**BAB I**

**GAMBARAN UMUM MANAJEMEN KEUANGAN**

* 1. **P endahuluan**

Manajemen keuangan akhir-akhir ini mengalami perkembangan yang sangat pesat dan semuanya itu didukung dengan perkembangan yang terjadi di dunia usaha serta semakin majunya teknologi informasi saat ini. Perkembangan dalam dunia usaha memaksa manajer untuk lebih kreatif dan hati-hati dalam mengelola perusahaan. Jika manajer tidak hati-hati dalam mengelola perusahaan maka akan berdampak pada kinerja perusahaan.

Salah satu fungsi manajer keuangan adalah mengelola keuangan perusahaan.dalam mengelola keuangan suatu perusahaan,seorang manajer keuangan harus mengambil keputusan-keputusan keuangan yang akan berdampak pada kelangsungan usaha jangka panjang perusahaan.

* 1. **Kategori Manajemen**

Manajemen merupakan proses yang meliputi perencanaan,pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan yang dilakukan para manajer dalam sebuah organisasi agar tujuan yang telah ditetapkan dapat diwujudkan. Berikut ini adalah beberapa kategori umum manajemen :

1. Manajemen produksi, merupakan penerapan manajemen yang berkaitan dengan pemrosesan barang mentah menjadi barang jadi.
2. Manajemen sumber daya manusia, merupakan penerapan manajemen untuk memperoleh SDM yang tepat bagi perusahaan dan mengusahakan bagaimana agar SDM itu dapat bekerja dalam situasi yang konstan atau bertamabah.
3. Manajemen pemasaran,merupakan manajemen yang kegiatannya berusaha mengidentifikasi apa yang menjadi kebutuhan konsumen dan berusaha mewujudkannya.
4. Manajemen administrasi dan informasi,merupakan manajemen yang kegiatannya berkaitan dengan urusan –urusan organisasi dalam perusahaan atau urusan organisasi dengan pihak lain
5. Manajemen keuangan, merupakan manajemen yang kegiatannya meliputi fungsi pengelolaan keuangan perusahaan. Pada intinya manajemen keuangan harus memastikan bahwa kegiatan bisnis yang dilakukan mampu mencapai tujuannya secara ekonomis, yaitu diukur berdasarkan biaya yang rendah dengan hasil penjualan yang tinggi.
   1. **Keputusan-keputusan Keuangan dan Fungsi Manajer Keuangan**

Sebelum kita memahami lebih lanjut tentang manajemen keuangan, kita harus memahami lebih dulu tentang keputusan keuangan. Ada beberapa macam keputusan keuangan yang biasanya diambil oleh perusahaan :

1. Keputusan konsumsi, yaitu keputusan menyangkut berapa banyak yang akan dikonsumsikan perusahaan setiap periodenya
2. Keputusan investasi, yaitu keputusan menyangkut penghasilan yang diperoleh apakah seluruhnya atau sebagiannya akan diinvestasikan atau tidak dan pertimbangan-pertimbangan apa saja yang mendasarinya.
3. Keputusan pendanaan, yaitu keputusan menyangkut sumber dana yang diperoleh perusahaan baik itu dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

Dengan demikian manajer keuangan dalam hubungannya dengan manajemen keuangan harus mengambil keputusan menyangkut :

1. Pengambilan keputusan investasi

Menyangkut alokasi dana dari dalam dan luar perusahaan pada berbagai bentu investasi, baik itu investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang.

1. Pengambilan keputusan pendanaan

Menyangkut bagaimana pembelanjaan perusahaan yang optimal, bagaimana perolehan kebutuhan dana untuk investasi yang efisien dan bagaimana komposisi sumber dana optimal yang harus dipertahankan perusahaan

1. Keputusan deviden

Menyangkut keputusan mengenai laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa datang dan sebagai sumber dana intern perusahaan.

* 1. **Tujuan Manajemen Keuangan**

Tujuan akhir yang harus dicapai dari keseluruhan keputusan keuangan adalah :”memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan”. Nilai perusahaan adalah nilai yang tersedia untu dibayarkan apabila suatu perusahaan dijual. Sehingga nilai perusahaan yang dijual tidak hanya mencerminkan nilai aktiva perusahaan saja, tetapi juga menyangkut tingkat risiko,prospek usaha,manajemen,lingkungan usaha dan factor-faktor lainnya. Dan indicator nilai perusahaan biasanya dikaitkan dengan “harga saham”. Dengan begitu nilai saham yang dimiliki perusahaan merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan itu sendiri. Sudah jelas bahwa tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan laba, tapi juga harus dipikirkan bahwa memaksimalkan laba tanpa memperhitungkan tingkat risiko akan sangat merugikan perusahaan, apalagi apabila realisasinya tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan. Jadi dalam meningkatkan nilai perusahaan tidak hanya meningkatkan laba saja,tapi secara luas juga meningkatkan aktiva perusahaan termasuk di dalamnya keseluruhan nilai saham yang dimiliki perusahaan. Tujuan memaksimumkan kemn pemegang saham dapat ditempuh dengan meningkatkan nilai sekarang atau present value seluruh keuntungan pemegang saham yang diharapkan diperoleh di masa yang akan datang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikiny juga ikut meningkat.

* 1. **Faktor –faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

1. Laba per lembar saham

Apabila laba per lembar saham meningkat, maka harga saham juga akan ikut meningkat, sebaliknya bila laba per lembar saham turun,maka harga per lembar saham juga akan ikut turun.

1. Rasio laba terhadap harga per lembar saham

Perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan memiliki rasio laba terhadap harga per lembar saham yang tinggi pula. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah akan memiliki rasio laba terhadap harga per lembar saham yang juga rendah. Tapi kadang-kadang dari sisi investor rasio laba yang terlalu tinggi juga kibatnnakan tidak menarik bagi investor, karna ada kemungkinan harga saham tidak akan naik lagi.

1. Tingkat bunga bebas resiko

Tingkat bunga dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran uang. Jika tingkat suku bunga turun, maka banyak terjadi permintaan uang.Peningkatan permintaan uang dapat mendorong iklim investasi saham perusahaan, sehingga harga saham akan ikut naik . Sebaliknya jika tingkat suku bunga naik,maka terjadi peningkatan penawaran uang, akibatnya iklim investasi akan rendah yang akan mengakibatkan turunnya harga saham.

1. Tingkat kepastian operasi perusahaan

Perusahaan yang mempunyai tngkat pertumbuhan yang tinggi akan memiliki harga saham yang tinggi, hal ini didukung dengan pencapaian laba yang tinggi pula. Sebaliknya jika laba yang dihasilkan rendah,maka artinya tingkat pertumbuhan perusahaan juga rendah sehingga harga saham juga akan turun.

Apabila harga saham yang dimiliki perusahaan meningkat mak total kemakmuran pemegang saham juga akan ikut meningkat karena kemakmuran pemegang saham adalah total kepemilikan saham dikalikan harga pasar per lembar saham.

* 1. **Agency Problem**

Secara teoritis hampir semua manajer keuangan setuju terhadap tujuan memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan. Tetapi dalam kenyataannya manajer keuangan juga berkepentingan terhadap kemakmuran individu, keselamatan kerja,gaya hidup dan keuntungan untuk memperoleh fasilitas mewah dari perusahaan. Dan semuanya itu dibebankan pada perusahaan. Adanya berbagai kepentingan yang berbeda tersebut menyebabkan manajer keuangan enggan mengambil keputusan yang beresiko. Karena jika manajer keuangan mengambil resiko yang tinggi atas keputusan keuangan yang diambilnya dan ternyata gagal, maka kemungkinan yang terjadi adalah manajer keuangan akan kehilangan pekerjaannya dan bahkan reputasinya bisa rusak. Akibatnya manajer tdak lagi memaksimumkan kemakmuran pemegang saham melainkan mengambil jalan tengah dengan jalan berusaha meminimalkan kerugian potensial dari pemilik peusahaan yang terjadi.

Karena itu, akibat tindakan yang diambil manajer tersebut,maka dapat timbul yang namanya “ Agency Problem” yaitu konflik kepentingan antara kelompok dalam perusahaan yaitu antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan dimana manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. Sedangkan untuk pemilik perusahaan menginginkan aliran kas bersih untuk perusahaan. Di lain pihak pemegang saham menginginkan keuntungan dari saham yang diinvestasikan dalam perusahaan dan di lain pihak juga manajer keuangan juga memikirkan keuntungannya sendiri.

Untuk itu hal-hal apa saja yang harus dilakukan agar Agency problem ini tidak timbul dalam perusahaan

1. Dari sisi manajer keuangan,seringkali manajer lebih mementingkan dirinya sendiri karena kurangnya intensif yang diterima. Oleh karena itu manajer dapat diberi hak-hak sebagai berikut:

* Pemberian intensif seperti bonus tahunan,hadiah apabila berprestasi
* Diberi kesempatan untuk naik jabatan
* Manajer diberi hak untuk membeli saham perusahaan

1. Intervensi langsung oleh pemegang saham, sehingga pemegang saham mempunyai kendali dan pengawasan langsung atas perusahaan.
2. Ancaman untuk memecat manajer yang nakal atau yang kinerjanya jelek
3. Memberi kesadaran pada seluruh bagian perusahaan bahwa jika kinerja perusahaan jelek maka kelangsungsn perusahaan tidak akaqn berlangsung lama,sehingga manajer pasti berusaha untuk meningkatkan harga saham.
   1. **Hubungan Manajemen Keuangan dengan Disiplin Ilmu Lain**
4. Dengan akuntansi berhubungan erat Karena manajemen keuangan harus mempertimbangkan data-data masa lalu seperti laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan
5. Dengan ekonomi mikro, manajemen keuangan perlu ada data mengenai prilaku ekonomi konsumen.
6. Dengan pemasaran, karena perusahaan perlu mempertimbangkan pengaruh pasar terhadap tingkat permintaan.

**BAB II**

**MANAJEMEN MODAL KERJA**

**2.1 Modal Kerja Netto**

Perusahaan membutuhkan modal untuk menjalankan usahanya,karena itu keberadaan modal kerja sangat penting keberadaannya dalam perusahaan. Sumber modal kerja bisa berasal dari dalam maupun luar perusahaan baik itu dari hasil operasional perusahaan maupun keuntungan investasi. Manajemen modal kerja berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.

Modal kerja netto merupakan bagian-bagian dari aktiva lancer yang dibiayai dengan dana-dana jangka panjang

Modal kerja netto = AL – HL

Bila Al < HL maka modal kerja adalah negative.

Karena itu manajemen modal kerja berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola modalnya agar jangan sampai perusahaan kekurangan apalagi kehabisan modal kerja. Perusahaan yang tidak memiliki modal kerja yang cukup tidak akan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu sehingga akan mengalami masalah likuiditas.

**2.2 Faktor-faktor yang Akan Mempengaruhi Investasi Modal Kerja**

a. Tingkat investasi AL perusahaan

Semakin banyak aktiva lancar yang dibutuhkan maka semakin besar kebutuhan modal kerja

b. Proporsi hutang lancar yang digunakan

Jumlah hutang lancar yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

c. Tingkat investasi pada tiap jenis AL

Seberapa besar modal kerja yang dialokasikan untuk masing-masing komponen aktiva lancar.

1. Sumber dana yang spesifik

Berkaitan dengan dari mana modal kerja tersebut diperoleh.

