guna-usahakan kembali barang modal yang disewa-guna-usaha kepada pihak lain, kecuali Lessee yang memang bergerak di bidang usaha persewaan (Aprilianti 2011). Dalam hal lessee memilih untuk memperpanjang jangka waktu perjanjian sewa-guna-usaha, maka nilai sisa barang modal yang disewa-guna-usahakan digunakan sebagai dasar dalam menetapkan piutang sewa-guna-usaha. Pada saat berakhirnya masa sewa-guna-usaha dari transaksi sewa-guna-usaha

dengan hak opsi, lessee dapat melaksanakan opsi yang telah disetujui bersama pada permulaan masa sewa-guna-usaha. Dalam hal lessee menggunakan hak opsi membeli maka dasar penyusutannya adalah nilai sisa barang modal. Opsi untuk membeli dilakukan dengan melunasi pembayaran nilai sisa barang modal yang disewa-guna-usaha.

#### **Q. Macam – Macam Leasing**

Terdapat beberapa jenis leasing, di antaranya adalah (Riyanto 2001) :

##### **1. Finance Leasing (sewa guna usaha pembiayaan)**

Dalam sewa guna usaha ini, perusahaan sewa guna usaha (lessor) adalah pihak yang membiayai penyediaan barang modal. Penyewa guna usaha (lessee) biasanya memilih barang modal yang dibutuhkan dan atas nama perusahaan sewa guna usaha, sebagai pemilik barang modal tersebut, melakukan pemesanan, pemeriksaan dan pemeliharaan barang modal yang menjadi objek transaksi leasing.

Lessor akan mengeluarkan dananya untuk membayar barang tersebut kepada supplier dan kemudian barang tersebut diserahkan kepada lessee. Sebagai imbalan atau jasa penggunaan barang tersebut lessee akan membayar secara berkala kepada lessor sejumlah uang yang berupa uang rental untuk jangka waktu tertentu yang telah disepakati bersama.

Jumlah rental ini secara keseluruhan akan meliputi harga barang yang dibayar oleh lessor ditambah faktor bunga serta keuntungan pihak lessor. Selanjutnya capital atau finance lease masih bias dibedakan menjadi 2, yaitu :

- **Direct finance lease**

Transaksi ini terjadi jika lessee sebelumnya belum pernah memiliki barang yang dijadikan objek lease. Secara sederhana bisa dikatakan bahwa lessor membeli suatu barang atas permintaan lessee dan akan dipergunakan oleh lessee.

- **Sale and lease back**

Dalam transaksi ini lessee menjual barang yang telah dimilikinya kepada lessor. Atas barang yang sama ini kemudian dilakukan suatu kontrak leasing antara lessee dengan lessor. Dengan memperhatikan mekanisme ini, maka perjanjian ini memiliki tujuan yang berbeda

dibandingkan direct finance lease. Di sini lessee memerlukan cash yang bisa dipergunakan untuk tambahan modal kerja atau untuk kepentingan lainnya. Bisa dikatakan bahwa dengan sistem sale and lease back memungkinkan lessor memberikan dana untuk keperluan pribadi saja kepada kliennya dan tentu saja dana yang dibutuhkan sesuai dengan nilai objek barang lease.

## 2. Operating lease (sewa menyewa biasa)

Dalam sewa guna usaha ini, perusahaan sewa guna usaha membeli barang modal dan selanjutnya disewakan kepada penyewa guna usaha. Berbeda dengan finance lease, jumlah seluruh pembayaran sewa guna usaha berkala dalam operating lease tidak mencakup jumlah biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh barang modal tersebut berikutan dengan bunganya. Perbedaan ini disebabkan perusahaan sewa guna usaha mengharapkan keuntungan justru dari penjualan barang modal yang disewa guna usahakan atau melalui beberapa kontrak sewa guna usaha lainnya.

Perusahaan sewa guna usaha dalam operating lease biasanya bertanggung jawab atas biaya – biaya pelaksanaan sewa guna usaha seperti asuransi, pajak maupun pemeliharaan barang modal yang bersangkutan.

## 3. Sales – Typed Lease (sewa guna usaha penjualan)

Suatu transaksi sewa guna usaha, dimana produsen atau pabrikan juga berperan sebagai perusahaan sewa guna usaha sehingga jumlah transaksi termasuk bagian laba sudah diperhitungkan oleh produsen atau pabrikan.

## 4. Leveraged Lease

Suatu transaksi sewa guna usaha, selain melibatkan lessor dan lessee juga melibatkan bank atau kreditor jangka panjang yang membiayai bagian terbesar transaksi.

## 5. Cross Border Lease

Transaksi pada jenis ini merupakan suatu transaksi leasing yang dilakukan dengan melewati batas suatu negara. Dengan demikian antara lessor dan lessee yang dilakukan dengan melewati batas suatu negara. Dengan demikian antara lessor dan lessee terletak pada dua negara berbeda.



## **R. Faktor – Faktor yang mempengaruhi Keputusan Leasing**

Menurut N. Arifin (2012), ada beberapa factor – factor yang mempengaruhi keputusan leasing yaitu :

### **1. Estimasi nilai residu.**

Lessor akan memiliki aktiva lease setelah berakhirnya masa lease. Estimasi nilai aktiva setelah berakhirnya masa lease disebut nilai residu (residual value). Jadi, adanya nilai residu yang besar atas peralatan cenderung tidak menyimpangkan keputusan mengenai leasing.

### **2. Bertambahnya kredit yang tersedia.**

Leasing ada kalanya memeberikan keuntungan bagi perusahaan yang ingin memaksimalkan tingkat average keuangan. Pertama, kadang-kadang ada yang mengatakan bahwa perusahaan dapat memperoleh jumlah uang yang lebih besar, dan dengan jangka waktu yang lebih lama, menurut perjanjian leasing daripada perjanjian kredit yang dijamin dengan aktiva. Kedua, karena beberapa lease tidak tercatat di neraca, maka pembiayaan dengan lease akan menyajikan posisi keuangan yang lebih baik dalam analisis kredit secara sekilas, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menggunakan average yang lebih besar daripada jika perusahaan itu tidak menggunakan lease.

## **4.7 PASAR MODAL**

### **S. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran uang jangka panjang, penambahan financial assets dan hutang pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan potofolio investasi (melalui pasar sekunder) (Zulfikar 2016). Berlangsungnya fungsi pasar modal adalah meningkatkan dan menghubungkan aliran dana jangka panjang dengan “Kriteria pasarnya” secara efisien yang akan menunjang pertumbuhan riil ekonomi secara keseluruhan. Pasar modal dapat juga diartikan suatu pasar yang menjual financial instrument dalam jangka waktu yang panjang dan lebih beresiko atau kata lainnya Suatu perusahaan dalam membiayai operasi perusahaan membutuhkan modal.

Modal tersebut dapat bersumber dari modal sendiri atau dari eksternal perusahaan. Modal sendiri merupakan modal yang beasal

dari pihak perusahaan baik dari pemilik perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba ditahan) sedangkan modal eksternal adalah modal yang berasal dari pinjaman kepada kreditor. Perusahaan yang belum go public awalnya saham – saham perusahaan dimiliki oleh manajer-manajer perusahaan tersebut, sebagian oleh pegawai kunci dan hanya sejumlah kecil yang dimiliki oleh investor pada saat perusahaan harus menambah modal akan menentukan cara antara lain hutang atau menambah jumlah dari kepemilikannya dengan menerbitkan saham baru.

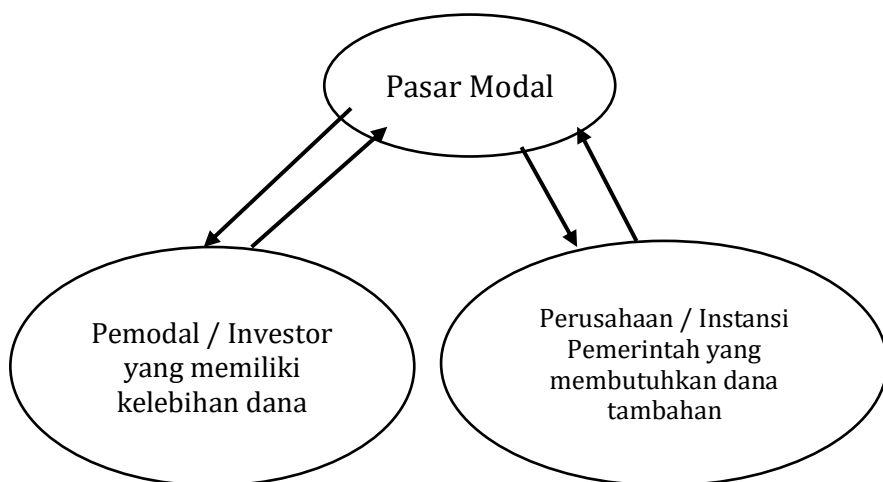
Cara untuk menjual saham dalam rangka menambah modal antara lain dengan (Fadilla 2018):

- Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
- Dijual kepada karyawan lewat ESOP (employee stockownership plan)
- Menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (dividend reinvestment plan).
- Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara private (private placement).
- Ditawarkan kepada publik (go public). Jika keputusan ditawarkan kepada publik maka perusahaan itu tidak tertutup lagi dan menjadi perusahaan terbuka (go public).

Untuk menjadi perusahaan terbuka maka harus mempertimbangkan keuntungan dan kerugiannya. Keuntungan dari going public diantaranya adalah (Putri and Dhian 2016):

- Kemudahan meningkatkan modal di masa yang akan datang. Perusahaan akan melaporkan kepada publik laporan keuangan secara reguler dan diaudit oleh akuntan publik sehingga investor tidak merasa secara reguler dan diaudit oleh akuntan publik sehingga investor tidak merasa enggan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.
- Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham sehingga akan memudahkan bagi pemegang saham menjual sahamnya di pasar saham.
- Nilai pasar perusahaan diketahui, hal ini berguna untuk alasan – alasan tertentu misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham. Berdasarkan hal di atas maka perusahaan yang akan go public harus benar – benar mempertimbangkan sebelum melemparkan perdananya ke

publik.



**Gambar 4. Diagram air Dana dan Efek paada Pasar Modal**

Surat surat berharga adalah beupa surat – surat berharga pendapatan tetap (fixed income securities) seperti treasury-bond (T-bonds), surat berharga agen federal (federal agency securities), municipal bond (obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan) dan convertible bond (obligasi yang dapat dikonversi ke saham) dan saham-saham (equidity securities) seperti saham biasa (common stock) dan saham preferen (preferred stock). Surat-surat berharga tersebut memiliki jangka waktu jatuh tempo yang lebih dari satu tahun dan ada juga yang tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo.

#### **T. Karakteristik Pasar Modal**

Menurut Fadilla (2018), dari sudut pandang para pemakai dana, terdapat berbagai pihak terlibat di dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya dana yang tersedia bagi pihak - pihak yang membutuhkannya, maka berbagai instrumen menjembatani antara mereka yang membutuhkan dana dengan para penanam modal (investor). Di negara-negara maju seperti Amerika Serikat, permintaan akan dana-dana pada umumnya berasal dari 5 kategori pemakai, yaitu perorangan perusahaan, dunia usaha, pemerintah federal, pemerintah negara bagian, dan para peminjam asing. Di Indonesia, kategori

tersebut dapat dibagi dalam 3 kelompok, yakni perorangan, pemerintah (dalam Hal ini pemerintah pusat), dan perusahaan (dunia usaha).

Dari sudut pandang jenis instrumen yang ditawarkan melalui pasar modal, yakni apakah instrumen merupakan utang jangka panjang menengah/panjang atau instrumen modal perusahaan (Equity)

Dari sudut jatuh temponya instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah dana-dana jangka menengah (intermediate term fund) dan jangka panjang (long term fund), sedangkan surat-surat berharga yang jatuh temponya kurang dari satu tahun diperdagangkan dalam pasar uang (money market) atau pasar dana-dana jangka pendek (short term market)

Dari sudut pandang tingkat sentralisasi, ruang lingkup suatu pasar modal ternyata mencakup permasalahan yang cukup luas dan tersebar, suatu fakta yang tidak dapat dihindari adalah dalam suatu negara yang secara geografis cukup luas, adanya pasar modal secara wilayah maupun lokal (regional and local market) sangat diperlukan mengingat menyebarkan kepentingan para pemilik dana dan pemakai dana.

Dari sudut pandang transaksinya, suatu transaksi pasar modal yang dilakukan oleh para pemodal dan pemakai dana terjadi dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka (open market) dan tidak langsung.

Di dalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana (primary market) dan pasar skunder/bursa (scondary market). Hal tersebut menimbulkan perbedaan antara transaksi pada pasar perdana dengan transaksi pada pasar sekunder atau bursa.

## **U. Pelaku Pasar Modal**

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal sendiri mempertemukan kegiatan menjual saham dan berinvestasi, tentunya ada beberapa pihak yang terlibat yang biasa disebut pelaku pasar modal. Ada lima pelaku pasar modal yang perlu diketahui, diantaranya emiten, investor, penjamin emisi (underwriter),

agen penjualan dan pialang (broker) (Suryadi 2015).

## 1. Emiten

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 43/POJK.04/2020 Tentang Kewajiban Keterbukaan Informasi Dan Tata Kelola Perusahaan Bagi Emiten Atau Perusahaan Publik Yang Memenuhi Kriteria Emiten Dengan Aset Skala Kecil Dan Emiten Dengan Aset Skala Menengah, emiten merupakan pihak yang melakukan penawaran umum berupa efek berdasarkan tata cara yang diatur dalam peraturan undang-undang yang berlaku.

Menurut POJK tersebut yang termasuk dalam kategori emiten sendiri adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Adapun efek yang ditawarkan oleh emiten adalah surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Kemudian, untuk jenis efek lainnya adalah sukuk, yang merupakan efek syariah, yakni akad dan cara penerbitannya sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Pada umumnya, perusahaan kategori ini melakukan penawaran efek melalui pasar modal untuk saham, obligasi, dan sukuk.

Emiten juga memiliki beberapa peran penting dalam pasar modal, diantaranya (Octaviani 2016):

- Membantu investor yang hendak menanamkan modalnya di pasar modal.
- Meramaikan pasar modal dengan berbagai pilihan perusahaan.
- Membuka kesempatan orang asing untuk menanamkan modalnya.
- Membuat perusahaan mendapatkan modal dari investor.

## 2. Investor

Jika emiten memiliki peran sebagai penjual di pasar modal, pembelinya dikenal dengan sebutan investor. Banyak orang

menyebutnya sebagai pemodal. Sebab pihak inilah yang memiliki dana untuk membeli efek yang dijual perusahaan. Investor tidak selalu perorangan atau individu, tetapi juga bisa badan atau perusahaan. Ada investor domestik maupun asing.

### 3. Penjamin Emisi (underwriter)

Penjamin emisi adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum. Mereka terkadang bisa saja membeli sisa efek yang tidak terjual. Umumnya, tugas mereka adalah membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya, memberikan konsultasi di bidang keuangan, melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, pemasaran, dan produksi serta prospeknya dan menentukan harga saham bersama emiten.

### 4. Agen Penjualan

Agen penjualan merupakan pihak yang menjual efek dari perusahaan yang akan “Go Public” tanpa kontrak dengan emiten yang bersangkutan. Selain itu, agen penjualan ini juga akan mereferensikan calon nasabah kepada Perantara Perdagangan Efek dengan imbalan komisi berdasarkan kontrak kerja sama.

### 5. Pialang (broker)

Broker atau pialang dianggap sebagai seseorang atau suatu perusahaan yang bertindak sebagai perantara atau mediator atau penghubung transaksi antara pembeli dan penjual. Dalam dunia pasar modal atau investasi, pengertian broker sendiri adalah individu atau sebuah perusahaan yang bertindak sebagai perantara transaksi antara investor (sebagai konsumen) dengan pasar modal. Umumnya, fungsi broker itu sendiri bertindak sebagai perantara antara klien atau konsumen dengan pasar atau produsen. Broker juga menjadi pihak yang bertanggung jawab penuh dalam menjalankan perintah transaksi yang diberikan oleh investor, berupa jual maupun beli. Dalam dunia pasar modal, fungsi broker juga untuk memberikan rekomendasi kepada investor terkait saham yang ada di pasar modal. Rekomendasi ini harus berdasarkan pada analisis saham seperti analisis ekonomi dan pasar serta reputasi perusahaan pemilik saham serta informasi lain yang penting dalam transaksi saham.

## V. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal mempunyai fungsi sebagai lembaga perantara yang

memiliki peran penting dalam menunjang perekonomian karena dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Selain itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana dapat memilih alternatif investasi yang dapat memberikan return yang relatif besar. Berdasarkan fungsinya pasar modal mempunyai 4 jenis diantaranya yaitu (Putri and Dhian 2016):

1. Pasar Perdana (Primary market).

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut dipasarkan di pasar sekunder. Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa.

2. Pasar Sekunder (Secondary market)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana.

3. Pasar Ketiga (Third Market)

Tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (Over the counter market). Bursa parallel merupakan suatu system perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan.

4. Pasar Keempat (Fourth market)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek.

## **4.8 PENGELOLAAN MODAL KERJA DAN PEMBIAYAAN JANGKA PENDEK**

### **W. Pengelolaan Modal Kerja**

Manajemen modal kerja merupakan manajemen aktiva lancar dan pasiva lancar. Manajemen modal kerja memiliki beberapa arti penting bagi perusahaan (Mulyawan 2017). Pertama, modal kerja

menunjukkan ukuran besarnya investasi yang dilakukan perusahaan dalam aktiva lancar dan klaim atas perusahaan yang diwakili oleh utang lancar. Keduanya, investasi dalam aktiva likuid, piutang dan persediaan barang adalah sensitif terhadap tingkat produksi dan penjualan.

Tujuan dari manajemen modal kerja adalah untuk mengelola masing-masing pos aktiva lancar dan hutang lancar sedemikian rupa, sehingga jumlah net working capital (aktiva lancar dikurangi dengan hutang lancar) yang diinginkan tetap dapat dipertahankan. Adapun sasaran yang ingin dicapai dari manajemen modal kerja adalah (Putri Subagio and Dzulkirom AR 2017):

- Memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengelola aktiva lancar sehingga tingkat pengembalian investasi marginal adalah sama atau lebih besar dari biaya modal yang digunakan untuk membiayai aktiva – aktiva tersebut.
- Meminimalkan dalam jangka panjang biaya modal digunakan untuk membiayai aktiva lancar.
- Pengawasan terhadap arus dana dalam aktiva lancar dan ketersediaan dana dari sumber utang, sehingga perusahaan selalu dapat memenuhi kewajiban keuangannya ketika jatuh tempo.

Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya manajemen modal kerja yaitu (Hadi and Wijaya 2019):

- Aktiva lancar dari perusahaan baik perusahaan manufaktur maupun perusahaan jasa memiliki jumlah yang cukup besar dibanding dengan jumlah aktiva secara keseluruhan.
- Untuk perusahaan kecil, hutang jangka pendek merupakan sumber utama bagi pendanaan eksternal.
- Manajer keuangan dan anggotanya perlu memberikan porsi waktu yang sesuai untuk pengelolaan tentang hal-hal yang berkaitan dengan modal kerja.
- Keputusan modal kerja berdampak langsung terhadap tingkat risiko, laba, dan harga saham perusahaan.
- Adanya hubungan langsung antara pertumbuhan penjualan dengan kebutuhan dana untuk membelanjai aktiva lancar.



Berdasarkan kutipan-kutipan di atas maka diketahui bahwa manajemen modal kerja dapat mengelola masing-masing pos aktiva lancar dan hutang lancar, untuk tujuan tertentu demi efisiensi dan efektivitas perusahaan. Aktiva lancar ini bisa berbentuk kas, sekuritas, piutang, persediaan, dan juga pendanaan yang diperlukan untuk mendukung aset lancar. Nah, tujuan lain dari dilakukannya modal kerja antara lain adalah sebagai berikut (Putri Subagio and Dzulkirom AR 2017) :

- Memenuhi laba ataupun rugi suatu bisnis
- Memaksimalkan dana dari pemilik saham agar mempunyai rasio keuangan yang lebih positif
- Mampu menghargai modal kerja agar pembayaran kebutuhan bisa dilakukan secara tepat waktu
- Mampu melindungi perusahaan dari terjadinya krisis modal kerja.

## **X. Konsep Modal Kerja**

Menurut Mulyawan (2017), terdapat beberapa konsep modal kerja ,yaitu

### **1. Konsep Kuantitatif**

Konsep kuantitatif pada manajemen modal kerja adalah pada kuantitas ataupun jumlah biaya yang terdapat di dalam unsur aktiva lancar. Aktiva lancar juga mempunyai dana yang berputar kembali dalam waktu yang cenderung lebih pendek ataupun dalam bentuk semulanya.

Jadi, modal kerja dalam konsep kuantitatif adalah seluruh jumlah dari aktiva lancar milik perusahaan. modal kerja dalam makna ini juga dikenal dengan modal kerja bruto.

### **2. Konsep Kualitatif**

Bila pada konsep kualitatif hanya berkaitan dengan jumlah aktiva lancar saja, nah dalam konsep kualitatif ini modal kerja akan sangat berkaitan dengan jumlah utang lancar ataupun utang yang pembayarannya harus segera dibayarkan.

Untuk itu, sebagian aktiva lancar harus tersedia agar bisa membiayai kewajiban finansial perusahaan yang harus segera dilakukan, tidak boleh digunakan untuk membiayai operasional perusahaan.

Tujuan utamanya adalah agar pihak perusahaan mampu menjaga tingkat likuiditasnya. Modal kerja kualitatif pun sering disebut dengan modal kerja neto.

### 3. Konsep Fungsional

Dasar utama dalam konsep fungsional adalah biaya yang tersimpan sebagai modal dan juga dana yang dikeluarkan mempunyai fungsi dalam memperoleh pendapatan bisnis. Konsepnya adalah sebagai biaya akan digunakan agar bisa menghasilkan pendapatan dalam periode akuntansi atau yang biasa disebut dengan current income. Nah, sebagian biaya lain juga digunakan pada periode akuntansi ini, namun tidak semua dana tersebut digunakan agar bisa mendapatkan current income. Sebagian dari dana tersebut juga digunakan untuk bisa menghasilkan pendapatan ataupun untuk periode akuntansi selanjutnya yang umumnya dikenal dengan future income.