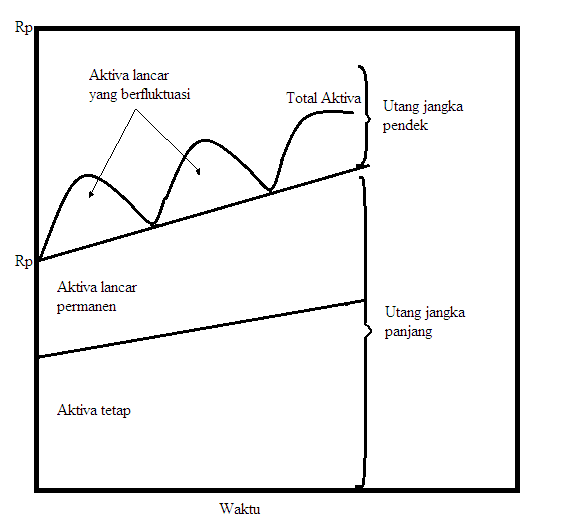
Investasi modal kerja biasanya mempunyai siklus kurang dari satu periode normal operasi perusahaan. Siklus operasi normal perusahaan biasanya meliputi pengadaan bahan baku,proses produksi sampai distribusi. Dengan demikian besar kecilnya modal kerja dipengaruhi factor-faktor sebagai berikut:

1. Jenis produk yang dibuat
2. Jangka waktu siklus operasi
3. Tingkat penjualan
4. Kebijakan persediaan
5. Kebijakan penjualan kredit
6. Seberapa jauh efisiensi manajemen AL.

Kebutuhan dana perusahaan digunakan untuk membiayai Aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar sendiri dibagi menjadi dua yaitu aktiva lancar yang berfluktuasi dan aktiva lancar permanen. Aktiva lancar fluktuasi adalah aktiva lancar yang dipengaruhi oleh factor musiman atau siklus permintaan. Sedangkan aktiva lancar permanen adalah aktiva lancar yang tidak dipengaruhi factor musiman. Bagi manajer keuangan sangat penting untuk menganalisis seberapa besar kebutuhan aktiva lancar yang sifatnya permanen dan seberapa besar aktiva lancar yang sifatnya berfluktuasi.Karena itu terdapat tiga alternative pemenuhan kebutuhan dana yaitu :

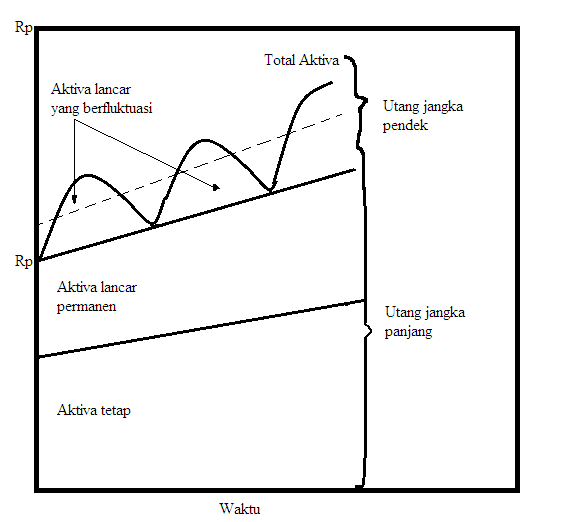
1. Matching approach (pendekatan moderat)

Dalam pendekatan ini investasi AL dan AT permanen, akan dibiayai dengan hutang jangka panjang dan modal sendiri.



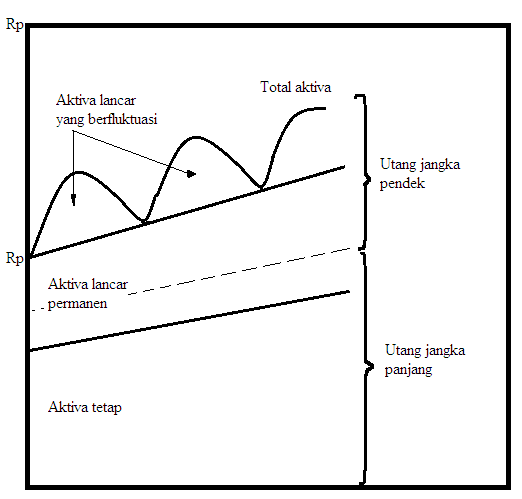
1. Conservative approach (pendekatan konservatif)

Dalam pendekatan ini AT dan AL permanen serta sebagian AL berfluktuasi akan dibiayai dengan hutang jangka panjang dan modal sendiri.



1. Aggressive approach (pendekatan agresif)

Dalam pendekatan ini proporsi utang jangka pendek yang digunakan akan lebih besar dibandingkan dengan 2 pendekatan sebelumnya, karena AT dan sebagian AL permanen akan dibiayai dengan hutang jangka panjang,sedangkan sisa AL permanen yang lain dan semua AL fluktuasi akan dibiayai dengan utang jangka pendek.



**2.3 Pemenuhan Kebutuhan Modal Kerja**

Terdapat bebrapa metode yang biasanya digunakan untuk menentukan besar kecilnya modal kerja, yaitu:

1. Metode keterikatan dana

Metode ini melihat waktu yang dibutuhkan atau melihat berapa lama waktu yang tertanam dalam aktivitas operasi.

Contoh: pada pabrik roti dihasilkan roti per harinya adalah 100 buah roti. Bahan tepung yang digunakan dibeli dengan cara memesan di muka 2 hari sebelum pesanan diterima dengan harga Rp. 200 per kg,untuk membuat satu buah roti diperlukan 0,2 kilo tepung. Bahan penolong Rp.2, upah tenaga kerja untuk membuat satu buah roti adalah Rp. 500. Proses pembuatan roti memerlukan waku 1 hari. BOP pabrik per bulan adalah Rp.1000,biaya pemasaran per bulan adalah Rp. 1200. Apabila dalam satu bulan ada 25 hari kerja dan kas minimal adalah Rp.1000, berapakah kebutuhan modal kerja pabrik roti tsb?

Kebutuhan kas per hari :

BB = 100 x Rp. 0,2 x Rp.200 =Rp.4000

Bahan penolong:

= 100 x Rp.2 =Rp 200

Upah tenaga kerja:

= 100 x Rp.500 =Rp.50.000

BOP = Rp.1000/25 =Rp.40

Biaya pemasaran:

= Rp. 1200/25 =Rp.48

Jumlah Rp.54288

Periode keterikatan dana pada bahan baku dan penolong

Pembayaran di muka = 2 hari

Proses produksi = 1 hari

Lama keterikatan dana = 3 hari

Kebutuhan modal kerja:

BB = 3 x 4000 = Rp.12000

Bahan penolong = 3 x 200 = Rp.600

Upah tenaga kerja = Rp.50000

BOP = Rp.40

Biaya pemasaran = Rp.48

Persediaan kas minimal = Rp.1000

Jumlah kebutuhan modal kerja = Rp.63688

1. Metode perputaran modal kerja

Metode yang menentukan kebutuhan modal kerja dengan memperhatikan perputaran elemen yang membentuk modal kerja.

Perputaran elemen aktiva lancar :

1. Perputaran kas =
2. Perputaran piutang =
3. Perputaran persediaan =

**BAB III**

**MANAJEMEN KAS DAN SURAT BERHARGA**

**3.1 Kas dan Surat Berharga**

Kas adalah seluruh uang tunai yang ada di tangan dan dana yang ada di bank dalam berbagai bentuk. Kas berfungsi sebagai alat tukar yang memungkinkan manajemen melakukan menjalankaqn berbagai kegiatan usahanya.

Surat berharga adalah bentuk penanaman dana perusahaan dalam jangka waktu pendek yang bersifat sementara, sehingga apabila perusahaan membutuhkan kas, maka surat berharga akan dijual dan hasilnya dapat digunakan untuk membiayai koperasional perusahaan.

Manajemen kas dan surat berharga adalah pengelolahan kas dan surat berharga secara efisien sebagai sumber dana untuk menjalankan kegiatan usaha.

**3.2. Motif Menyimpan Kas**

Tiga Motif untuk mempertahankan kas dalam pengertian luas baik uang tunai maupun uang yang ada di bank, yaitu:

a. Motif untuk transaksi

Untuk melakukan kegiatan pembayaran kegiatan operasional sehari – hari seperti membeli bahan mentah dan membeli bahan mentah.

b. Motif berjaga – jaga

Kebutuhan memegang uang untuk berjaga – jaga terhadap pengeluaran yang tidak terduga

c. Motif untuk spekulasi

Kebutuhan kas untuk memperoleh keuntungan karena perubahan harga surat berharga.

**3.3 Aliran Kas**

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya memiliki 2 aliran kas, yaitu:

a. Pengeluaran kas

Pengeluaran kas bersifat kontinyu dan intermittent. Pengeluaran kas yang bersifat kontinyu seperti: pembayaran upah dan pembelian bahan mentah. Pengeluaran kas yang bersifat intermittent misalnya: penjualan saham dan penerimaan kredit dari bank.

b. Penerimaan kas

Penerimaan kas juga bersifat kontinyu dan intermittent. Penerimaan kas yang bersifat kontinyu seperti: penerimaan kas dari penjualan produk. Dan penerimaan kas yang bersifat intermittent misalnya: penerimaan kas dari penyertaan pemilik usaha.

**3.4 Model Manajemen Kas dan Surat Berharga**

Manajemen kas dan surat berharga pada prinsipnya sama dengan manajemen

persediaan. Dalam manajemen kas dikenal tiga jenis persediaan yaitu: Basic Stock, Safety

Stock, dan Anticipation Stock. Basic stock diperlukan untuk menjaga keseimbangan

antara arus kas masuk dan arus kas keluar. Safety stock dimaksudkan untuk menghadapi

kebutuhan yang tidak terduga sedangkan anticipation stock diperlukan untuk memenuhi

kebutuhan pertumbuhan masa datang.

Model yang umum digunakan adalah model EOQ. Model EOQ (Economical Order

Quantity) yaitu pengadaan yang paling optimal secara periodik , dengan biaya yang

paling minimal/rendah. Dalam penerapan EOQ di dalam manajemen kas:

♦ biaya atas dipertahankannya kas dalam jumlah yang terlalu tinggi adalah sebesar

opportunity cost atas dana tersebut karena kas merupakan non-earning asset.

♦ Sedangkan biaya atas dipertahankannya kas dalam jumlah yang terlalu kecil

adalah berupa biaya pengadaan kas dalam jangka pendek termasuk

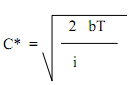
ketidakmampuan untuk memanfaatkan potongan tunai, biaya transaksi meminjam

dana dan merubah surat berharga menjadi kas.

a) Model manajemen kas oleh Baumol menghitung tingkat kas yang optimal dan

transfer yang optimal dari surat berharga menjadi kas yang akan meminimumkan

biaya total manajemen kas. Formulanya:



Dimana:

C\* = tingkat transfer kas yang optimal

T = penggunaan kas total untuk satu periode

b = biaya atas setiap transaksi atau menjual surat berharga

i = tingkat bunga yang dipergunakan atas surat berharga

♦ Rata-rata kas untuk satu periode = C\*/2

♦ Jumlah transaksi yang diperlukan dalam 1 th = T/C\*

Asumsi yang dipergunakan oleh Baumol adalah :

1. Pengeluaran terjadi secara terus-menerus

2. Penerimaan atau aliran kas masuk terjadi dalam jumlah bulat (lump sums) untuk

interval yang sama.

b) Model manajemen kas oleh Miller-Orr, dengan asumsi bahwa perubahan kas

perusahaan bersifat random. Saldo kas dibiarkan menyimpang sampai mencapai

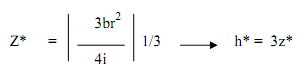
tingkat setinggi h, atau tingkat terendah r .

♦ Saldo kas kemudian dikembalikan pada tingkat z, dengan menginvestasikan

kelebihan kas pada surat berharga atau dengan menjual surat berharga untuk

memperoleh kas.

♦ Formula untuk menghitung biaya yang meminimumkan z dan h adalah:



Dimana :

Z\* = optimal return point

b = biaya transfer (transaksi) surat berharga

= varians aliran kas masuk bersih harian

i = bunga harian untuk investasi pada surat berharga

Model Miller-Orr ini lebih fleksibel dan mudah untuk diterapkan.

**3.5 Anggaran Kas**

Definisi

adalah anggaran yang memerinci taksiran penerimaan dan pengeluaran uang tunai dalam suatu kurun masa yang akan datang sebagai alat untuk memelihara likuiditas.

Tujuan

Untuk menghitung arus kas bulanan, saldo kas, persyaratan pinjaman, dan pinjaman baru secara kumulatif untuk periode peramalan sampai dengan 24 bulan.

Manfaat

1. Dapat diketahui posisi kas sebagai hasil rencana operasi perusahaan.

2. Mengetahui surplus atau defisit kas.

3. Dipergunakan sebagai dasar untuk mengantisipasi kebutuhan kas karena defisit kas

4. Sebagai dasar untuk mencapai target dan mengukut keberhasilan perusahaan.

5. Alat untuk mengkoordinasikan kegiatan perusahaan.

Beberapa Tahap Menyusun Anggaran Kas

1. Menyusun estimasi terhadap penerimaan kas sesuai dengan rencan opersi perusahaan.

2. Menyusun estimasi kebutuhan dana dari bank atau sumber lain untuk menutup defisit kas yang ada.

3. menyusun budget kas akhir.

**BAB IV**

**MANAJEMEN PIUTANG**

**4.1 Piutang**

Piutang merupakan tagihan perusahaan kepada pihak lain yang timbul dari adanya transaksi penjualan perusahaan secara kredit. Manajemen piutang terutama menyangkut masalah pengendalian jumlah piutang, pengendalian pemberian dan pengumpulan piutang, dan evaluasi terhadap politik kredit yang dijalankan oleh perusahaan.

Piutang yang dimiliki oleh perusahaan pada dasarnya harus dibiayai oleh perusahaan, karena dengan adanya piutang maka ada sebagian dana perusahaan yang terikat pada piutang. Dimana pada umumnya dana ini tidak produktif bahkan menanggung resiko. Piutang merupakan elemen modal kerja yang juga selalu dalam keadaan berputar secara terus-menerus dalam rantai perputaran modal kerja . Hubungan antara piutang dengan kas adalah sebagai berikut:

Kas Persediaan Barang Jadi Piutang Kas

**4.2 Investasi Piutang**

Besarnya investasi dalam piutang ditentukan oleh:

a. Volume penjualan kredit,

b. Syarat pembayaran kredit, makin longgar atau makin lunak syarat kredit makin besar piutang dagang.

c. Kemampuan mengumpulakan atau menagih piutang,

d. Karakter pengutang atau debitur.

Ada tiga aspek penting yang berkaitan dengan piutang dalam perusahaan yaitu :

a. Kebijaksanaan kredit

Kebijaksanaan penjualan secara kredit merupakan pedoman yang ditempuh perusahaan dalam menentukan langganan yang pantas diberikan kredit dan seberapa besar jumlah kredit yang akan diberikan.

b. Standar kredit

Didefinisikan sebagai kriteria minimum yang harus ditempuh oleh seorang langganan untuk dapat diberikan kredit.

c. Biaya-biaya administrasi

Semakin longgar standar kredit maka biaya administrasi yang berkaitan dengan piutang akan semakin besar demikian pula sebaliknya.

**4.3 Pertimbangan Pemberian Kredit**

Salah satu teknik seleksi kredit yang popular adalah 5C, yang memberikan kerangka yang mendalam dalam analisis kredit. Ke-5 C tersebut adalah

1. Character (Kepribadian) : penilaian untuk memperkirakan kemungkinan pelanggan mau memenuhi kewajibannya.

b. Capacity (Kemampuan) : kemampuan pelanggan utk membayar

c. Capital (modal) : penilaian atas posisi keuangan secara umum

d. Collateral (jaminan) : penilaian atas jaminan harta atas kredit. jumlah asset pemohon yang dijadikan agunan atas kredit yang diminta. Semakin besar nilai asset yang diagunkan, maka semakin besar pula kemungkinan pemohon dapat menutup kreditnya bila gagal membayar.

e. Condition (kondisi) : penilaian atas dampak kecenderungan perekonomian secara umum,

industri, maupun hal-hal khusus sehubungan dengan bisnis/transaksi yang dihadapi pemohon kredit tersebut.

.

Analisis 5C ini akan menghasilkan keputusan bagi pemberi kredit untuk menerima atau menolak permohonan kredit yang diajukan oleh pemohon. Pemberian kredit dalam dunia bisnis adalah kepercayaan. Jika perusahaan kehilangan kepercayaan dari partner bisnisnya, ia akan kehilangan kesempatan berbisnis.

.

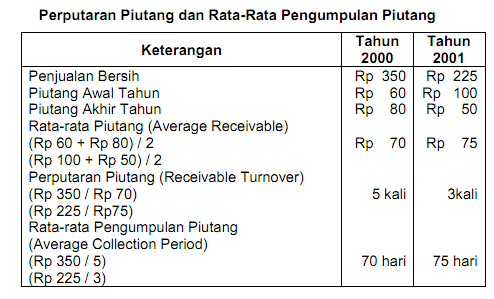
**4.4 Perputaran Piutang (Receivable Turnover)**

Piutang sebagai unsure modal kerja dalam kondisi berputar, yaitu dari kas, proses komoditi, penjualan, piutang, kembali ke kas. Makin cepat perputaran piutang makin baik kondisi keuangan perusahaan. Perputaran piutang (receivable turnover) dapat disajikan dengan perhitungan: penjualan bersih secara kredit dibagi rata-rata piutang. Kemudian 360 hari dibagi perputaran piutang menghasilkan hari ratarata pengumpulan piutang (average collection period of accounts receivable). Pernyataan itu dapat disajikan dalam bentuk rumus sebagai berikut:

Perputaran piutang = = ….. x

Rata-Rata Pengumpulan Piutang = = ….. hari

Misalnya PT Pelangi memiliki informasi mengenai penjualan tahun 2008 sebesar Rp350,00 dan tahun 2009 sebesar Rp 225,00 piutang awal tahun 2008 Rp60,00 dan akhir tahun Rp80,00 sedangkan piutang awal tahun 2009 Rp100,00 dan akhir tahun Rp50,00. Perputaran piutang dan rata-rata pengumpulan piutang dapat disajikan dalam tabel berikut :



Hari Rata-rata pengumpulan piutang adalah sangat penting, makin lama makin buruk bagi kas perusahaan, dan sebaliknya. Perputaran piutang yang tinggi sangat baik bagi perusahaan, karena investasi dalam piutang rendah dan sebaliknya.

Cara lain untuk menentukan perputaran piutang dan rata-rata pengumpulan piutang dapat disajikan dengan ilustrasi berikut ini. PT Pelangi memiliki nilai penjualan per tahun Rp 540, seluruhnya dijual kredit 30 hari, dengan ketentuan, jika pembayaran dilakukan dalam waktu 10 sejak tanggal penjualan, diberikan potongan tunai 2 %, model ini lazim disebut 2/10, net 30. Dari jumlah tersebut, 60 % dibayar dalam waktu 10 hari, dan sisanya dalam waktu 30 hari.

Berdasarkan informasi tersebut dapat dihitung:

1. Jangka Waktu Penagihan (Day Sales Oustanding atau DSO) atau Periode Penagihan Rata-

rata (Average Collection Period atau ACP) adalah: 0,60(10) + 0,40(30) = 18 hari.

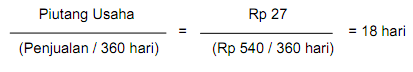
1. Penjualan Harian Rata-rata (Average Daily Sales atau ADS),dengan asumsi satu tahun 360 hari kerja: (Rp 540 / 360) = Rp 1,5074
2. Piutang PT Pelangi sepanjang tahun setiap saat sebesar: (Jangka Waktu Penagihan X

Penjualan Harian Rata-rata) = (18 hari X Rp 1,50) = Rp 27

4) Perputaran Piutang = (Penjualan / Piutang) = (Rp 540 / Rp 27) = 20X

5) Periode Penagihan Rata-rata = (360 hari / Perputaran Piutang) = (360 hari / 20) = 18 hari.

6) Periode Penagihan Rata-rata atau Jangka Waktu Penagihan dapat dihitung dengan rumus:



Manajer keuangan harus mengetahui penjualan per hari secara kredit dan jumlah rata-rata piutang sepanjang tahun di setiap saat. Dengan mengetahui kedua unsur tersebut, ia dapat mengatur arus kas masuk dari tagihan piutang.

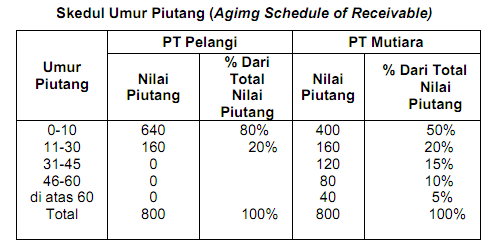
**4.5 Pengendalian Piutang**

Perputaran piutang harus dikendalikan dengan menyusun tabel umur piutang (aging schedule of receivables), di mana dalam tabel tersebut dapat diketahui jumlah piutang yang segera dapat ditagih dan yang lambat ditagih, dan dapat diketahui pengutang atau debitur yang baik dan yang buruk.

Mengelola arus kas masuk dan keluar adalah salah satu tugas pokok bagian keuangan karena semua transaksi bisnis bermuara ke dalam kas. Manajer keuangan pada umumnya mengharapkan penjualan dapat dilakukan dengan tunai, atau kredit dengan waktu yang sesingkat-singkatnya, agar supaya arus kas masuk cepat. Untuk mengelola keuangan perusahaan yang baik, manajer keuangan harus menyusun anggaran pengumpulan piutang yang akan digunakan untuk mengendalikan piutang. Makin panjang umur piutangnya, makin

buruk kondisi perusahaan karena makin lama piutang tersebut menjadi uang tunai (kas).

Contoh skedul umur piutang dapat disajikan dalam tabel berikut yang terdiri PT Pelangi dan PT Mutiara. Syarat kredit kedua perusahaan tersebut adalah 2/10/net 30.



PT Pelangi lebih baik daripada PT Mutiara, karena semua pelanggan membayar tepat waktu 80% pada hari ke 10, dan sisanya 20% membayar pada hari ke 30. Sedangkan PT Mutiarapelanggannya tidak tepat membayar sesuai dengan perjanjian kredit, 30% yaitu (15% + 10% + 5%) pelanggannya membayar lewat 30 hari dari jatuh tempo. Perusahaan yang baik seyogianya mengikuti manajemen piutang PT Pelangi seperti ilustrasi di atas.

Manajer keuangan harus kontrol ketat jangka waktu penagihan dan skedul umur piutang. Kedua unsur itu harus dihubungkan dengan syarat kredit dan kedua unsur itu untuk mengetahui efektifitas bagian penagihan menjalankan tugasnya. Jika jangka waktu penagihan

makin panjang dan rasio umur piutang yang melewati jatuh tempo makin besar, maka harus diadakan peninjauan kembali kebijakan penjualan kredit.