#### **Y. Penentuan Jumlah Modal Kerja**

Jumlah modal kerja yang diperlukan dalam suatu bisnis harus bisa diperhitungkan dengan baik oleh semua pihak profesional, seperti oleh Chief Finance Officer (CFO) atau oleh manajer keuangan agar tidak kekurangan ataupun kelebihan modal. Modal bisa mengalami perubahan, karena terjadi perubahan penjualan. Contohnya, jika mengalami peningkatan penjualan, maka modal kerja pun akan turut membesar. Namun, jumlah modalnya akan tergantung pada setiap aset lancar (Hadi and Wijaya 2019).

Biasanya, jumlah keperluan modal kerja dalam suatu bisnis sangat tergantung pada dua hal, yakni jumlah operasi pokok atau penjualan, serta perputaran modal kerja. Untuk jumlah operasi pokok atau penjualan, semakin besar penjualan atau operasi pokoknya, maka keperluan modal bisnis pun akan semakin besar, pun begitu juga sebaliknya. Sedangkan untuk perputaran modal kerja, semakin cepat perputaran modal kerja, maka modal yang diperlukan juga akan relatif lebih besar. sebaliknya, bila perputaran modalnya melambat, maka modal yang diperlukan pun akan lebih sedikit.

#### **Z. Pendanaan Jangka Pendek**

Manajemen Keuangan Jangka Pendek (Short-term financial management), merupakan pengelolaan aktiva lancar (kas, surat berharga, piutang, persediaan) dan pasiva lancar perusahaan (hutang

dagang, wesel bayar, kewajiban yang masih harus dibayar) untuk mencapai keseimbangan antara laba dan risiko agar memberi kontribusi nilai positif terhadap nilai perusahaan. Misalnya Aktiva lancar dalam jumlah besar berakibat pada peningkatan risiko tidak dapat membayar pada saat jatuh tempo (Kurniati 2003).

Dengan demikian, Pembiayaan Jangka Pendek (Short-Term Financing) merupakan hutang dengan jangka waktu 1 tahun atau kurang yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan musiman dan aktiva lancar perusahaan.

#### 1. Jenis-jenis pembiayaan jangka pendek

Ada beberapa jenis pembiayaan jangka pendek, yaitu (Kurniati 2003) :

##### a. Pendanaan Spontan (Spontaneous financing)

Pendanaan Spontan adalah jenis pendanaan yang berubah secara otomatis dengan berubahnya tingkat kegiatan perusahaan (misal dilihat dari penjualan perusahaan) atau merupakan jenis pendanaan yang diperoleh dari operasi normal perusahaan dengan dua sumber pembiayaan meliputi hutang dagang (account payable) dan kewajiban yang masih harus dibayar (accruals hutang akibat jasa yang diterima yang pembayarannya belum dilakukan). Contoh : utang dagang (account payable) dan utang akrual (account accruals). Account payable dan Accruals merupakan unsecured short-term financing, yaitu sumber pembiayaan jangka pendek yang diperoleh tanpa menjaminkan aktiva tertentu sebagai agunan. Jenis pendanaan ini memiliki karakter jika aktifitas perusahaan berubah maka sumber pendanaanpun ikut berubah secara otomatis. Beberapa bentuk sumber dana spontan antara lain : utang dagang rekening-rekening akrual (misalnya pembayaran upah/gaji atau pembayaran pajak). Utang dagang timbul karena perusahaan membeli pasokan dari supplier dengan kredit, sedang utang pajak terjadi karena pajak dibayar setiap tanggal tertentu dalam satu tahunnya.

$$\text{Rerata Utang Dagang} = \frac{\text{Nilai utang}}{\text{Perputaran utang}}$$

$$\text{Perputaran utang dalam setahun} = \frac{\text{Periode waktu}}{\text{Jangka waktu kredit}}$$

b. Pendanaan Tidak Spontan (non spontaneous financing)

Pendanaan tidak spontan adalah jenis Pendanaan yang tidak berubah secara otomatis dengan berubahnya tingkat kegiatan perusahaan. Contoh : utang yang diperoleh dari bank. Jenis pendanaan ini memiliki karakter bahwa untuk memperoleh, menambah maupun mengurangi dana, perusahaan membutuhkan waktu untuk negosiasi atau perundingan secara formal. Beberapa bentuk sumber dana tidak spontan antara lain:

- Commercial Paper. Merupakan surat utang jangka pendek (jangka waktu 30-90 hari), tanpa jaminan yang dikeluarkan perusahaan besardan dijual langsung ke investor. Biasanya hanya perusahaan besar yang bisa mengeluarkan commercial paper.
- Pinjaman Kredit. Berasal dari lembaga keuangan dan lembaga keuangan non bank. Pinjaman dari bank ada 2 jenis : (a) Kredit Transaksi, yaitu kredit yang ditujukan untuk tujuan spesifik tertentu. (b) Kredit Lini (Line of Credit), dengan pinjaman ini, peminjam bisa meminjam meminjam sampai jumlah maksimum tertentu, yang menjadi plafon (batas atas pinjaman).
- Factoring atau anjak piutang berarti menjual piutang dagang. Dari segi perusahaan yang mempunyai piutang, factoring mempunyai manfaat karena perusahaan tidak perlu menunggu sampai piutang jatuh tempo untuk memperoleh kas. Piutang juga memperoleh manfaat karena factoring merupakan alternative investasi.
- Menjaminkan Piutang. Alternatif lain dari menjual piutang adalah menggunakan piutang sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman (pledging receivables). Dengan alternatif ini, kepemilikan piutang masih ada di tangan perusahaan. Jika pinjaman tidak terbayar, piutang yang dijadikan jaminan bisa digunakan untuk melunasi pinjaman (penjaminan bisa dilakukan atas semua piutang).
- Menjaminkan Barang Dagangan (Persediaan). Perusahaan bisa menjaminkan barang dagangan untuk memperoleh pinjaman. Prosedur yang dipakai akan sama dengan penjaminan piutang. Pemberi jaminan akan mengevaluasi nilai persediaan, kemudian akan memberikan pinjaman dalam presentase tertentu dari nilai persediaan yang dijaminkan.
- Akseptasi Bank. Merupakan pernyataan kesanggupan bank pengaksep untuk melakukan pembayaran atas suatu wesel berjangka yang diterbitkan eksportir, pada saat jatuh tempo wesel

dimaksud atau merupakan janji untuk membayar oleh pihak tertarik dengan cara membubuhkan tanda tangan dalam surat wesel; akseptasi harus dinyatakan dengan kata akseptasi atau dengan cara lain yang sama maksudnya; tanda tangan saja dan pihak tertarik dibubuhkan pada halaman muka, surat wesel sudah berlaku sebagai akseptasi; apabila telah diakseptasi, wesel ini menjadi sama dengan promes, yang berarti dapat diperdagangkan atau dapat dijual kepada pihak lain sebelum tanggal jatuh tempo (acceptance) akseptor

- Repo (repurchase agreement). suatu perjanjian antara penjual & pembeli atas efek-efek dimana penjual berjanji untuk membeli kembali efek-efek yang dimaksud pada harga yang disepakati bersama dan pada jangka waktu yang telah ditentukan.

## **4.9 MANAJEMEN ASET**

### **AA. Pengertian Manajemen Aset**

Berbicara manajemen apalagi dalam ranah aset maka menjadi cukup banyak sekali pengertiannya yang diberikan para ahli. Termasuk pengertiannya secara umum yang akan dibahas dan dikupas dalam bagian ini. Jadi manajemen aset memiliki pengertian secara umum sebagai sebuah pengambilan keputusan, sikap, pembagian atau penggunaan suatu aset dengan bijaksana. Dimana penggunaan dari aset secara manajemen ini sudah dipikirkan secara matang guna meminimalisir pemakaian berlebih (Nurhayati 2017).

Pengertian lainnya dari manajemen sebuah aset secara umum adalah sebagai sebuah proses terstruktur mengenai penggunaan dan pengembangan aset yang ada. Untuk pengembangan aset ini sendiri didasarkan pada akuisisi, perhitungan dan pemeliharaan berkala dengan hemat dan seefisien mungkin (Antoh 2017).

Itu adalah pengertian dari memajemen sebuah aset secara umum yang banyak dipahami oleh kebanyakan orang. Sedangkan pengertian dari ahli, salah satunya Gima Sugiama (2019) menyatakan bahwa manajemen aset adalah seni memandu kekayaan. Kegiatan pemanduan kekayaan ini sendiri nampak pada proses pemeliharaan, perhitungan berkala nilai aset yang ada dan penghapusan aset tak sesuai.

Aset merupakan semua hal atau sesuatu yang mempunyai nilai ekonomi yang bisa dimiliki baik oleh perorangan, perusahaan, organisasi ataupun pemerintah yang dinilai secara finansial. Bahkan jika dilihat secara eksplisit dan dari sudut pandang ekonomi, aset merupakan barang (*thing*) atau sesuatu barang (*anything*). Adapun “barang” tersebut bisa dimiliki oleh seseorang organisasi baik swasta maupun pemerintah yang memiliki diantaranya (Antoh 2017):

- Nilai Ekonomi (*economic value*)
- Nilai Komersial (*commercial value*)
- Nilai Tukar (*exchange value*)

Selain itu, aset juga bisa diartikan dan dilihat dari sudut pandang akuntansi diantaranya adalah :

- Kekayaan yang lancar (uang kas dan kekayaan lancar lainnya)
- Aset dalam jangka panjang atau aset tetap (*long-term assets* misal *real estate*, pabrik, peralatan dan perlengkapan)
- *Prepaid and deferred assets (expenditures for future costs* misalnya asuransi, hak sewa, dan bunga)
- Harta yang tak berwujud (*intangible assets*) seperti hak merk (*trademark*), hak paten, hak cipta (*copyrights*), dan nama baik atau *goodwill*.

## **BB. Tujuan Manajemen Aset**

Jika dilihat secara umum pengertian manajemen aset merupakan kegiatan pengelolaan aset milik seseorang, perusahaan atau organisasi secara efektif agar tercapai sebuah tujuan. Aset juga bisa dikatakan sebagai investasi atau sumber dana bagi sebuah perusahaan. Sehingga agar aset bisa bermanfaat sebagai alat untuk mencapai tujuan, maka diperlukan pengelolaan seperti manajemen aset yang baik. Manajemen aset juga memiliki beberapa tujuan pada sebuah perusahaan diantaranya (Sugiama 2019):

- Untuk Memahami Status dan Kondisi Aset yang Ada

Untuk tujuan diadakannya sebuah tindakan pengelolaan atau manajemen sebuah aset yang pertama untuk memahami status dan kondisi aset itu sendiri. Misalnya saja apakah aset yang digunakan sebagai media kekayaan untuk jangka waktu tertentu ini relevan dan masih memiliki nilai tinggi atau tidak. Melakukan pengelolaan berarti

melakukan tindakan pengecekan dan juga pemahaman kondisi aset berkelanjutan.

- **Guna Menjaga Nilai Aset dalam Jangka Panjang**

Dengan melakukan pengelolaan aset yang dimiliki baik dalam bidang jasa, bangunan, emas atau lainnya bisa menjaga nilai aset jangka panjang. Pengelolaan ini dijamin memberikan kesadaran bagi pemilik untuk menjaga asetnya tetap terpelihara. Mengapa demikian? Karena didalam pengelolaan aset tentu pemilik akan belajar mengenai nilai aset yang bisa saja mengalami pengembangan di waktu kedepan.