**4.6 Kebijakan Penagihan Kredit**

Kebijakan penagihan adalah prosedur untuk mengumpulkan piutang usaha pada saat jatuh tempo. Efektifitas kebijakan penagihan dapat dievaluasi dengan melihat tingkat biaya piutang tidak tertagih yang juga dipengaruhi oleh kebijakan kredit perusahaan. Setiap tambahan biaya penagihan akan mengurangi resiko piutang tidak tertagih. Untuk mengevaluasi kebijakan kredit dan penagihan maka pendekatan yang popular digunakan adalah average collection period dan umur piutang usaha

a. Average Collection Period

Average collection period (ACP) adalah rata-rata jumlah hari penjualan secara kredit yang belum dibayar (outstanding). ACP mempunyai 2 komponen, yaitu: 1) waktu dari saat penjualan sampai dengan pelanggan melakukan pembayaran dengan surat, dan 2) waktu untuk menerima, memproses dan menerima pembayaran yang telah dikirim pelanggan. Rumus average collection period adalah:

Accounts receivable

Average collection period = -----------------------------

Average sales per day

Dengan mengetahui ACP, perusahaan dapat mengetahui apakah ada masalah dengan accounts receivables atau tidak. Misalnya perusahaan memiliki credit terms net 30, maka ia berharap ACP-nya (minus waktu penerimaan, pemrosesan dan pencairan) adalah sama dengan kira-kira 30 hari. Jika realisasi ACP lebih besar dari 30 hari, maka perusahaan perlu mereviewkembali pelaksanaan kreditnya. Atau, kalau ACP meningkat terus dari waktu ke waktu, maka perusahaan perlu mereview kembali pengelolaan accounts rececivable-nya.

b. Aging Of Accounts Receivable

Aging of accounts receivable adalah sebuah teknik pemantauan kredit yang menggunakan jadwal yang menunjukkan persentase terhadap total sisa accounts receivable yang masih belum dibayarkan untuk periode waktu tertentu. Tujuan teknik ini adalah untuk dapat mengetahui problemnya secara tepat. Misalnya perusahaan memiliki net 30 dengan ACP (minus penerimaan, pemrosesan dan pencairan) 50 hari, berarti ACP perusahaan tersebut terlalu tua. Bila mayoritas dari accounts adalah berumur 2 bulan, maka ini merupakan masalah bagi perusahaan, oleh karenanya perusahaan perlu mereview kembali operasi accounts receivable-nya. Jika usaha penagihan ditingkatkan maka akan mengurangi piutang usaha dan piutang tidak tertagih dan profit meningkat. Perusahaan harus berhati-hati dalam menjalankan usaha penagihan. Jika penagihan dilakukan terlalu agresif dengan menekan customer terlalu keras untuk membayar hutangnya, kemungkinan perusahaan akan ditinggalkan customernya.

**BAB V**

**MANAJEMEN PERSEDIAAN**

**5.1 Pendahuluan**

Manajemen persediaan merupakan hal yang mendasar dalam penetapan keunggulan kompetatif jangka panjang. Mutu, rekayasa, produk, harga, lembur, kapasitas berlebih, kemampuan merespon pelanggan akibat kinerja kurang baik, waktu tenggang (lead time) dan profitabilitas keseluruhan adalah hal-hal yang dipengaruhi oleh tingkat persediaan. Perusahaan dengan tingkat persediaan yang lebih tinggi daripada pesaing cenderung berada dalam posisi kompetitif yang lemah. Kebijaksanaan manajemen persediaan telah menjadi sebuah senjata untuk memenangkan kompetitif.

Pada perusahaan manufaktur, persediaan terdiri dari persediaan bahan baku, barang dalam proses dan persediaan barang jadi. Manajemen persediaan yang akan dibahas disini lebih difokuskan pada manajemen persediaan bahan baku. Manajemen persediaan bahan baku bertujuan agar tingkat persediaan bahan baku cukup, tidak terlalu banyak tetapi tidak terlalu sedikit, sehingga biaya bahan baku ekonomis dan perusahaan tidak kehilangan kesempatan untuk melayani penjualan karena kurangnya persediaan bahan baku.

**5.2 Elemen Harga Pokok Bahan Baku**

Terdapat empat kelompok biaya yang mempengaruhi harga pokok persediaan bahan baku, yaitu :

1. Harga Faktur

Adalah harga yang disetujui antara perusahaan dengan pemasoknya. Potongan pembelian akan mengurangi harga faktur, sedangkan biaya angkut yang ditanggung perusahaan diperlakukan sebagai tambahan harga faktur.

1. Biaya Pemesan Bahan Baku

Biaya ini disebut juga procurement cost atau ordering cost yaitu biaya yang dikeluarkan dalam melaksanakan pembelian bahan baku. Biaya ini dikelompokkan menjadi 2 yaitu :

a). Biaya Pemesan Tetap

b). Biaya Pemesan Variabel

2. Biaya Penyimpan Bahan Baku

Biaya ini disebut juga storage cost atau carrying cost yaitu biaya yang dikeluarkan dalam melaksanakan kegiatan penyimpanan bahan agar siap dipakai di dalam kegiatan produksi. Biaya ini dikelompokkan menjadi dua yaitu :

a. Biaya Penyimpanan Tetap

b. BiayaPenyimpanan Variabel

4. Biaya Ketidakcukupan Persediaan

Biaya ini timbul akibat adanya persediaan bahan baku yang tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan produksi. Biaya ini meliputi : kerugian hilangnya penjualan, tambahan biaya angkut karena dibeli secara mendadak, tuntutan dari pelanggan karena keterlambatan, dan tambahan biaya karena tidak teraturnya proses produksi.

**5.3 Alasan Memiliki Persediaan**

Laba yang maksimal dapat dicapai dengan meminimalkan biaya yang berkaitan dengan persediaan. Namun meminimalkan biaya persiapan dapat dicapai dengan memesan atau memproduksi dalam jumlah yang kecil, sedangkan untuk meminimalkan biaya pemesanan dapat dicapai dengan melakukan pesanan yang besar dan jarang. Jadi meminimalkan biaya penyimpanan mendorong jumlah persediaan yang sedikit atau tidak ada, sedangkan meminimalkan biaya pemesanan harus dilakukan dengan melakukan pemesanan persediaan dalam jumlah yang relatif besar, sehingga mendorong jumlah persediaan yang besar.

Alasan yang kedua yang mendorong perusahaan menyimpan persediaan dalam jumlah yang relatif besar adalah masalah ketidakpastian permintaan. Jika permintaan akan bahan atau produk lebih besar dari yang diperkirakan, maka persediaan dapat berfungsi sebagai penyangga, yang memberikan perusahaan kemampuan untuk memenuhi tanggal penyerahan sehingga pelanggan merasa puas. Secara umum alasan untuk memiliki persediaan adalah sebagai berikut :

a. Untuk menyeimbangkan biaya pemesanan atau persiapan dan biaya penyimpanan.

b. Untuk memenuhi permintaan pelanggan, misalnya menepati tanggal pengiriman.

c. Untuk menghindari penutupan fasilitas manufaktur akibat :

a) Kerusakan mesin

b) Kerusakan komponen

c) Tidak tersedianya komponen

d) Pengiriman komponen yang terlambat

d. Untuk menyanggah proses produksi yang tidak dapat diandalkan.

e. Untuk memanfaatkan diskon

f. Untuk menghadapi kenaikan harga di masa yang akan datang.

**5.4 Economic Order Quantity**

Biaya pemesan variabel dan biaya penyimpanan variabel mempunyai hubungan terbalik, yaitu semakin tinggi frekuensi pemesanan, maka semakin rendah biaya penyimpanan variabel. Agar biaya pemesanan variabel dan biaya penyimpanan variabel dapat ditekan serendah mungkin, maka perlu dicari jumlah pembelian yang paling ekonomis, yaitu dengan rumus :

EOQ =

EOQ = Economic Order Quantity

A = Kebutuhan Bahan Baku untuk Tahun yang akan datang

S = Biaya pemesanan variabel setiap kali pemesanan

C = Biaya/unit, harga faktur dan biaya angkut/unit yang dibeli

P = Biaya penyimpanan variabel yang dihitung berdasarkan % dari C

Contoh :

PT. Deivy pada awal tahun 2001 menyusun anggaran biaya bahan baku sebagai berikut :

1. Kebutuhan bahan baku setahun = 12.000 Kg

2. Harga/unit bahan baku = Rp. 100

3. Biaya Pemesanan :

a. Biaya Variabel = Rp. 3.750

b. Biaya Tetap/tahun = Rp. 18.000

4. Biaya Penyimpanan :

a. Biaya Variabel = 10 %

b. Biaya Tetap/tahun = Rp. 6.000

Dari data di atas, maka EOQnya adalah :

EOQ =

= 3.000 Kg

**5.5 Reorder Point**

Agar pembelian bahan yang sudah ditetapkan dalam EOQ tidak mengganggu kelancaran kegiatan produksi, maka diperlukan waktu pemesanan kembali bahan baku. Faktor-faktor yang mempengaruhi titik pemesanan kembali adalah :

1. Lead Time

adalah waktu yang dibutuhkan antara bahan baku dipesan hingga sampai diperusahaan. Lead time ini akan mempengaruhi besarnya bahan baku yang digunakan selama masa lead time, semakin lama lead time maka akan semakin besar bahan yang diperlukan selama masa lead time.

b. Tingkat pemakaian bahan baku rata-rata persatuan waktu tertentu.

c. Persediaan Pengaman (Safety Stock)

adalah jumlah persediaan bahan minimum yang harus dimiliki oleh perusahaan untuk menjaga kemungkinan keterlambatan datangnya bahan baku, sehingga tidak terjadi stagnasi.

Dari ketiga faktor di atas, maka reorder point dapat dicari dengan rumus berikut ini :

Reorder Point = (LD x AU) + SS

LD = Lead Time

AU = Average Usage = Pemakaian rata-rata

SS = Safety Stock

Contoh :

PT. Deivy menetapkan lead time bahan baku A selama 4 minggu, pemakaian ratarata sebesar 250 Kg perminggu, safety stock yang ditaksir sebesar pemakaian ratarata untuk 2 minggu. Dari data ini, maka reorder pointnya adalah sebagai berikut :

Reorder Point = (4 x 250) + (2 x 250)

= 1.500

**5.6 Safety Stock**

Untuk menaksir besarnya safety stock, dapat dipakai cara yang relatif lebih teliti yaitu dengan metode sebagai berikut :

a. Metode Perbedaan Pemakaian Maksimum dan Rata-Rata.

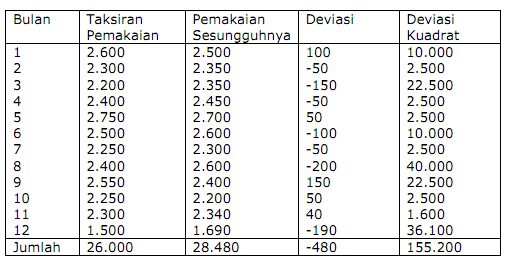
Metode ini dilakukan dengan menghitung selisih antara pemakaian maksimum dengan pemakaian rata-rata dalam jangka waktu tertentu (misalnya perminggu), kemudian selisih tersebut dikalikan dengan lead time.

Misalkan PT. Agung memperkirakan pemakaian maksimum bahan-bahan perminggu sebesar 650 kg, sedangkan pemakaian rata-ratanya sebesar 500 kg dan lamanya lead time 2 minggu, maka data-data tersebut safety stock sebesar:

Safety Stock = (650 – 500) 2

= 300 Kg

1. Metode Statistika. Untuk menentukan besarnya safety stock dengan metode ini, maka dapat digunakan program komputer kuadrat terkecil (least square). Untuk menggambarkan penggunaan metode ini, maka diberi contoh berikut ini, yaitu untuk menaksir safety stock tahun 2001 didasarkan pada data tahun 2000.



Langkah-langkah menghitung Safety Stock :

1. Menghitung Rata-rata Deviasi = - 480 : 12 = 1 40

2. Menghitung selisih antara total deviasi kuadrat dengan total deviasi dikuadratkan

dibagi n

=155.200 - = 136.000

3.Hasil langkah kedua dibagi n-1 dan hasilnya diakar kuadrat.

= = 111,19

4. Untuk menghitung besarnya safety stock dipengaruhi dua faktor yaitu :

a. Besarnya derajat signifikan standar deviasi pada kurva normal yang digunakan,

misalnya 97% = 2 atau 99,5% = 3.

b. Lamanya jangka waktu yang digunakan sebagai dasar perhitungan.

Misalkan derajat signifikan yang digunakan sebesar 99,5%, dan lama jangka waktu dasar selama 4 bulan, maka safety stock :

= (3 x 111,19 x √4) – (-40 x 4) = 827,14

**5.7 Just In Time**

JIT merupakan pendekatan untuk meminimalkan total biaya penyimpanan dan persiapan yang sangat berbeda dari pendekatan tradisional. Pendekatan tradisional mengakui biaya penyiapan dan kemudian menentukan kuantita pesanan yang merupakan saldo terbaik dari dua kategori biaya. Dilain pihak, JIT tidak mengakui biaya persiapan, tetapi sebaliknya JIT mencoba menekan biaya-biaya ini sampai nol. Jika biaya penyiapan tidak menjadi signifikan, maka biaya tersisa yang akan diminimalkan adalah biaya penyimpanan, yang dilakukan dengan mengurangi persediaan sampai ketingkat yang sangat rendah. Pendekatan inilah yang mendorong untuk persediaan nol dalam sistem JIT.

Kebanyakan penghentian produksi terjadi karena salah satu dari tiga alasan : kegagalan mesin, kerusakan bahan, dan ketidaktersediaan bahan baku, sehingga memiliki persediaan merupakan salah satu solusi tradisional atas semua masalah tersebut.

Mereka yang mendukung pendekatan JIT berpendapat bahwa persediaan yang banyak tidak akan memecahkan masalah, tetapi hanya menyamarkan atau menutupi masalah. JIT dapat memecahkan ketiga masalah di atas dengan menekankan pada pemeliharaan total dan pengendalian mutu total serta membina hubungan baik dengan pemasok.

**BAB VI**

**TEORI STRUKTUR MODAL**

**6.1 Struktur Modal**

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di dalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur financial. Struktur financial mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999).

Modal (pembelanjaan dari luar perusahaan) dikelompokkan dalam dua jenis, yakni: hutang dan ekuitas (= modal sendiri). Hutang mempunyai keunggulan berupa (Brigham and Gapenski, 1997: 767-768):

a) Bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah

b) Kreditur memperoleh return terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju

c) Kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

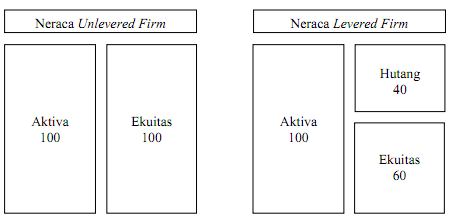
Meskipun demikian, hutang juga mempunyai kelemahan, yaitu:

a) hutang biasanya berjangka waktu tertentu untuk dilunasi tepat Waktu

b) rasio hutang yang tinggi akan meningkatkan risiko yang selanjutnya akan meningkatkan biaya modal

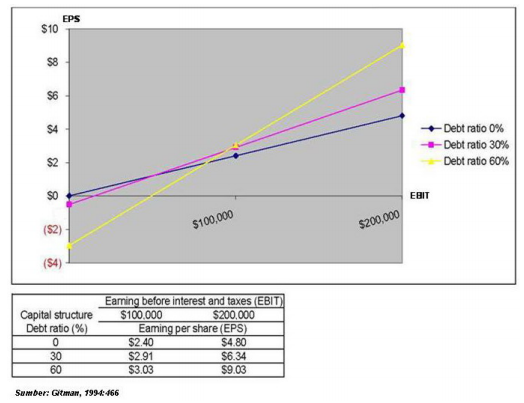
c) bila perusahaan dalam kondisi sulit dan labanya tidak dapat memenuhi beban bunga maka tidak tertutup kemungkinan dilakukan tindakan likuidasi.

Bauran hutang dan ekuitas untuk pendanaan perusahaan merupakan bahasan utama dari keputusan struktur modal (= capital structure decision). Bauran modal yang efisien dapat menekan biaya modal (= cost of capital), yang dapat meningkatkan kembalian ekonomi neto dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas disebut “unlevered firm”, sedangkan yang menggunakan bauran ekuitas dan berbagai macam hutang disebut “levered firm”.



Gambar 1: CONTOH NERACA UNLEVERED FIRM dan LEVERED FIRM

Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari kreditur (hutang) pada umumnya didasarkan pada pertimbangan: murah. Dikatakan murah, karena biaya bunga yang harus ditanggung lebih kecil dari laba yang diperoleh dari pemanfaatan hutang tersebut. Sesuai dengan EBIT-EPS Analysis (Gitman, 1994: 465-468); bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan sumber modal berupa hutang yang lebih banyak, karena menghasilkan laba per saham yang makin banyak. Sebagai gambaran mengenai EBIT-EPS Analysis dapat dilihat pada Gambar 2 berikut.



Gambar 2: CONTOH EBIT-EPS ANALYSIS

Contoh tersebut memperlihatkan bahwa penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh debt ratio (rasio antara hutang dengan total aktiva) yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham (EPS) yang lebih besar. Gambaran semacam ini yang banyak diacu oleh perusahaan-perusahaan dalam memenuhi kebutuhan modalnya.

**6.2 Teori Struktur Modal**

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, jika perusahaan menggantikan sebagian modal sendiri dengan hutang atau sebaliknya apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, seandainya perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik, tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan

diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang akan memaksimumkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 2004).

Struktur modal yang terbaik untuk tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi berbeda dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang rendah. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah

sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang, tanpa disadari secara berangsur-angsur, akan menimbulkan kewajiban yang makin berat bagi perusahaan saat harus melunasi (membayar kembali) hutang tersebut. Tidak jarang perusahaan-perusahaan yang akhirnya tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dan bahkan dinyatakan pailit. Hingga kini belum ada rumus matematik yang tepat untuk menentukan jumlah optimal dari hutang dan ekuitas dalam struktur modal (Seitz,1984: 301). Pedoman umum hanyalah: mencari hutang sebanyak mungkin tanpa meningkatkan risiko atau menurunkan fleksibilitas perusahaan.

Franco Modigliani dan Merton Miller adalah bapak dari teori struktur modal (Groth and Anderson, 1997). Pada tahun 1958, dalam American Economic Review 48 (1958, June) yang berjudul The Cost of Capital, Corporate Finance, and the Theory of Investment, mereka mengemukakan teori struktur modal dengan berbagai asumsi yang tidak mungkin terjadi, akan tetapi sangat membantu dalam memahami bagaimana perusahaan menentukan bauran pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas secara benar (Siaw, 1999). Asumsi-asumsi yang mendasari adalah (Megginson, 1997:316):

a. Semua aktiva berujud dimiliki oleh perusahaan.

b. Pasar modal sempurna (tidak ada pajak, tidak ada biaya transaksi, dan tidak ada biaya kebangkrutan).

c. Perusahaan hanya dapat menerbitkan dua macam sekuritas, yakni ekuitas yang berisiko dan hutang bebas (tanpa) risiko.

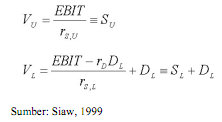
d. Individu maupun perusahaan dapat meminjam atau meminjamkan uang dengan tingkat suku bunga bebas risiko.

e. Para investor mempunyai ekspektasi yang sama (homogen) terhadap keuntungan perusahaan di masa mendatang.

f. Semua perusahaan tidak mengalami pertumbuhan (arus kas diasumsikan konstan dan perpetual, dan semua laba dibagikan dalam bentuk dividen).

g. Semua perusahaan dapat dikelompokkan dalam satu kelompok kembalian, dan kembalian sa ham dari semua perusahaan dalam kelompok tersebut adalah proporsional.

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, maka nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (unlevered firm) sama persis dengan perusahaan yang menggunakan hutang (levered firm). Apabila nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang diberi notasi VU dan nilai perusahaan yang menggunakan hutang diberi notasi VL, maka VU = VL.



Keterangan:

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

= Kembalian (return) saham unlevered firm

= Nilai saham unlevered firm

= Suku bunga hutang

= Nilai hutang levered firm

= Kembalian (return) saham levered firm

SL = Nilai saham levered firm

Semua laba dibagikan dalam bentuk dividen dan laba diperkirakan konstan untuk jangka waktu yang tidak terbatas. Jadi, saham biasa dianggap sama seperti saham preferen. Nilai intrinsic saham preferen (VP)dapat ditentukan dengan cara:

= = = =

Keterangan:

= Nilai saham preferen

D = Dividen

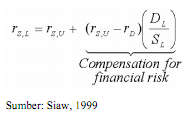
r = Kembalian (return)

Model tersebut dikenal sebagai model MM Proposisi 1 tanpa pajak. Proposisi tersebut mengakui bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh strategi pendanaan. Dengan kata lain, nilai perusahaan bergantung pada bagaimana bisnis itu dijalankan dan tidak pada bagaimana uang itu diperoleh.

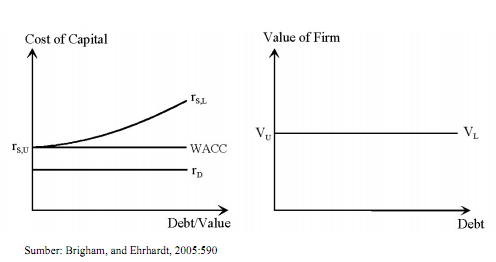
Ketika nilai unlevered firm sama persis dengan levered firm, menurut model MM (tanpa pajak), biaya modal rata-rata tertimbang (WACC = weighted average cost of capital)kedua perusahaan juga identik. Hal ini mengarahkan pada Proposisi 2 dari model MM tanpa pajak: = + ( - )( )

Apa yang disampaikan oleh Proposisi 2 dari model MM tanpa pajak? Untuk mengetahui apa yang disampaikan, perlu dilihat dahulu apa pengaruh perubahan keputusan pendanaan terhadap perilaku pemegang saham. Penambahan penggunaan hutang biasanya diikuti dengan bertambahnya beban keuangan berupa biaya bunga. Sesuai dengan Proposisi 1, perubahan keputusan pendanaan (struktur modal) tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain, pemegang saham dihadapkan pada peningkatan risiko keuangan tanpa kompensasi dari meningkatnya nilai perusahaan. Jadi, pemegang saham akan menuntut kembalian (= return) yang

lebih tinggi sebagai kompensasi dari meningkatnya risiko, dan hal ini disebut biaya penggunaan saham biasa yang lebih tinggi bagi levered firm. Pernyataan tersebut dapat dijabarkan dalam bentuk persamaan berikut:



Pada umumnya biaya hutang lebih murah daripada biaya saham biasa, sehingga perusahaan memperoleh “penghematan” ketika perusahaan mengalihkan pendanaan ekuitas ke pendanaan hutang. Mengacu pada Proposisi 1 bahwa WACC unlevered firm dan levered firm adalah identik, maka “penghematan” dari penggunaan hutang tercermin pada peningkatan biaya saham biasa (tersaji pada Gambar 3).