- **Memilih Investasi Aset yang Benar**

Mengetahui jenis aset yang tepat untuk diinvestasikan akan mendorong pemilik dana memahami bahwa menjaga kekayaan salah satunya adalah dengan memiliki aset yang tepat. Tujuan melakukan pengelolaan aset adalah juga bisa menjadi pembatas untuk memberikan alokasi keuangan pada hal yang benar. Seperti misalnya tinggal di perkotaan maka bisa memilih jenis aset apartemen, toko atau tempat hiburan yang tengah hits hingga menabung emas.

- **Untuk Mendapatkan Keuntungan Maksimum Dari Aset yang Ada**

Kemudian tujuan diadakannya pengelolaan aset adalah untuk mendapatkan keuntungan maksimum dari aset yang ada. Berbicara investasi maka tidak mungkin tentang melakukan pembelian dan penjualan barang jangka pendek. Aset yang menguntungkan identik dengan masa waktu pengelolaan yang panjang karena nilainya yang semakin besar setelah pengelolaan beberapa waktu lamanya.

- **Sebagai Bagian Penting Penyusunan Neraca Akuntansi Jika Dibutuhkan**

Pengelolaan aset juga bisa dijadikan alat penyusun neraca akuntansi jika memang dibutuhkan. Misalnya saja pemilik aset adalah seorang pebisnis atau akutan maka pengelolaan aset yang dimiliki bisa dicatat dan dijadikan perhitungan keuangan. Namun misalnya saja tidak membutuhkan data rinci mengenai nilai aset guna penyusunan neraca akuntansi juga tidak masalah, karena hal ini akan memberikan data yang faktual tentang kekayaan Anda.

- **Sebagai Bentuk Pengamanan Aset dan Dana**

Dengan melakukan kegiatan pengelolaan aset maka tentu saja

itu merupakan satu bentuk upaya pengamanan aset juga dana. Dana yang dimiliki mampu dialokasikan pada penggunaan yang baik dan berjangka panjang. Contohnya dengan memilih membeli perkebunan setelah mendapat dana warisan tentu akan membuat dana Anda lebih berguna dibandingkan dengan tour luar negeri yang singkat.

- **Menurunkan Angka Kerugian**

Tujuan sekaligus keuntungan dari pengelolaan aset yang terakhir adalah mampu menurunkan angka kerugian. Tentu dibandingkan membelanjakan keuangan pada barang praktis dan bisa habis tiba-tiba maka membelanjakan pada aset akan menurunkan kerugian. Semisal seperti melakukan pembelian tanah, rumah, gedung, perkebunan dan lain sebagainya.

### **CC. Siklus Manajemen Aset**

Adapun siklus dari sebuah kegiatan pengelolaan aset sendiri juga memiliki bentuk dan tahapannya sendiri yang harus dipahami (Antoh 2017).

- **Melakukan Perencanaan**

Untuk siklus dari sebuah kegiatan manajemen atau pengelolaan aset ini yang pertama adalah dengan melakukan perencanaan. Misalnya saja memiliki dana 1 milyar maka bisa melakukan perencanaan akan dialokasikan pada aset apa. Apakah saham, reksadana, emas, bangunan, bidang usaha atau lainnya.

- **Melakukan Pengadaan Aset**

Siklus lainnya yang mudah dan sering ditemukan dalam kegiatan pengelolaan aset adalah dengan melakukan pengadaan aset itu sendiri. Setelah berhasil menemukan perencanaan terkait maka menjadi penting untuk segera melakukan pengadaan dan pembelian. Untuk total pembelian aset dan dana yang dialokasikan itu bisa disesuaikan keinginan dan kebutuhan dari pemilik dana.

- **Melakukan Inventarisasi Aset**

Langkah selanjutnya dan siklus yang paling normal terjadi adalah dengan melakukan inventarisasi aset yang ada. Kegiatan inventarisasi ini sendiri dilakukan dengan melakukan pendaftaran aset pada layanan audit legal khusus aset yang ada. Kemudian tidak lupa melakukan dokumentasi aset terkait.



- Berupaya Mengelola Aset

Tidak lupa siklus yang harus dilakukan dan diperhatikan oleh pemilik aset adalah dengan mengelola aset yang ada. Pengelolaan ini sendiri misal dengan melakukan pembersihan aset, penjagaan aset, recovery aset dan lain sebagainya. Adapun misal aset tersebut berupa bentuk usaha maka bisa mulai melakukan promosi untuk menambah animo konsumen.

- Melakukan Pembaharuan atau Penghapusan Aset

Siklus terakhir yang banyak dilakoni pemilik aset adalah melakukan pembaharuan atau penghapusan aset jika diperlukan. Maksudnya adalah jika aset yang dimiliki dirasa sudah tidak menguntungkan lagi maka pemilik modal harus sigap dan peka. Kemudian lakukan penjualan aset yang lama dan segera gantikan dengan aset terbaru.

#### **4.10 OPSI DAN APLIKASI KEUANGAN**

Opsi adalah kontrak yang memberikan hak kepada pemilik opsi untuk membeli atau menjual aset dengan harga tetap pada atau sebelum tanggal yang ditentukan (Dewi and Ramli 2019). Misalnya, opsi atas bangunan memberikan pembeli hak untuk membeli bangunan seharga \$1 juta pada hari Sabtu sebelum hari Rabu. Opsi merupakan tipe kontrak keuangan yang unik karena memberikan hak kepada pembeli untuk melakukan sesuatu. Pembeli menggunakan opsi hanya jika opsi tersebut menguntungkan, jika tidak maka opsi tidak perlu dilakukan.

Berikut beberapa istilah - istilah penting dalam opsi (Dewi and Ramli 2019) :

- Exercising the option : pembelian atau penjualan melalui kontrak opsi atas aset.
- Strike, or exercise, price : harga tetap di dalam kontrak opsi untuk menjual dan membeli aset yang didasari kontrak opsi.
- Expiration date : setelah tanggal ini, opsi berakhir.
- American and European options : American option bisa dilakukan kapan pun sampai expiration date. European option hanya pada expiration date.

## **DD. Jenis – Jenis Opsi**

Ada beberapa jenis opsi yaitu (Bachtiar Husain 2008):

### **1. Call Options**

Call option memberikan hak kepada pemilik opsi untuk membeli aset pada harga tetap selama periode khusus. Tidak ada pembatasan jenis aset. Kemudian bagaimana nilai call option pada saat berakhirnya akan dibahas sebagai berikut. Misalnya harga saham pada saat expiration \$130. Pembeli call option mempunyai hak untuk membeli saham pada harga \$100. Dengan kata lain, nilai dari opsi ini adalah  $\$130 - \$100 = \$30$  pada expiration day. Jika pada expiration date harga saham dijual lebih mahal, maka nilai call option lebih tinggi lagi.

### **2. Put Options**

Put option adalah kebalikan dari call option. Put option berarti menjual aset pada harga tetap saat pengadaan. Maka nilai put option pun kebalikan dari nilai call option. Jika harga pada saat expiration \$50 sedangkan pada saat pengadaan \$40, maka pemilik hak opsi mendapat nilai sebesar \$10.

### **3. Kombinasi Opsi**

Jika harga saham lebih tinggi daripada harga yang ditetapkan, sebaiknya tidak menggunakan put option. Nilai kombinasi sama dengan nilai saham biasa. Begitu juga sebaliknya. Strategi dalam membeli put dan membeli saham underlying disebut protective put. Saham selalu bisa dijual dengan harga exercise meskipun harga pasarnya jatuh. Dari dua strategi yaitu membeli put dan membeli underlying stock, dan membeli call dan membeli zero coupon bond, investor memiliki payoff yang sama.

Relasi ini dikenal sebagai put-call parity dan salah satu relasi opsi yang paling fundamental. Ada juga strategi yang disebut dengan membeli saham sintetik dengan membeli call, menjual put, dan membeli zero coupon bond. Banyak investor yang suka membeli saham dan call secara simultan. Strategi ini disebut juga dengan strategi konservatif.

## **EE. Penilaian Opsi**

Pada bagian ini akan dibahas bagaimana nilai opsi ketika dibeli sebelum expiration. Dimulai dengan pertimbangan lower atau upper

bound pada nilai call. Pertama mengenai lower bound (Dewi and Ramli 2019). Sebagai contoh, asumsikan harga saham adalah \$60 dan harga pengadaan adalah \$50. Pada kasus ini opsi tidak bisa dijual dibawah \$10. Untuk mengetahui hal tersebut, cobalah hitung dengan menjual seharga \$9 maka laba arbitrage adalah \$1 ( $\$60 - \$50 - \$9$ ). Laba ini berasal dari transaksi yang tidak memiliki resiko atau biaya dan tidak dapat terjadi pada keadaan normal. Kelebihan permintaan untuk opsi ini akan cepat naik minimal pada \$10. Kemudian upper bound. Upper bound adalah harga saham pada saat pengadaan. Dengan kata lain, call option bisa digunakan untuk membeli saham pada harga pengadaan.

Faktor yang menjelaskan nilai call bisa dipecah menjadi dua. Yang pertama dilihat dari segi kontrak opsi. Yang kedua adalah harga pengadaan dan expiration date, yang merupakan faktor yang mempengaruhi harga call.

#### **FF. Rumus Harga Opsi**

Rumus harga opsi digunakan untuk menghitung harga opsi (Dewi and Ramli 2019). Contoh berikut disebut dengan model opsi two-state, atau binominal opsi. Misalkan harga pasar saham adalah \$50 dan akan menjadi \$60 atau \$40 pada akhir tahun. Bayangkan jika expiration date dari saham ini satu tahun dan harga pengadaannya \$50. Investor dapat meminjam pada 10%. Untuk menilai call dapat digunakan dua strategi. Strategi pertama adalah membeli call biasa. Yang kedua adalah membeli setengah sahamnya, meminjam \$18.18 karena pada akhir tahun \$20 ( $\$18.18 \times 1.10$ ). Arus kas dari strategi kedua cocok dengan arus kas dari membeli call.