Gambar 3:

BIAYA MODAL dan NILAI PERUSAHAAN MENURUT MODEL MM-1 (1958)

Dari model MM-1 (model MM tanpa pajak) yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller, dapat dipetik dua hal utama yaitu:

1. Dalam situasi tanpa pajak, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Jadi, nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh jumlah hutang, sehingga WACC juga tidak dipengaruhi oleh struktur modal.
2. Kecenderungan perusahaan yang makin banyak menggunakan hutang akan lebih berisiko, sebab harus membayar biaya bunga yang lebih banyak pula. Perusahaan tidak dapat mengabaikan pembayaran biaya bunga, sehingga pemegang saham “menuntut” kembalian yang lebih tinggi yang tercermin pada biaya ekuitas yang lebih tinggi. Dalam kondisi demikian, perusahaan memperoleh “penghematan” yang makin banyak dengan menggunakan hutang yang lebih banyak karena lebih murah daripada ekuitas. Meskipun demikian, biaya ekuitas akan meningkat selaras dengan penambahan hutang. “Penghematan” yang dihasilkan dari penggunaan hutang otomatis akan meningkatkan biaya ekuitas, sehingga WACC tidak berubah.

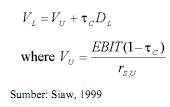
Para akademisi dan praktisi mengembangkan sejumlah teori, dan teori-teori tersebut bersifat subyektif sesuai dengan kondisi empirik saat dilakukannya pengujian. Secara umum, teori-teori struktur modal dikelompokkan menjadi dua kategori, yakni: teori-teori trade-off, dan teori-teori yang didasarkan pada perilaku manajemen. Berikut ini akan dikemukakan beberapa teori struktur modal yang diawali dengan pengembangan model MM-1 yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963.

**6.3 Teori-teori Trade-off**

**Modigliani-Miller Model 2 (MM Model with corporate taxes)**

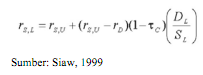
Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller mempublikasikan sebuah artikel dalam American Economic Review 53 (1963, June) yang berjudul Corporate Income Taxes an the Cost of Capital: A Correction, untuk memperbaiki model awal mereka dengan memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan). Untuk selanjutnya model tersebut dikenal dengan sebutan model MM-2 atau model MM dengan pajak perseroan (Brigham, and Ehrhardt, 2005:588-592). Kehadiran pajak perseroan (diberi notasi tc)mempengaruhi kedua proposisi awal pada model MM-1 sebagai berikut:

Proposisi 1:



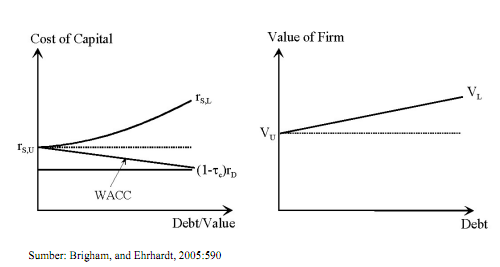
Sebagai alasan bahwa nilai unlevered firm (VU) berubah adalah kebutuhan perusahaan untuk membayar pajak perseroan atas laba yang diperoleh sebelum membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Proposisi 2:



Proposisi 1 dan 2 dari model MM dengan pajak perseroan dapat disajikan

dalam bentuk grafik berikut ini (tersaji pada Gambar 4):



Gambar 4: BIAYA MODAL dan NILAI PERUSAHAAN MENURUT MODEL MM-2 (1963)

Dari model MM-2, dapat dipetik dua hal utama yang berbeda dengan model MM-1 sebelumnya adalah:

1. Dalam Proposisi 1, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam kenyataan, struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan: bertambahnya penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, pajak memberi manfaat dalam pendanaan yang berasal dari hutang, sebesar:

*Tax Advantage* =

Manfaat pajak dari penggunaan hutang diperoleh dari beban biaya bunga hutang yang dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya yang mengurangi besaran laba kena pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya. Jadi, perusahaan (seperti) menerima subsidi dari pemerintah atas penggunaan hutang untuk menambah modal.

1. Dengan adanya pajak perseroan, diperoleh dua manfaat penggunaan hutang yakni: hutang merupakan sumber modal yang lebih murah daripada ekuitas, dan biaya bunga menjadi elemen pengurang pajak. Dari model MM-1, diketahui bahwa penghematan dari penggunaan hutang yang lebih murah sepenuhnya digantikan oleh peningkatan biaya penggunaan ekuitas. Meskipun demikian, dalam situasi dengan adanya pajak perseroan, keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang lebih besar daripada peningkatan biaya ekuitas. Dengan demikian, biaya ekuitas dari levered firm dalam situasi ada pajak perseroan pertambahannya lebih lamban daripada bila situasinya tanpa pajak perseroan. Dengan kata lain, pemegang saham memperoleh kompensasi untuk risiko keuangan yang lebih kecil dalam situasi ada pajak perseroan. “Penghematan” dari penggunaan hutang yang lebih besar daripada peningkatan biaya ekuitas, menghasilkan WACC yang makin kecil seturut dengan bertambahnya hutang.

**Miller Model with Personal Taxes**

Model MM-2 yang dipublikasikan tahun 1963 memperlihatkan situasiperpajakan yang dihadapi perusahaan dengan lebih baik, akan tetapi belum memperlihatkan situasi perpajakan yang dihadapi oleh para investor. Pada tahun 1977, dalam Journal of Finance volume 32 nomor 2 tahun 1977 dengan judul Debt and Taxes, Miller mengemukakan sebuah model yang memperhitungkan pajak perorangan (Ogden, Jen, and O’Connor, 2003:172). Dalam model tersebut, investor dihadapkan pada dua kemungkinan jenis pajak: pajak perorangan atas ekuitas atau pendapatan dividen (tS), dan pajak perorangan atas hutang atau pendapatan bunga ().

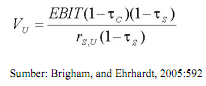
Bagaimana pengaruh pajak perorangan terhadap nilai unlevered firm maupun levered firm yang memperhitungkan pajak perseroan? Dalam model MM-2, dividen yang diperoleh pemegang saham sebesar:

*Dividend income* = EBIT (1- )

Akan tetapi, dengan adanya pajak perorangan, dividen yang diperoleh pemegang saham menjadi:

*After - Tax Dividend income* EBIT (1- )(1-)

Dengan demikian, terjadi pajak ganda atas pendapatan ekuitas (dividen) yang diterima oleh investor. Laba perusahaan dikenai pajak perseroan sebelum dibagikan menjadi dividen kepada investor, dan selanjutnya ketika investor memperoleh dividen, dikenai pajak perorangan. Jadi, nilai unlevered firm yang memperhitungkan pajak perseroan dan pajak perorangan adalah:



Untuk levered firm, sebelum mengetahui berapa nilainya, perlu diketahui dahulu arus kas yang ada. Ada dua kategori arus kas, yaitu:

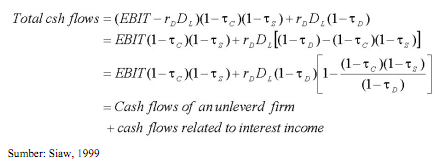
1. Arus kas untuk pemegang saham:



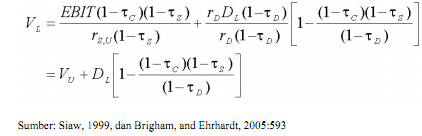
b. Arus kas untuk kreditur:



Jadi, arus kas total dari levered firm dapat dihitung dengan cara berikut:



Penentuan nilai levered firm dilakukan dengan cara mendiskontokan arus kas seperti pada unlevered firm dengan biaya ekuitas unlevered firm, ditambah pendiskontoan arus kas yang terkait dengan pendapatan bunga (bagi kreditur) dengan biaya hutang setelah pajak, menjadi persamaan berikut:



**6.4 Biaya Beban Keuangan dan Biaya Keagenan**

Setelah model MM dan Miller, muncul model-model lain yang memperhitungkan biaya-biaya yang ditanggung perusahaan dan dapat mempengaruhi struktur modalnya. Ada dua jenis biaya yang ditanggung perusahaan atas penggunaan hutang, yaitu biaya beban keuangan dan biaya keagenan (Siaw, 1999, dan Megginson,1997:323-338).

a. Biaya Beban Keuangan

Perusahaan memang dapat menikmati bertambahnya penghematan pajak yang diperoleh dari bertambahnya hutang, akan tetapi pendanaan yang berasal dari hutang juga dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan karena bertambahnya beban bunga. Perusahaan bisa menangguhkan (mengabaikan) pembayaran dividen, tetapi pembayaran bunga tetap harus dipenuhi tepat waktu dan jumlahnya. Kegagalan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga disebabkan oleh kas yang dimiliki tidak cukup dan dapat mengakibatkan perusahaan menanggung beban keuangan, dan wujud beban keuangan yang paling berat adalah kebangkrutan. Biaya beban keuangan dapat dikelompokkan menjadi dua: biaya beban keuangan langsung dan biaya beban keuangan tidak langsung.

1. Biaya beban keuangan langsung

Biaya beban keuangan langsung yang ditanggung perusahaan adalah biaya pengesahan secara hukum (legal) dan biaya administrasi yang berkaitan dengan kebangkrutan atau reorganisasi.

2. Biaya beban keuangan tidak langsung

Biaya ini biasanya bersifat implisit yang ditanggung oleh perusahaan dalam situasi yang sangat berat (tetapi tidak bangkrut), antara lain: biaya modal lebih tinggi, penurunan penjualan dan hilangnya kepercayaan pelanggan, manajer dan pekerja melakukan tindakan-tindakan drastis (mengurangi kapasitas, menekan biaya secara drastis, atau menjual aktiva) yang dapat menyusutkan nilai perusahaan, dan perusahaan tidak dapat mempertahankan keberadaan manajer-manajer dan para pekerjanya yang berkualitas.

b. Biaya Keagenan

Teori yang memperhitungkan biaya keagenan pertama kali dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 yang dipublikasikan dalam Journal of Financial Economics volume 3 nomor 4 pada bulan Oktober 1976 dengan judul Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. Teori tersebut menegaskan bahwa struktur keuangan dipengaruhi oleh insentif dan perilaku dari pembuat keputusan (pihak manajemen). Jensen dan Meckling mengemukakan adanya dua potensi konflik, yaitu konflik antara pemegang saham dengan kreditur, dan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen.

1. Konflik antara Pemegang Saham dengan Kreditur

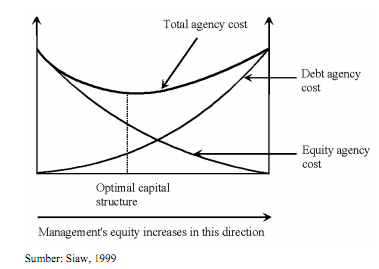
Kreditur menerima uang dalam jumlah tetap dari perusahaan (bunga hutang), sedangkan pendapatan pemegang saham bergantung padabesaran laba perusahaan. Dalam situasi ini, kreditur lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya, dan pemegang saham lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam meraih laba yang banyak. Cara perusahaan untuk memperoleh kembalian yang besar adalah melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko. Apabila pelaksanaan proyek yang berisiko itu berhasil, kreditur tidak dapat menikmati keberhasilan tersebut, tetapi bila proyek mengalami kegagalan, kreditur mungkin akan menderita kerugian akibat dari ketidak-mampuan pemegang saham memenuhi kewajibannya.

Untuk mengantisipasi kemungkinan rugi, kreditur mengenakan biaya keagenan hutang (debt agency cost), dalam bentuk pembatasan penggunaan hutang oleh manajer. Salah satu pembatasan adalah membatasi jumlah penggunaan hutang untuk investasi dalam proyek baru (seperti capital rationing).

2. Konflik antara Pemegang Saham dengan Pihak Manajemen

Pihak manajemen tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, tetapi agak mengarah kepada kepentingan dirinya sendiri. Akibatnya, pemegang saham menanggung biaya keagenan ekuitas (equity agency cost) untuk memantau kegiatan pihak manajemen. Salah satu biaya keagenan adalah kompensasi bagi akuntan ublic untuk mengaudit perusahaan.

Kedua macam biaya keagenan mempunyai sifat yang berlawanan. Tindakan pihak manajemen mengarah pada pemenuhan kepentingan dirinya sendiri, bila kepemilikannya atas perusahaan mengecil. Untuk mengatasi hal itu, kepemilikan manajerial dapat ditingkatkan dengan cara mengubah sebagian ekuitas perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham menjadi hutang. Tindakan tersebut tentunya akan meningkatkan risiko kreditur karena perusahaan harus menanggung beban biaya bunga yang lebih banyak, yang berarti, biaya keagenan hutang meningkat. Gambar 6 berikut memperlihatkan bahwa pada bauran hutang dan ekuitas tertentu akan meminimumkan total biaya keagenan.



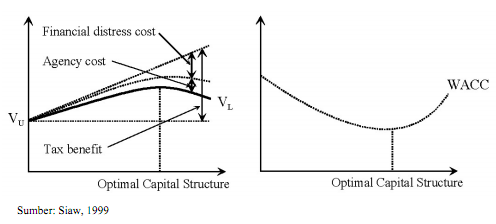
Gambar 6: BIAYA KEAGENAN

Ketika perusahaan menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan modalnya, dia menikmati manfaat pajak berupa penghematan pajak, tetapi juga harus menanggung biaya beban keuangan dan biaya keagenan. Oleh sebab itu, nilai levered firm dapat ditentukan sebagai berikut:

*Nilai Perusahaan dengan Hutang = Nilai Perusahaan tanpa Hutang + Penghematan Paja –*

*Biaya Beban Keuangan – Biaya Keagenan*

Nilai perusahaan maksimum ketika struktur modal optimal tercapai karena pada saat itu biaya modalnya paling rendah. Keadaan tersebut tercermin pada Gambar 7 berikut ini.



Gambar 7: STRUKTUR MODAL OPTIMAL

Gambar tersebut memperlihatkan nilai perusahaan pada berbagai level hutang. Ketika perusahaan menerbitkan hutang, akan menikmati penghematan pajak., dan nilai perusahaan meningkat seturut dengan peningkatan hutang karena penghematan pajak bertambah. Meskipun demikian, peningkatan hutang yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan biaya beban keuangan dan biaya keagenan, nilai levered firm maksimum, yang berarti WACC juga paling rendah.

**6.5 Teori-teori Berdasarkan Perilaku Manajemen**

Akhir-akhir ini banyak dilakukan pengembangan teori struktur modal yang didasarkan pada model perilaku manajemen (Laurent, 2000). Meskipun demikian, sampai saat ini masih banyak penelitian-penelitian yang mendasarkan pada ide dari teori-teori trade-off yang memperhitungkan peningkatan komponen biaya terkait dengan banyaknya hutang, untuk dihadapkan dengan penghematan pajak atas bunga hutang. Teori-teori struktur modal yang didasarkan pada model perilaku manajemen, antara lain: signaling effects theory, dan pecking order theory.

**Signaling Effects**

Teori ini didasarkan pada premis bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak tahu informasi tersebut. Jadi, ada informasi yang tidak simetri (asymmetric information) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, terjadi

pertanda atau sinyal (signaling).

Stephen A. Ross pada tahun 1977 dalam Bell Journal of Economics volume 8 dengan judul The Determinants of Financial Structure: the Incentive Signaling Approach, menyatakan bahwa ketika perusahaan menerbitkan hutang baru, menjadi tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan investor potensial tentang prospekperusahaan di masa mendatang mengalami peningkatan (Megginson, 1997, 342). Dasar pertimbangannya adalah: penambahan hutang berarti keterbatasan arus kas dan biaya-biaya beban keuangan juga meningkat, dan manajer hanya akan

menerbitkan hutang baru yang lebih banyak bila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Penelitian lain memperlihatkan bahwa penerbitan saham baru akan menjurus pada tanggapan harga saham negatif, dan pembelian kembali saham yang beredar akan menjurus pada tanggapan harga saham positif (Siaw, 1999). Dasar pertimbangannya adalah: pemegang saham dan investor potensial menganggap penerbitan saham baru merupakan cara manajer untuk mengurangi kepemilikannya atas perusahaan yang peruntungannya jelek (bad fortune), sedangkan pembelian kembali saham yang beredar dianggap sebagai cara manajer untuk menikmati kepemilikannya yang besar atas perusahaan yang peruntungannya bagus (good fortune).

**Pecking Order Theory**

Pada tahun 1984, Stewart C. Myers dalam Journal of Finance volume 39 dengan judul The Capital Structure Puzzle, menyatakan bahwa ada semacam tata urutan (pecking order) bagi perusahaan dalam menggunakan modal (Ogden, Jen, and O’Connor, 2003, 116). Teorinya menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru). Hal itu disebabkan penggunaan laba yang ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru). Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal, pertama kali akan menerbitkan hutang sebelum menerbitkan saham baru. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

**Pertumbuhan Perusahaan**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Kallapur dan Trombley (1999) Realisasi pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan di masa yang akan datang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (cash inflow) atau mengurangi kemampuan kas keluar (cash outflow) bisa disebut sebagai aktiva. Sumber daya tersebut akan diakui sebagai aktiva perusahaan memperoleh hak penggunaan aktiva tersebut sebagai hasil transaksi atau pertukaran pada masa lalu dan manfaat ekonomis masa mendatang bisa diukur, dikuantifikasikan dengan tingkat ketepatan yang memadai.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (rate of return) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

**BAB VII**

**COST of CAPITAL**

**(BIAYA MODAL)**

**7.1 Pengertian Biaya Modal**

Biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan atau dibayar oleh perusahaan untuk mendapatkan modal yang diguna-kan untuk investasi perusahaan.

Modal :

a. Hutang Obligasi.

1. Saham Preferen.

c. Saham Biasa.

d. Laba ditahan.

Konsep biaya modal penting dalam pembelanjaan perusahaan, karena dapat dipakai untuk menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahan untuk memperoleh modal dari berbagai sumber. Konsep perhitungan biaya modal dapat dilakukan dengan menggunakan konsep rata-rata tertimbang (WACC) dari keseluru-han modal yang digunakan didalam perusahaan. WACCsifatnya“explicit”, sama dengan “discount rate” yang dapat menjadikan PV dari modal neto yang diterima perusahaan sama dengan PV dari semua biaya yang harus dibayarkan karena penggunaan modal tersebut.

Biaya yang harus dibayar :

1. Pembayaran Bunga.
2. Pembayaran dividen.
3. Pembayaran angsuran pokok pinjaman atau “principal”.

Biaya modal dapat diukur dengan “rate of return”minimum dari investasi baru yang dikeluarkan perusahaan, dengan asumsi bahwa tingkat risiko dari investasi baru sama dengan risiko dari aktiva yang dimiliki saat ini.

**7.2 Biaya Modal Secara Individual**

1. **Biaya Modal dari Hutang Perniagaan**

Biaya modal ini bersifat explicit, karena perusahaan gagal mem-bayar pada tepat waktu, sehingga kehilangan kesempatan untuk mendapatkan discount.

Cash Discount

Cod = x 100%

Average Payable

Cod After Tax = (Cod before tax)(1-t).

1. **Biaya Modal dari Hutang Wesel**

Dalam hutang wesel bunga dibayar dimuka, dengan memotong jumlah yang akan diterima.

Interest Payment

Cod = x 100%

Nominal Wesel – Interest Payment

Cod After Tax = (Cod before tax)(1-tax).

1. **Biaya Modal dari Hutang Jangka Pendek**

Hutang jangka pendek dikeluarkan oleh bank, disebut kredit bank, jangka waktu pinjaman paling lama satu tahun. Biasanya bank me-motong bunganya didepan, plus premi asuransi, sehingga jumlah yang diterima dibawah nilai nominal hutangnya.

Interest Payment + Premi Asuransi

Cod = x 100%

Nilai Nominal Hutang – (IP + PA)

Cod After Tax = (Cod before tax)(1-tax).

1. **Biaya Hutang dari Obligasi**

Dapat dihitung dengan dua cara, yaitu denga rumus pendek atau Short Cut Formula, dan dengan Metode Accurate (menggunakan table Present Value).

Short Cut Formula : (before tax)

F – P

C + dimana :

N C = Annual Int. Payment.

YTM = x 100% F = Value of Bond.

P + F P = Market Price of Bond.

N = Period.

2

YTM After Tax = (YTM before tax)(1-t).

1. **Biaya Penggunaan Modal dari Saham Preferen**

Biaya modal saham preferen adalah sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau diharapkan oleh pemegang saham preferen.

Biaya Saham Preferen (kp) = x 100%

Pn

Biaya modal saham preferen sudah diperhitungkanatas dasar se-sudah pajak.

1. **Biaya Modal dari Laba Ditahan (RE)**

Biaya modal dari laba ditahan adalah sebesar tingkat pendapatan investasi (ror) dalam saham yang diharapkan akan diterima. Ini berarti sama dengan biaya modal dari saham biasa.

Biaya modal dari laba ditahan dapat dihitung dengan menggunakan 3 model pendekatan

1. Model Pendiskontoan Aliran Kas

Model ini dihitung dengan mengestimasikan biaya modal de-ngan mendiskontokan aliran kas, yaitu dari dividen yang diha-rapkan akan diterima pemegang saham.

~ Dt dimana **:**

Po = Po = Harga pasar saham saat ini.

t=1 (1+ke)t  Dt = Dividend diterima untuk periode t

ke = Expected return bagi investor.

Besarnya ke ditentukan oleh besarnya dividend yang diharapkan akan diterima selama periode t. Saham dimiliki untuk jangka waktu tidak terbatas, dan dividend tidak mengalami pertumbuh-an, maka biaya modalnya menjadi :

ke = D x 100%

Po

Namun yang lebih realistis sesuai dengan harapan investor dividend mengalami pertumbuhan, sebesar g. Sehingga biaya modalnya menjadi :

~ Do(1+g)t

Po = dimana Do merupakan dividend yg di-

t=1 (1+ke)t terima pada t = 0.

Diasumsikan bahwa ke > g, maka persamaan tersebut dapat diubah menjadi :

D1

Po  = x 100% dimana; D1 = Do(1+g).

ke – g

maka, biaya modal sendiri dapat ditulis :

D1

ke = + g

Po

Model ini juga dapat digunakan untuk dividend yang meng-alami pertumbuhan beberapa tahap.

m Do(1+g1)t Dm

Po = +

t=1 (1+ke)t (1+ke)m

m Do(1+g1)t  1 D m+1

Po = +

t=1 (1+ke)t  (1+ke)m ( ke – g2)

dimana :

Po = Harga pasar saham.

g1 = Tingkat pertumbuhan dividend tahap pertama.

g2 = Tingkat Pertumbuhan dividend tahap kedua.

m = Periode waktu pertumbuhan.

**7.3 Model Penentuan Harga Aktiva (CAPM)**

Biaya modal dihitung dengan memperhatikan premium risiko pasar dan beta saham.

ke  = Rf + i(Rm – Rf)

dimana :

Rf = Tingkat keuntungan bebas risiko.

Rm = Tingkat keuntungan pasar.

* = Beta saham perusahaan.

Persamaan tersebut sebenarnya diperoleh dari persamaan Garis Pasar Sekuritas (GPS), sebagai berikut :

Ri = Rf + i (Rm – Rf)

dimana :

Ri = Tingkat keuntungan yang diharapkan pemilik saham biasa.