**Tabel 11: Contoh Penerapan Rumus Harga Opsi**

Initial Transaction	Future Payoff	
	If Stock Price is \$60	If Stock Price is \$40
Buy a call	$\$60 - \$50 = \$10$	\$0
Buy 1/2 share of stock	$\frac{1}{2} \times \$60 = \$30$	$\frac{1}{2} \times \$40 = \$20$
Borrow \$18.18 at 10%	$-(\$18.18 \times 1.10) = -\$20$	-\$20
Total	\$10	\$0

Jika kedua strategi selalu memiliki arus kas yang sama pada akhir tahun, maka kedua strategi harus memiliki cost yang sama.

$$\begin{array}{rcl}
\text{Buy } \frac{1}{2} \text{ share of stock} & \frac{1}{2} \times \$ 50 & = \$ 25 \\
\text{Borrow } \$ 18.18 & & = \underline{-\$ 18.18} \\
& & = \$ 6.82
\end{array}$$

Maka, harga call adalah \$6.82. Ini adalah nilai opsi di pasar tanpa laba arbitrage. Perhitungan ini adalah perhitungan eksak tanpa mengetahui kemungkinan naik turunnya pasar. Maka untuk menghitung kemungkinan naik turunnya harga dengan tingkat bebas resiko 10% maka jika harga naik, investor akan mendapat peningkatan 20%, sebaliknya jika turun 20%. Formulanya adalah:

$$\begin{aligned}
10\% &= \text{Kemungkinan Kenaikan} \times 20\% \\
&+ (1 - \text{kemungkinan kenaikan})x - 20\%
\end{aligned}$$

Maka nilainya adalah:

$$\text{Value of call} = \frac{\frac{3}{4} \times \$10 + \frac{1}{4} \times \$0}{1.10} = \$6.82$$

### GG. Saham dan Utang Sebagai Opsi

Ada tiga contoh opsi implisit yaitu (Bachtiar Husain 2008):

1. Saham dan utang sebagai opsi
2. Keputusan struktur modal sebagai opsi
3. Keputusan penganggaran modal sebagai opsi

Untuk lebih mudah dimengerti, perhatikan contoh berikut. Perusahaan Popov diberikan hadiah konsesi pada Olympic games tahun berikutnya di Antartika. Karena perusahaan pelaku tinggal di antartika dan arena di sana tidak ada konsesi bisnis lain, perusahaan mereka akan dibubarkan setelah games. Perusahaan menerbitkan utang untuk menolong keuangannya. Iuran bunga dan uang pokok utang tahun berikutnya adalah \$800, pada waktu utang dilunasi. Arus kas perusahaan tahun berikutnya diprediksikan sebagai berikut:

**Tabel 11: Contoh Penerapan Saham dan Utang Sebagai Opsi**

	Popov's Cash Flow Schedule			
	Very Succesful Games	Moderately Succesful Games	Moderately Unsuccesful Games	Outright Failure
Cash flow before interest and principal	\$ 1,000	\$ 850	\$ 700	\$ 550

Interest and principal	-\$800	-\$800	-\$700	-\$550
Cashflow to stockholders	\$ 200	\$ 50	\$ 0	\$ 0

Seperti yang dapat dilihat, utang pada kreditur akan dilunasi. Kemudian sisanya dibayarkan pada pemegang saham. Namun jika tidak ada uang sisa, kreditur akan mendapat semua kas perusahaan, sedangkan pemegang saham tidak mendapatkan apa-apa.

Dalam call option, jika arus kas perusahaan di atas \$800, pemegang saham akan memilih untuk mengadakan opsi. Dengan kata lain, mereka akan membeli perusahaan dari kreditur seharga \$800. Arus kas bersih perusahaan akan menjadi selisih antara arus kas perusahaan dan \$800 yang sudah dibayarkan. Yaitu \$200 ( $1000 - 800$ ) jika gamesnya sangat sukses dan \$50 ( $850 - 800$ ) jika gamesnya sukses. Sebaliknya, jika arus kas di bawah \$800, pemegang saham tidak akan mengadakan opsi.

Posisi kreditor adalah mereka memiliki perusahaan dengan harga pengadaaan \$800. Jika pemegang saham tidak mengadakan opsi pada arus kas yang kurang dari \$800, maka kreditor menguasai kepemilikannya. Jika pemegang saham mengadakan opsi, kreditor akan mendapatkan \$800.

Kemudian dalam put option, pemegang saham adalah pemilik perusahaan dengan harga pengadaaan sebesar \$800. Karena, harga pengadaaan opsi \$800, put adalah dalam uang. Pemegang saham menjual perusahaan kepada kreditor. Jika arus kas di bawah \$800 pemegang saham tidak mendapatkan apa-apa. Sedangkan jika arus kas di atas \$800 pemegang saham menguasai perusahaan tetapi membayar \$800 kepada kreditor sebagai bunga dan uang pokok.

### **HH. Aplikasi Opsi pada Keputusan Perusahaan**

Implikasi dari opsi terkait dalam 2 area, yaitu penganggaran modal dan merger (Dewi and Ramli 2019). Terkait merger, sering dikatakan bahwa diversifikasi menjadi alasan perusahaan melakukan merger. Hal ini terjadi karena merger keuangan murni bukan lah ide yang bagus, dan diversifikasi disini bekerja dan mengurangi volalitas

return perusahaan atas aset. Atau disebut dengan “*coinsurance effect*”. Dalam merger, masing-masing perusahaan akan mengasuransikan obligasi. Obligasi tidak terlalu beresiko tapi juga mampu menaikkan nilai. Jika nilai obligasi meningkat namun tidak ada kenaikan nilai aset, maka nilai ekuitas akan mengalami penurunan. Penurunan nilai dalam kasus merger keuangan murni ini baik bagi pemegang obligasi namun buruk bagi pemegang saham.

Di dalam penganggaran modal, pembahasan yang paling utama adalah bagaimana para shareholders akan lebih memilih NPV Project dengan nilai rendah ketimbang yang lebih tinggi. Bahkan lebih memilih NPV Project yang negatif daripada positif. Karna meskipun NPV negatif namun mampu meningkatkan standar deviasi pengembalian perusahaan pada aset, sehingga menaikkan harga ekuitas berkali-kali lipat.

## **II. Opsi dan Investasi Proyek**

Contoh ini menyajikan sebuah pendekatan yang mirip dengan analisis pohon keputusan dalam kasus Solar Equipment Company di bab sebelumnya. Tujuan dari bagian ini adalah untuk membahas jenis keputusan dalam kerangka pilihan. Ketika Exoff membeli tanah, itu benar-benar membeli call option. Setelah lahan telah dibeli, perusahaan memiliki opsi untuk membeli ladang minyak aktif pada harga pelaksanaan sebesar \$ 500.000. Ternyata, dalam hal ini perusahaan harus menunda pembelian sampai informasi yang relevan mengenai harga minyak di masa depan dilepaskan.

Perusahaan akan menerima arus kas dari minyak sebelumnya jika pengeboran dimulai segera. Ini adalah setara dengan manfaat dari mencoba pada saham prematur dengan tujuan mendapat dividen. Namun, dalam contoh kita, efek dividen ini jauh sebanding dengan manfaat dari menunggu.

Bagian ini menunjukkan kekurangan serius dalam penganggaran modal klasik: perhitungan *Net Present Value* biasanya mengabaikan fleksibilitas yang dimiliki perusahaan. Seperti dalam contoh standar teknik menghasilkan NPV negatif untuk pembelian tanah. Padahal dengan membiarkan perusahaan memutuskan untuk mengubah kebijakannya sesuai dengan informasi baru, pembelian tanah dapat dengan mudah dibenarkan.

## **4.11 MANAJEMEN RESIKO**

Bagi para pengusaha mungkin kata manajemen risiko keuangan sudah tidak asing lagi. Akan tetapi, bagi para orang awam mungkin istilah tersebut masih asing ditelinga mereka. Pada dasarnya manajemen risiko keuangan adalah tindakan-tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan sebagai upaya untuk mengendalikan risiko keuangan yang bisa saja terjadi pada perusahaan (Utari 2008).

### **JJ. Tujuan dan Fungsi Manajemen Risiko**

Tujuan utama dari adanya manajemen risiko keuangan adalah untuk meminimalisir kerugian yang mungkin saja terjadi karena suatu kejadian yang tidak terduga (Ramadhani and Baharudin 2019). Ada banyak hal yang bisa menyebabkan risiko usaha, seperti naik turunnya nilai mata uang, komoditas, ekuitas dan juga kredit. Selain risiko tersebut, masih ada banyak lagi jenis risiko usaha yang bisa terjadi, misalnya risiko akuntansi, risiko regulasi, risiko pajak, risiko likuiditas, hingga adanya risiko akibat diskontinuitas pasar. Nah, agar perusahaan anda aman maka anda perlu memahami apa arti risiko dan bagaimana anda bisa melakukan pengelolaan risiko dengan baik melalui manajemen risiko keuangan perusahaan.

Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa tujuan dari manajemen risiko adalah untuk memberikan perlindungan terhadap perusahaan dari kemungkinan risiko yang bisa menghambat atau menurunkan proses pencapaian atau kinerja perusahaan. Selain itu, manajemen risiko juga bertujuan untuk mendorong pihak manajemen agar bekerja secara proaktif dalam mengurangi dan menekan kemungkinan risiko, dan kemudian menjadikan manajemen risiko sebagai salah satu kelebihan untuk modal bersaing dan meningkatkan kinerja perusahaan.

Manajemen risiko juga bisa membantu dalam penyusunan kerangka kerja yang konsisten terhadap segala kemungkinan risiko yang terdapat pada proses usaha maupun bisnis dan juga fungsi-fungsi yang diterapkan pada perusahaan. Satu lagi tujuan dari manajemen risiko adalah sebagai pengingat agar perusahaan selalu bertindak hati-hati serta waspada dalam menghadapi segala macam risiko yang bisa terjadi pada perusahaan. Disamping itu, manajemen risiko juga bertujuan untuk membangun kemampuan individu dan juga manajemen dalam mensosialisasikan pengertian serta penjelasan

mengenai betapa pentingnya manajemen risiko.

Pada umumnya ada tiga fungsi manajemen risiko yang sering digunakan oleh perusahaan. Fungsi yang pertama yaitu fungsi perencanaan atau planning. Disini perusahaan bisa memulai fungsi perencanaan dengan membuat visi, misi, serta tujuan yang berhubungan dengan manajemen risiko. Setelah itu, bisa dilanjutkan dengan tahapan kedua yaitu menetapkan sasaran, kebijakan dan juga prosedur yang berhubungan dengan manajemen risiko. Untuk mempermudah pengarahannya serta sosialisasi dan juga sebagai bentuk dukungan manajemen atas program manajemen risiko maka visi, misi, serta prosedur yang telah ditetapkan tersebut harus ditulis.

Fungsi kedua yaitu fungsi pelaksanaan atau actuating. Pada fungsi ini akan dilakukan proses identifikasi serta pengukuran risiko. Setelah kedua hal tersebut selesai dilakukan, maka bisa dilanjutkan ke tahapan selanjutnya yaitu proses manajemen pengelolaan risiko yang mana adalah aktivitas operasional yang paling penting dari sebuah manajemen risiko.

Fungsi ketiga adalah fungsi pengendalian atau bisa disebut juga dengan controlling. Ada beberapa jenis pengendalian dalam sebuah manajemen risiko, mulai dari melakukan evaluasi secara berkala terkait pelaksanaan manajemen risiko, selanjutnya ada output atau laporan yang didapatkan dari manajemen risiko dan yang terakhir adalah feedback dari laporan yang sudah dibuat.

## **KK. Proses Manajemen Risiko**

Terdapat beberapa Langkah yang harus dilakukan pada proses manajemen risiko yaitu (Darmawi 2008)

### **1. Identifikasi risiko**

Identifikasi risiko merupakan usaha yang dilakukan untuk mencari, menemukan, serta mengetahui risiko-risiko apa saja yang bisa muncul dalam perusahaan. Untuk bisa melakukan identifikasi risiko, maka ada beberapa hal yang harus dilakukan oleh manajer perusahaan, seperti: Hal pertama yang harus dilakukan adalah mengetahui setiap kemungkinan-kemungkinan kerugian yang bisa saja terjadi pada perusahaan. Dengan mengetahui kemungkinan-kemungkinan tersebut maka manajer risiko harus waspada dan berhati-hati terhadap setiap kemungkinan kerugian yang bisa terjadi kepada perusahaan mengingat hal tersebut adalah tugas utama dari



seorang manajer risiko (Ramadhani and Baharudin 2019).

Hal selanjutnya yang harus dilakukan oleh manajer risiko dalam melakukan identifikasi risiko adalah memperkirakan besar kecilnya resiko yang akan terjadi dengan perusahaan. Hal ini perlu dilakukan untuk memperkirakan berapa kerugian maksimum yang akan diderita oleh perusahaan berdasarkan risiko-risiko yang berasal dari beragam sumber. Selanjutnya, seorang manajer risiko harus bisa memutuskan metode apa yang akan digunakan untuk pengolahan risiko. Disini manajer risiko harus bisa memberikan metode yang paling baik, serta paling ekonomis untuk perusahaan. Ada banyak hal yang bisa dilakukan untuk mendapatkan metode terbaik dan juga yang paling ekonomis, seperti membatasi, mengurangi, menanggung secara pribadi, menghapuskan, atau bahkan mengkombinasikan metode-metode yang ada. Dan yang paling terakhir, seorang manajer risiko harus bisa mengadministrasikan semua program yang terkait dengan manajemen risiko. Beberapa hal yang termasuk pada tahap ini adalah mengadakan evaluasi terhadap program, melakukan pencatatan, dan masih banyak lagi lainnya.

Ada beberapa metode identifikasi risiko yang bisa dilakukan. Beberapa diantaranya adalah identifikasi risiko berdasarkan analisa dan juga historis. Ada juga identifikasi risiko yang dilakukan berdasarkan pengalaman dan survey. Metode yang satu ini bisa menggunakan questionnaire, melakukan interaksi secara langsung dengan unit kerja, dan bisa juga dengan cara inspeksi langsung. Identifikasi risiko juga bisa dilakukan dengan metode pengacuan atau bisa juga disebut dengan benchmarking, dan yang terakhir identifikasi risiko bisa dilakukan menggunakan metode pendapat ahli (Darmawi 2008).

## 2. Indikator Risiko

Dalam indikator risiko terdapat dua istilah yaitu leading indicator atau indikator awal dan yang satunya adalah lagging indicator atau indikator akhir. Sebelum berbicara lebih lanjut mengenai kedua istilah dalam indikator risiko tersebut, mari cari tahu terlebih dahulu apa itu yang disebut dengan indikator. Indikator merupakan segala sesuatu yang bisa memberikan petunjuk. Perlu diingat bahwa indikator dan indikasi adalah dua hal yang berbeda, dimana indikasi merupakan tanda-tanda yang bisa menarik perhatian dan juga petunjuk. Dapat disimpulkan bahwa indikator lebih merujuk

kepada alat ukur yang digunakan untuk menunjukkan suatu hal, dan indikasi lebih merujuk pada tanda yang ditunjukkan. Dengan kata lain indikator ini nanti bisa memberikan sebuah indikasi (Ramadhani and Baharudin 2019)

Nah, indikator awal nanti akan lebih berfokus kepada proses atau masukan, mudah dipengaruhi, namun akan sangat sulit diukur. Sedangkan indikator akhir lebih berfokus kepada hasil, mudah diukur, namun akan sangat sulit diukur. Keduanya sama-sama baik untuk digunakan sebagai indikator risiko tergantung dengan bagaimana manajemen risiko anda. Akan lebih baik lagi jika indikator yang anda gunakan bisa menyeimbangkan indikator awal dan juga indikator akhir.

Pada umumnya indikator risiko merupakan metrik yang memberitahukan adanya kemungkinan timbulnya suatu risiko atau beberapa risiko lebih dari selera risiko. Faktanya adalah akan ada banyak sekali indikator risiko yang bisa anda temukan, dan pastinya anda tidak akan bisa mengawasinya satu per satu. Oleh sebab itu, maka anda perlu memilih dan menetapkan beberapa indikator utama yang biasa disingkat dengan KRI (Key Risk Indicators). Singkatnya, KRI ini adalah indikator dengan relevansi tinggi, yang disertai juga dengan tingkat probabilitas yang tinggi yang berfungsi untuk meramalkan atau mengindikasikan risiko-risiko yang penting.

Ada beberapa kriteria yang biasanya digunakan untuk menetapkan KRI dari beragam indikator risiko yang ada. Beberapa kriteria tersebut diantaranya adalah dampak karena indikator yang dipilih harus memiliki dampak yang besar bagi perusahaan. Selain itu, ada juga keandalan karena indikator yang dipilih harus memiliki keterkaitan tinggi terhadap risiko dan akan digunakan sebagai alat pengukur prakiraan atau keluaran. KRI yang dipilih juga harus sensitif karena indikator tersebut harus mewakili risiko dan juga harus bisa secara tepat memprediksikan variasi dalam resiko. Dan yang terakhir KRI haruslah mudah dalam artian indikator tersebut haruslah mudah digunakan, mudah untuk diukur dan yang paling penting mudah untuk dilaporkan.

### 3. Penilaian Risiko

Langkah selanjutnya yang perlu dilakukan setelah melalui tahapan identifikasi risiko dan juga menemukan indikator risiko adalah melakukan penilaian risiko. Pada tahap ini nantinya akan

dilakukan penilaian terhadap seberapa parah dan buruknya kerugian yang bisa terjadi pada perusahaan serta seberapa besar peluang tersebut akan terjadi pada perusahaan.

Dalam hal ini, kompetensi pribadi atau kemampuan individu sangatlah dibutuhkan. Pasalnya perusahaan memerlukan kemampuan serta kecakapan mereka untuk memberikan penilaian terhadap risiko-risiko yang telah diidentifikasi sebelumnya. Hal ini sangat penting untuk dilakukan karena perusahaan ingin setiap kemungkinan risiko yang ada bisa berada pada skala prioritas yang tepat. Oleh karena itu, dengan memaksimalkan kemampuan individu di segala bidang diharapkan dapat menempatkan risiko pada prioritas yang tepat.

#### 4. Tanggapan Risiko

Tanggapan Risiko atau risk response adalah sebuah proses pada manajemen risiko yang bertujuan untuk memilih dan kemudian menerapkan langkah-langkah pengelolaan risiko yang harus dilakukan. Proses ini termasuk salah satu proses yang paling menantang bagi manajer risiko, pasalnya mereka harus membuat serta menentukan portofolio yang tepat dan akurat untuk menciptakan sebuah strategi yang benar-benar terintegrasi dengan baik sehingga risiko yang ada bisa dikelola dengan baik. Pada umumnya, tanggapan risiko terdiri dari beberapa kategori, yaitu: Risk Avoidance atau menghindari risiko, disini biasanya manajer risiko akan mengambil sebuah tindakan atau kebijakan untuk memberhentikan segala macam bentuk kegiatan yang bisa mengakibatkan risiko terhadap perusahaan terjadi.

Risk Reduction atau mengurangi risiko, disini manajer risiko akan mengambil sebuah tindakan atau kebijakan untuk mengurangi probabilitas atau efek atau bahkan keduanya, langkah yang biasa diambil pada kategori ini adalah melalui control atau pengendalian pada bagian dalam perusahaan atau internal perusahaan.

Risk Sharing or Transfer atau memindahkan risiko, disini biasanya manajer risiko akan mengambil sebuah tindakan dimana dia akan memindahkan beberapa risiko ke pihak asuransi, hedging atau bisa juga pada outsourcing. Risk Acceptance atau menerima risiko, sesuai dengan namanya maka disini manajer risiko tidak mengambil tindakan atau kebijakan apapun demi mengurangi risiko yang terjadi pada perusahaan. Dengan kata lain, disini manajer risiko menerima risiko terjadi pada perusahaan tanpa melakukan apapun.

## 5. Tabel Perencanaan Risiko

Tahap selanjutnya dalam manajemen risiko adalah membuat tabel perencanaan risiko. Hal ini penting sekali untuk dilakukan karena pada tahap ini anda akan mengetahui kira-kira langkah apa sajakah yang harus anda ambil untuk menanggulangi risiko. Pada tabel ini anda bisa menuliskan hal-hal apa saja yang perlu anda persiapkan agar perusahaan anda bisa terhindar dari risiko.

Ada beberapa hal yang bisa anda lakukan seperti mengamankan aset-aset perusahaan anda dengan cara diasuransikan, disamping itu anda juga bisa memberikan jaminan kesehatan atau asuransi jiwa bagi para pekerja anda, dan yang tidak boleh anda lewatkan adalah untuk menerapkan serta memberlakukan standar keamanan kerja bagi seluruh pekerja anda guna menghindari hal-hal yang tidak diinginkan ketika bekerja, dan anda juga bisa berupaya untuk lebih waspada dan tidak melakukan transaksi dengan pihak-pihak yang bisa menyulitkan anda nantinya.

## 6. Implementasi

Setelah membuat tabel perencanaan resiko, maka langkah yang perlu dilakukan selanjutnya adalah implementasi. Disini anda harus melakukan hal-hal yang telah anda buat pada tabel perencanaan risiko. Jika anda berencana ingin mengasuransikan aset-aset perusahaan anda, maka anda harus segera datang ke kantor asuransi untuk mengurus segala hal yang diperlukan. Jika anda juga berencana untuk memberikan asuransi kesehatan pada seluruh karyawan anda, maka anda juga harus segera mengurus keperluan asuransi tersebut. Hal ini harus anda lakukan agar paling tidak anda bisa mengurangi atau bahkan bisa menghindari segala macam risiko yang bisa kapan saja terjadi pada perusahaan anda.

Pada intinya implementasi adalah tindakan-tindakan yang harus dilakukan sesuai dengan apa yang telah direncanakan pada tabel perencanaan guna mengurangi atau bahkan menghindari pengaruh buruk dari setiap risiko yang bisa terjadi pada perusahaan.

## 7. Informasi dan Komunikasi

Pada tahap ini kegiatan yang dilakukan dalam manajemen risiko berfokus kepada identifikasi informasi serta penyampaian daripada informasi tersebut kepada pihak-pihak terkait melalui berbagai macam media komunikasi yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan anda.

Dengan demikian, setiap orang atau pihak yang mendapatkan informasi tersebut bisa melaksanakan tugas, kewajiban, serta tanggung jawabnya dengan baik.

Pada bagian ini, ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan terutama untuk penyampaian informasi tersebut, yaitu kualitas informasi yang diberikan, kemudian arah informasi atau kepada siapa informasi akan diberikan dan yang terakhir adalah alat komunikasi atau media apakah yang akan digunakan untuk menyampaikan informasi tersebut.

#### 8. Evaluasi

Terkadang apa yang sudah direncanakan sebelumnya, tidak berjalan lancar seperti apa yang diharapkan. Hal ini bisa terjadi karena banyak hal. Dan merupakan hal yang memang lumrah terjadi. Terkadang ada perubahan lingkungan atau keadaan yang tidak diduga sebelumnya, sehingga menyebabkan perubahan rencana yang berbeda dari rencana manajemen risiko yang sebelumnya telah dibuat. Oleh karena itu, agar semua nya tetapi berjalan lancar maka perubahan rencana perlu dilakukan sehingga anda tetapi bisa menanggulangi atau bahkan menghindari risiko yang mungkin terjadi pada perusahaan.

#### 9. Monitoring

Tahapan terakhir yang ada dalam manajemen risiko adalah pemantauan atau monitoring. Pada tahapan ini pemantauan dilakukan secara berkala dan terus menerus guna memastikan komponen-komponen lainnya bisa berjalan dengan baik Dan maksimal. Hal yang perlu diperhatikan pada tahapan ini adalah pelaporan yang kurang lengkap atau terkesan berlebihan.

# DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Thamrin, and Sintha Wahjusaputri. 2018. *Bank & Lembaga Keuangan*.
- Almara, Dheni Saraswati, and Harjum Muharam. 2015. "Analisis Pengaruh Nilai Sukuk, Rating Sukuk, Dan Risiko Sukuk Terhadap Last Yield Sukuk ( Studi Kasus Perusahaan Konvensional Non-Bank Yang Menerbitkan Sukuk Di Indonesia Periode Tahun 2008-2011 )." *Diponegoro Journal of Management* 4: 1–12.
- Almira, Ni Putu Alma Kalya, and Ni Luh Putu Wiagustini. 2020. "Return on Asset, Return on Equity, Dan Earning Per Share Berpengaruh Terhadap Return Saham." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 9(3): 1069.
- Ambarita, Indah. 2018. "Perencanaan Keuangan (Financial Planning)." (May).
- Antoh, Agustina Ester. 2017. "Pengaruh Manajemen Aset Dalam Optimalisasi Aset Tetap Tanah ( Studi Di Kabupaten Paniai )." *Manajemen & Bisnis* 1: 37–47.
- Aprilianti. 2011. "Perjanjian Sewa Usaha Antara Lesse Dan Lessor." *Fiat Justisia* 5(3): 315–23.
- Ardiprawiro. 2016. "Bab 10 Pasar Keuangan." *Dasar Manajemen Keuangan*: 133–38.
- Arifin, Johar. 2019. "Menyusun Laporan Keuangan." : 1.
- Arifin, Noor. 2012. "Analisis Kualitas Kehidupan Kerja, Kinerja, Dan Kepuasan Kerja Pada Cv Duta Senenan Jepara." *Jurnal Economia* 8(1): 11–21.
- Ariyanti, Desi. 2018. Skripsi *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembelian Kembali Saham Pada Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2016*.
- Azis, Musdalifah, and Rusdiah Iskandar. 2021. "Anteseden Kinerja Reksadana Indonesia."
- Aziz, Musdalifah, Ike Purnamasari, and Maryam Nadir. 2017. *Portofolio Reksadana Dan Kinerja Keuangan Perbankan*.
- Bachtiar Husain. 2008. "Finansial Opsi Dan Pengaplikasiaannya Pada Keuangan Perusahaan." 50: 1–35.

- Budiasa, Wayan. 2017. "Ekonomika Makro." : 124.
- Cahyadi, Hadi. 2014. "Penilaian Harga Wajar Saham Pada Bank ABC Dengan Menggunakan Pendekatan Pasar (Metode Perusahaan Perbandingan Dan Metode Transaksi Sebelumnya) Hadi Cahyadi." *Jurnal Akuntansi XVIII*(01): 130–40.
- Dareho, Herlina Tara. 2016. "Analisis Laporan Arus Kas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt . Ace Hardware Indonesia Tbk." *Emba* 4(2): 662–72.
- Darmawi, H. 2008. *Manajemen Risiko*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Dewi, Syanti, and Ishak Ramli. 2019. "Opsi Saham Pada Pasar Modal Di Indonesia (Studi Pasar Opsi Saat Pasar Opsi Masih Berlangsung Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis* 2(2): 300.
- Erwin Dyah Astawinetu, M. M., and M. M. Sri Handini. 2020. *Manajemen Keuangan: Teori Dan Praktek*. SCOPINDO MEDIA PUSTAKA.
- Eugene F. Brigham, Joel F. Houston. 2001. "Manajemen Keuangan (Buku 1) (Edisi 8)." *Jakarta: Erlangga* (Buku 1): 628. [https://www.academia.edu/download/51270679/Buku\\_Manajemen\\_Keuangan\\_Buku\\_1\\_Edisi\\_8\\_E.pdf](https://www.academia.edu/download/51270679/Buku_Manajemen_Keuangan_Buku_1_Edisi_8_E.pdf).
- Fadilla, Fadilla. 2018. "Pasar Modal Syariah Dan Konvensional." *Islamic Banking: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Perbankan Syariah* 3(2): 45–56.
- Fariyanti, Anna. 2014. "Ruang Lingkup Manajemen Keuangan Pertanian." *Manajemen Keuangan Pertanian*: 1–45.
- Hadi, Chynviony, and Andi Wijaya. 2019. "Modal Kerja Dan Laba Ditahan Merupakan Prediktor Yang Positif Terhadap Laba Perusahaan." *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan* 1(4): 695.
- Halim, Edyanus Herman, Amries Rusli Tanjung, and RM Riadi. 2011. "Pengaruh Manajemen Laba, Kinerja Keuangan Dan Size Perusahaan Terhadap Corporate Perception Index Dan Implikasinya Terhadap Corporate Social Responsibility (RM Riadi, Amries Rusli Tanjung & Edyanus Herman Halim)." : 1–12.
- Harahap, S. S. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Harjito, Agus, and Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedu. Yogyakarta: Penerbit EKONISIA.

- Hasan, Nurain, Frendy A. O. Pelleng, and Joanne V. Mangindaan. 2019a. "Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi Pada Indeks Bisnis-27 Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 8(1): 36.
- Hasan, Nurain, Frendy Pelleng, and Joanne Mangindaan. 2019b. "Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi Pada Indeks Bisnis-27 Di Bursa Efek Indonesia)." *JURNAL ADMINISTRASI BISNIS* 8. 36. 10.: 36–43.
- Hendrawan, Bambang. 2010. "Pengujian Capital Asset Pricing Model (CAPM) Secara Empiris Terhadap Kelompok Saham Kompas 100 (K-100)." *Jurnal Integrasi* 2(1): 10–17. <https://jurnal.polibatam.ac.id/index.php/JI/article/view/12>.
- Hidayat, M. 2018. "Investasi Saham." <https://Mhidayat-Blog.blogspot.Co.Id/2017/09/Makalah-Investasi-Saham-Dan-Obligasi.Html>: 20. <https://mhidayat-blog.blogspot.co.id/2017/09/makalah-investasi-saham-dan-obligasi.html>.
- Van Horne. 2005. "Penganggaran Modal." : 324.
- Husnan, Suad. 2010. "Manajemen Keuangan Dan Lingkungan Keuangan." *Manajemen Keuangan* (November): 1–48.
- Irawan, Dedi, and Nurhadi Kusuma. 2019. "Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal AKTUAL* 17(1): 66.
- Kurniati, Yati. 2003. "Kemungkinan Penerapan Kebijakan Arus Modal Jangka Pendek Dan Dampaknya Bagi Stabilitas Nilai Tukar." *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 3(3): 142–202.
- Kurniawan, Lydia. 2017. "Informasi Akuntansi Dan Non Akuntansi Pada Fenomena Underpricing Yang Terjadi Saat Penawaran Umum Saham Perdana Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi* 18(3): 371–82.
- Kusumawardani. 2011. "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Fisip Universitas Riau*: 138–55.
- Laksmo R, Didy et al. 2003. "Suku Bunga Sebagai Salah Satu



- Indikator Ekspektasi Inflasi.” *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 2(4): 123–50.
- Lapian, Yosua, and Sayu Kt Sutrisna Dewi. 2018. “E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana Current Issue.” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7(11): 816–46.
- Lie, Hendra. 2017. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return On Equity Perusahaan Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Akuntansi Manajemen Madani* 1(3): 64–82.
- Listianingrum, Aning. 2015. “Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Analisis Keuangan Dan Non Keuangan Pada Perusahaan Non Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Obligasi Ditinjau Dari Analisis Keuangan Dan Non Keuangan Pada Perusahaan Non Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* (2010): 13–43.
- Lokobal, Arif, Marthin D.J Sumajouw, and Bonny F Sompie. 2014. “Pelaksana Konstruksi Di Propinsi Papua ( Study Kasus Di Kabupaten Sarmi ).” *Jurnal Ilmiah Media Engineering* 4(2): 109–18.
- Lumbantoruan, Frans AP Dromexs, and I Gusti Ngurah Agung Suaryana. 2018. “Kemampuan Laba Dan Arus Kas Operasi Dalam Memprediksi Laba Dan Arus Kas Masa Depan.” *E-Jurnal Akuntansi*: 80.
- Manurung, A. H. 2006. *Dasar-Dasar Investasi Obligasi*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Mardhiyah, Ainun. 2017. “Peranan Analisis Return Dan Risiko Dalam Investasi.” *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam* 2(1): 1–17.
- Maruta, Heru. 2017. “Pengertian Dan Tujuan Cash Flow.” *Jurnal Akuntansi Syariah (JAS)* 1(02): 238–57.
- Mulyanti, Dety. 2017. “Manajemen Keuangan Perusahaan.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 8(1): 62–71.
- Mulyawan, Setia. 2017. “Manajemen Keuangan Setia Mulyawan Pdf.” 1-48.
- Nurhayati, Siti. 2017. “Peranan Manajemen Keuangan Dalam Suatu Perusahaan.” *Jbma* IV(1).
- Octaviani, Santi. 2016. “Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Emisi Saham Perdana.” *Jurnal Akuntansi* 3(2): 40–

- Putri, Rieza Ayu Febrina Mandala, and Kusnita Dhian. 2016. "Investasi Bank Di Dalam Pasar Modal." *Business Law Review* 1: 21–25.
- Putri Subagio, Karina Mentari, and Moch Dzulkirom AR. 2017. "ANALISIS PENGELOLAAN MODAL KERJA DALAM UPAYA MENINGKATKAN LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS (Studi Pada PT. Gudang Garam Tbk Periode 2014-2016)." *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 51(1): 15–24.
- Rahmah, Nur. 2016. "Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Sekolah." *Kelola: Journal of Islamic Education Management* 1(1): 73–77.
- Ramadhani, Shinta Nuriah, and M Baharudin. 2019. "Efektivitas Manajemen Risiko Dan Hasil Suswati Risnaeni." 1(2): 1–12.
- Ramadhoni, Achmad. 2019. "Manajemen Keuangan Ii Peramalan, Perencanaan, Dan Penganggaran Keuangan."
- Ramly Kumar. 2017. "Obligasi 1." : 102–3.
- Riadi, RM. 2013. "Laporan Laba-Rugi."
- Riski Bawelle, Rando, Jullie J Sondakh, and Robert Lambey. 2016. "Analisis Arus Kas Bersih Operasi Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Pada Industri Rokok Di Bursa Efek Indonesia Analysis of Net Operating Cash Flow As a Measure of Financial Performance in the Cigarette Industry in Indonesia Stock Exchange." 16 No. 03(03): 847–59.
- Riyanto, B. 2001. "Manajemen Keuangan." *BPFE, Yogyakarta*.
- Samsul, Mohamad. 2015. *Erlangga Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. 59. 18. Jakarta.
- Saragih, Afni Eliana. 2015. "Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham." *Jurnal Akuntansi* 1(2): 115–39.
- Siti Khalija. 2017. "Reksa Dana Syariah." *Al-Intaj* 3(2): 6–18.
- Situngkir, Tiar Lina. 2019. "Bagi Ibu Rumah Tangga." *Abdimas Universal* 1(1): 58–62.
- Sugiama, Gima. 2019. "Pengertian Manajemen Aset Dan Logistik Serta Manajemen Rantai Pasokan." *Modul 1 Universitas Terbuka ADPU4534/M*: 1–46.
- Sugiarto. 2014. "Neraca Dan Catatan Atas Laporan Keuangan." *Akuntansi Keuangan Menengah I (Edisi 2)*.

- Supeni, Retno Endah, and Achmad Hasan Hafdi. 2018. "Kajian Empiris Restrukturisasi Keuangan Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Pt . Garuda Indonesia." : 1–14.
- Suryadi. 2015. "Peran BAPEPAM Dan Lembaga Profesi Penunjang Dalam Pengendalian Pasar Modal." *Jurnal Selat* Vol. 03(01): hlm. 375.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. "Penilaian Obligasi." *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*: 273–90.
- Utari, Dian Kartika. 2008. "Analisis Manajemen Risiko (Risiko Operasional) Dan Simulasi Monte Carlo Di Industri Makanan Daging Olahan." *Skripsi Fakultas Teknik Universitas Indonesia*.
- Wehantouw, Andre B., and Jantje J. Tinangon. 2015. "Analisis Laporan Arus Kas Operasi, Investasi Dan Pendanaan Pada Pt. Gudang Garam Tbk." *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 3(1): 806–17. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/7555>.
- Wenas, Deisy Debora, Hendrik Manossoh, and Victorina Z Tirayoh. 2017. "Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Bersih Terhadap Dividen Kas Pada Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal EMBA* 5(1): 96–104.
- Yulianti, R., T. Topowijono, and D. Azizah. 2016. "PENERAPAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) UNTUK MENENTUKAN KELOMPOK SAHAM-SAHAM EFISIEN (Studi Pada Perusahaan Sektor Asuransi Go-Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)." *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya* 38(2): 122–30.
- Zulfikar. 2016. "Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika." *Deepublish*: 107.

# GLOSARIUM

<i>Accounting Standards</i>	: Kerangka acuan dalam menjalankan prosedur yang berkaitan dengan penyajian laporan keuangan
<i>Agency Cost</i>	: Biaya tambahan yang muncul ketika prinsipal menunjuk agen untuk membuat keputusan mewakili kepentingan
<i>Akuisisi</i>	: Pemindahan kepemilikan perusahaan atau asset
<i>Akuntabilitas</i>	: Tindakan pertanggungjawaban atas hasil yang diperoleh setelah melakukan aktivitas tertentu
<i>Annuity</i>	: Suatu rangkaian penerimaan atau pembayaran tetap yang dilakukan secara berkala pada jangka waktu tertentu
<i>Average Rate Of Return</i>	: Perbandingan antara keuntungan bersih rata-rata tahunan dengan nilai investasi di awal
<i>Broker</i>	: Pedagang perantara yang menghubungkan pedagang satu dengan yang lain dalam hal jual beli atau antara penjual dan pembeli
<i>Capital Gain</i>	: Jumlah keuntungan seorang investor saat menjual kembali aset investasinya
<i>Cash Dividen</i>	: Dividen yang dibayarkan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk uang secara tunai
<i>Commercial Paper</i>	: Sekuritas dalam pasar uang yang diterbitkan oleh bank berkapitalisasi besar serta perusahaan
<i>Common Stock</i>	: Sertifikat yang memberikan bukti kepemilikan di suatu perusahaan, biasanya berisi atas hak dan kewajiban investor
<i>Earning Before Interest And Taxes</i>	: Laba sebelum bunga serta pajak perusahaan
<i>Ekuililibrium</i>	: keadaan di mana kekuatan yang saling

	berpengaruh dalam posisi seimbang
<i>Equidity Securities</i>	: Investasi dalam bentuk saham. Investasi dalam bentuk saham
<i>Equity Market Timing</i>	: Theory menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan akan menerbitkan equity pada saat market value tinggi dan akan membeli kembali equity pada saat market value rendah
<i>ESOP</i>	: Rencana kepemilikan saham karyawan merupakan benefit yang ditawarkan oleh perusahaan di mana karyawan berhak untuk memperoleh saham perusahaan tersebut pada waktu yang ditentukan, tergantung dari masa kerja karyawan tersebut
<i>Financial Distress</i>	: Peristiwa penurunan kinerja keuangan perusahaan secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu.
<i>Fixed Income Securities</i>	: Investasi yang memberikan pengembalian tetap secara berkala.
<i>Flotation Cost</i>	: Fee yang dibayarkan kepada bank investasi dan biaya yang terjadi pada saat sekuritas dijual dengan diskon dari harga pasar saat ini
<i>Hedge Funds</i>	: Penyertaan investasi yang bersifat private yang terbuka untuk jumlah investor yang terbatas dan membutuhkan jumlah minimal investasi yang besar
<i>Incremental Cash Flow</i>	: Arus kas yang langsung berhubungan dengan investasinya.
<i>Intangible Assets</i>	: Aset yang tidak berwujud tapi bernilai
<i>Internal Rate Of Return</i>	: Metrik yang digunakan dalam analisis keuangan untuk memperkirakan potensi keuntungan investas
<i>IPO</i>	: Proses transformasi suatu perusahaan menjadi perusahaan publik dengan menjual sebagian dan/atau seluruh

	perusahaan melalui penawaran pasar perdana
<i>Leverage</i>	: Penggunaan dana utang atau pinjaman yang dipergunakan untuk meningkatkan return atau keuntungan dalam sebuah bisnis atau investasi
<i>Liabilitas</i>	: Utang yang dilakukan untuk memenuhi kebutuhan operasional bisnis
<i>Likuidator</i>	: orang yang ditunjuk atau diangkat menjadi penyelenggara likuidasi
<i>Monte Carlo Simulation</i>	: Simulasi Analisis mencari NPV berbasis computer
<i>Multi Step</i>	: Laporan yang memisahkan transaksi operasi dari transaksi non-operasi juga membandingkan biaya dan beban dengan pendapatan yang berhubungan
<i>Net Present Value</i>	: Selisih antara nilai arus kas yang masuk dengan nilai arus kas keluar pada sebuah periode waktu
<i>Over The Counter Market</i>	Sebuah proses di mana sebuah saham yang tidak terdaftar di bursa utama akan diperdagangkan melalui sebuah jaringan broker-dealer
<i>Overpricing</i>	: Harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder
<i>Payback Period</i>	: Suatu periode yang diperlukan untuk dapat menutup kembali pengeluaran investasi dengan menggunakan “proceeds” atau aliran kas neto
<i>Preferred Stock</i>	: bagian saham yang memiliki tambahan hak melebihi saham biasa
<i>Present Value</i>	: konsep yang menyatakan jumlah uang saat ini yang bernilai lebih dari jumlah yang sama pada masa depan
<i>Price-Takers</i>	: Pengambil kebijakan harga

<i>Reported Accounting Income</i>	: Pendapatan yang tercatat dan dilaporkan
<i>Return On Equity</i>	: indikator kinerja perusahaan dengan membandingkan laba bersih dan total modal
<i>Scenario Analysis</i>	: Proses menganalisis kemungkinan peristiwa masa depan dengan mempertimbangkan kemungkinan hasil alternatif
<i>Solvabilitas</i>	: Kemampuan yang ada dari perusahaan itu sendiri untuk mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh kreditor baik dalam bentuk jangka pendek maupun jangka Panjang
<i>Staffel</i>	: Bentuk neraca di mana aset, kewajiban, dan ekuitas pemegang saham dilaporkan dalam urutan ke vertical
<i>Stewardship</i>	: Teori yang menggambarkan situasi dimana para manajer tidaklah termotivasi oleh tujuan-tujuan individu tetapi lebih ditujukan pada sasaran hasil utama mereka untuk kepentingan organisasi
<i>Stock Repurchase</i>	: Kegiatan dimana perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham mereka yang telah beredar di pasar bursa,
<i>Stock Split</i>	: Aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten dengan cara memecahkan harga saham dengan rasio yang ditentukan perusahaan
<i>Sukuk</i>	: surat berharga yang sering disebut dengan surat utang syariah atau obligasi Syariah
<i>Sunk Cost</i>	: Biaya hangus yang tidak bisa kembali lagi,
<i>Tangibility</i>	: Suatu perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap
<i>Underwriter</i>	: Pihak yang bertugas menilai kelayakan seorang nasabah mendapat manfaat asuransi.

<i>Viability</i>	: Kelangsungan hidup
<i>Yield To Maturity</i>	: pengembalian total obligasi, dengan bunga ditambah keuntungan modal yang diperoleh ketika obligasi jatuh tempo

## **SINOPSIS**

- Buku ini akan memberikan panduan startegi sukses manajemen keuangan dalam menghadapi berbagai masalah
- Buku ini tidak hanya mengulas tentang teori tetapi juga tentang praktek berupa contoh kasus, keduanya digabung dalam satu bahagian
- Buku ini menggunakan Bahasa yang mudah dimengerti oleh siapapun tanpa memandang tingkat pendidikannya
- Buku ini memberikan praktek-praktek untuk menjalankannya; dilakukan tertulis step-by step sehingga dapat memberikan aksi nyata bagi para pembacanya dan managerial
- Buku ini tercipta untuk membantu para managerial dalam hal pengelolaan keuangan dalam suatu perusahaan
- Buku ini ditulis oleh para mahasiswa dan direviu oleh akademi dan praktisi keuangan



# INDEKS

<i>Accounting Standards</i>	: Hal 4
<i>Agency Cost</i>	: Hal. 86, 88
<i>Akuisisi</i>	: Hal. 48, 70, 90, 95, 105, 122
<i>Akuntabilitas</i>	: Hal. 4
<i>Annuity</i>	: Hal. 27
<i>Average Rate Of Return</i>	: Hal. 76
<i>Broker</i>	: Hal. 114, 115
<i>Capital Gain</i>	: Hal. 39, 54, 64, 92, 98
<i>Cash Dividen</i>	: Hal. 93
<i>Commercial Paper</i>	: Hal. 7
<i>Common Stock</i>	: Hal. 52, 112
<i>Earning Before Interest And Taxes</i>	: Hal. 86
<i>Ekuilibrum</i>	: Hal. 59, 61
<i>Equidity Securities</i>	: Hal. 112
<i>Equity Market Timing</i>	: Hal. 89, 90
<i>ESOP</i>	: Hal. 111
<i>Financial Distress</i>	: Hal. 88
<i>Fixed Income Securities</i>	: Hal. 112
<i>Flotation Cost</i>	: Hal. 69
<i>Hedge Funds</i>	: Hal. 96
<i>Incremental Cash Flow</i>	: Hal. 79
<i>Intangible Assets</i>	: Hal. 123
<i>Internal Rate Of Return</i>	: Hal. 76
<i>IPO</i>	: Hal. 94, 96, 106
<i>Leverage</i>	: Hal. 91, 106, 110
<i>Liabilitas</i>	: Hal. 8
<i>Likuidator</i>	: Hal. 37
<i>Monte Carlo Simulation</i>	: Hal. 82
<i>Multi Step</i>	: Hal. 12, 13
<i>Net Present Value</i>	: Hal. 75, 131
<i>Over The Counter</i>	Hal. 116

## *Market*

*Overpricing* : Hal. 95

*Payback Period* : Hal. 75

*Preferred Stock* : Hal. 53, 112

*Present Value* : Hal. 25, 75, 131

*Price-Takers* : Hal. 86

*Reported Accounting* : Hal. 76

## *Income*

*Return On Equity* : Hal. 47, 56, 57

*Scenario Analysis* : Hal. 82

*Solvabilitas* : Hal. 24

*Staffel* : Hal. 9

*Stewardship* : Hal. 4

*Stock Repurchase* : Hal. 93, 94

*Stock Split* : Hal. 6

*Sukuk* : Hal. 114

*Sunk Cost* : Hal. 79

*Tangibility* : Hal. 90

*Underwriter* : Hal. 95, 114, 115

*Viability* : Hal. 4

*Yield To Maturity* : Hal. 41, 44