Ri = ke

I GPS

ke2

ke1

Rf

Risiko, .

0 1 2

**7.4 Model Bond Yield Premium Risk**

Model ini biasanya digunakan oleh para analis yang tidak mem-percayai CAPM. Model ini lebih subyektif, hanya menambah-kan premi risiko mereka sendiri sebesar 3 sampai dengan 5 poin persentase.

ke = Hasil Obligasi + Premi Risiko.

Semakin berisiko obligasi, maka biaya modalnya akan menjadi lebih tinggi pula.

**7.5 Biaya Modal dari Emisi Saham Baru**

Biaya modal dari emisi saham baru lebih tinggi dari biaya modal dari laba ditahan, karena saham baru dibebani biaya emisi (flotati-on cost).

Ror yang diharapkan dari Saham Biasa

ke =

1 – Persentase Biaya Emisi.

Catatan : Persentase biaya emisi dihitung dari harga jual sebelum

dikurangi biaya emisi.

Atau : ke = x 100%

Pnet

dimana :

D1 = Divident yang diharapkan.

Pnet = Harga pasar saham dikurangi biaya emisi saham.

Jika diharapkan dividend akan mengalami pertumbuhan selamanya sebesar g, maka besarnya biaya modal :

D1

ke  = + g

Pnet

**7.6 Biaya Modal Secara Keseluruhan**

Tingak biaya modal yang harus dihitung perusahaan adalah tingkat biaya modal secara keseluruhan. Perhitungannya menggunakan konsep Weighted Average Cost of Capital ( WACC).

Komponen Biaya Masing-Masing Jumlah Persentase

Modal Komponen Modal

Bond Payable 10% $ 100,000 20%

Preferred Stock 15 100,000 20

Common Stock 21 300,000 60

$ 500,000 100%

**Tambahan Modal**

Tambahan modal akan dapat mengakibatkan kenaikan marginal cost of capital (MCC), sehingga WACC-nya naik, apabila tambah-an modal tersebut begitu besarnya sehingga perusahaan harus melakukan emisi saham baru. Agar supaya tambahan modal tidak menaikan WACC, maka tambahan modal harus memperhatikan besarnya laba ditahan pada periode tersebut.

Besarnya tambahan modal yang diperlukan supaya tidak mening-katkan WACC dapat dihitung dengan rumus sbb :

Laba Ditahan

Tambahan Modal =

Persentase Saham Biasa

Tambahan Modal = = Rp 200.000.000,00.

0,75

**7.7 Marginal Cost of Capital (MCC)**

Adalah biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan tambahan ru-piah modal baru; biaya rata-rata tertimbang dari rupiah terakhir modal baru yang diperoleh. Skedul biaya modal marginalnyasbb :

WACC (%)

WACC = MCC

15

0 1 2 3 4 Jutaan

Rupiah Modal Baru

MCC tetap, karena setiap rupiah tambahan modal baru mempunyai biaya sebesar 15%.

WACC (%)

MCC

11,46

10,46

Jutaan

0 500 Rupiah Modal Baru

Skedul Biaya Modal Marginal

Jika tambahan modal lebih besar dari Rp 200 juta, misalkan Rp 500 juta berarti perusahaan harus menerbitkan saham baru, sehing-ga WACC-nya naik menjadi 11,46%.

Komposisi Tambahan Modal :

Jika Rp 200 juta. Jika Rp 500 juta.

Obligasi Rp 40 juta. Obligasi Rp 100 juta.

Saham Preferen Rp 10 juta. Saham Preferen Rp 25 juta.

Laba Ditahan Rp 150 juta. Saham Biasa Rp 375 juta.

**Biaya Modal dari Depresiasi**

Biaya modal dari depresiasi sama dengan biaya modal rata-rata sebelum menggunakan modal yang berasal dari emisi saham baru.

**Skedul Oportunitas Investasi (IOS)**

Merupakan sebuah grafik dari oportunitas investasi perusahaan yang diberi peringkat berdasarkan tingkat pengembalian proyek tersebut.

Return (%)

A = 13%

13

B = 12,5%

C = 12%

12

MCC

10 IOS

D = 10,2%

0

50 100 150 200 Jutaan Tambahan Modal

Anggaran Modal Optimal Baru.

Sebesar Rp 180 juta.

Proyek Modal (Rp) Return (%)

A 50.000.000 13,00

B 50.000.000 12,50

C 80.000.000 12,00

D 80.000.000 10,20

* 1. **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal**

1. Faktor yang Tidak Dapat Dikendalikan Perusahaan
2. Tingkat Suku Bunga

Jika suku bunga dalam perkonomian meningkat, maka biaya utang juga akan meningkat karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk memperoleh modal utang.

2) Tarif Pajak

Tarif Pajak digunakan dalam perhitungan biaya utang yang digunakan dalam WACC, dan terdapat cara-cara lainnya yang kurang nyata dimana kebijakan pajak mempengaruhi biaya modal.

b. Faktor yang Dapat Dikendalikan Perusahaan.

1. Kebijakan Struktur Modal

Perhitungan WACC didasarkan pada tarif bunga setiap kompo-nen modal dengan komposisi struktur modalnya. Sehingga jika struktur modalnya berubah, maka biaya modalnya akan ber-ubah.

1. Kebijakan Dividend

Penurunan ratio pembayaran dividend mungkin dapat menye-babkan biaya modal sendiri meningkat, sehingga MACC-nya naik.

1. Kebijakan Investasi

Akibat dari kebijakan investasi akan membawa dampak yang berrisiko. Besar kecilnya risiko inilah yang akan mempengaruhi biaya modal.

**BAB VIII**

**ANALISIS LEVERAGE OPERASI**

**DAN LEVERAGE KEUANGAN**

**8.1 Pendahuluan**

Leverage Operasi dan Leverage Keuangan adalah bermanfaat untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan. Dalam manajemen keuangan, Leverage adalah penggunaan assets dan sumber dana (sources of founds) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Jika semua biaya bersifat variabel, maka akan memberikan kepastian bagi perusahaan dalam menghasilkan laba. Tapi karena sebagai biaya perusahaan bersifat biaya tetap, maka untuk menghasilkan laba diperlikan tingkat penjualan minimum tertentu.

Biaya tetap adalah biaya yang tidak terkait dengan operasi perusahaan, sehingga tidak ada kaitannya dengan penjualan perusahaan. Karena biaya tetap tidak terkait dengan penjulan perusahaan, maka biaya ini menjadi risiko yang hasus ditanggung oleh perusahaan. Biaya tetap perusahaan dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Biaya tetap operasi

Adalah biaya tetap dari aktivitas operasional perusahaan. Risiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut risiko operasional. Biaya ini seperti biaya sewa gudang, biaya tenaga kerja bagian administrasi, dan lain-lain.

1. Biaya tetap keuangan

Adalah biaya tetap karena perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Risiko yang ditimbulkan dari biaya ini disebut risiko keuangan. Biaya ini berupa biaya bunga.

1. Biaya tetap total

Adalah penjumlahan dari biaya tetap operasi dan keuangan. Risiko yang ditimblkan dari biaya ini disebut risiko bisnis atau perusahaan.

Perusahaan menggunakan operating dan financial leverage dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya assets dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuangan pemegang saham. Sebaliknya leverage juga menigkatkan variabilitas (risko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

**8.2 Leverage dan Laporan Rugi-Laba**

Biaya tetap adalah biaya yang dalam jangka pendek tidak berubah karena variabilitas operasi (tingkat output yang dihasilkan) maupun penjualan. Biaya-biaya tersebut meliputi depresiasi bangunan kantor dan pabrik, kendaraan, peralatan kantor, asuransi kecelakaan, kesehatan dan gaji manajer.

Biaya semivariabel adalah biaya yang menigkat secara bertahap dengan kenaikan output. Contohnya adalah gaji manajer

Biaya va

**VC**

**FC**

OutputAFC Output

1. Variabel (b) Tetap

Biaya

**SVC**

**Output**

**( c ) Semivariabel**

Dengan adanya biaya tetap pada struktur biaya perusahaan, maka untuk mencapai tingkat keuntungan tertentu, perusahaan harus mampu menghasilkan penjualan inimum tertentu. Jika sebua biaya perusahaan bersifat variable, maka tidak ada risiko bagi perusahaan. Biaya tetap itu dapat diklasivikasikan menjadi:

1. Biaya tetap operasi
2. Biaya tetap keuangan
3. Biaya tetap total

Biaya tetap operasi menimbulkan risiko operasi bagi perusahaan. Biaya ini timbul dari kegiatan operasi keuangan. Biaya tetap keuangan menimbulkan risiko keuangan. Biaya ini timbul karena penggunaan hutang sebagai sumber dana perusahaan. Biata tetap total adalah penjumlahan dari biaya tetap operasi dengan biaya tetap keuangan.

Seluruh biaya tetap itu menimbulkan risiko bagi perusahaan. Risiko yang ditimbulkan oleh biaya tetap operasi disebut risiko operasi. Tingkat risiko tersebut secara kuantitaif dapat diukur dengan leverage operasi. Risiko yang ditimbulkan dari biaya tetap keuangan disebut risiko keuangan. Tingkat risiko tersebut secara kuantitatif dapat diukur dengan leverage keuangan. Secara keseluruhan risiko operasi dan risiko keuangan disebut risiko bisnis atau risiko perusahaan. Tingkat risiko tersebut secara kuantitatif dapat diukur dengan leverage total.

**8.3 Operating Leverage**

Apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan leverage. Dengan menggunakan operating leverage, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Multiplier effect hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut dengan degree of operating leverage atau disingkat menjadi DOL.

Sementara itu perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai financial leverage. Penggunaan financial leverage ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar daripada perubahan laba sebelum bungan dan pajak (EBIT). Multiplier effect yang dihasilkan karena penggunaan dana denga biaya tetap ini disebut dengan degree of financial leverage (DFL).

**DOL PADA X = % PERUBAHAN EBIT**

**% PERUBAHAN PENJUALAN**

Setelah menghitung nilai DOL, selanjutnya menganalisis hasil dari perhitungan DOL. DOL dapat diartikan, jika volume penjualan berubah (naik/turun) sebesar m%, maka EBIT akan berubah searan sebesar m% x DOL. Jadi DOL menunjukkan tingkat sensitivitas volume penjualan terhadap laba operasinya.

**8.4 Financial Leverage**

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkat keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Financial leverage dengan demikian menunjukan perubahan lab per lembar saham (earning per share atau EPS) sebagai akibat perubahan EBIT.

**% Perubahan EPS**

**DFL pada X =**

**% Perubahan EBIT**

Setelah menghitung nilai DFL, selanjutnya menganalisis hasil dari perhitungan DFL. DFL dapat diartikan, jika EBIT berubah (naik/turun) sebesar n%, maka EPS akan berubah searah sebesar n% x DFL. Jadi DFL menunjukkan tingkat sensitivitas EBIT terhadap EPS.

**8.5 Combined Leverage**

Leverage kombinasi terjadi apabila perusahaan memiliki baik operating leverage maupun financial leverage dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Degree combined leverage adalah multiplier atas perubahan laba per lembar saham (EPS) karena perubahan penjualan. Dengan kata lain degree of combined leverage adalah rasio antara persentase perubahan EPS dengan persentase perubahan penjualan.

**% Perubahan EPS**

**DCL pada X =**

**% Perubahan Penjualan**

Setelah menghitung nilai DCL, selanjutnya menganalisis hasil dari perhitungan DCL. DCL dapat diartikan, jika volume penjualan berubah (naik/turun) sebesar m%, maka EPS akan berubah searah sebesar m% x DCL. Jadi DCL menunjukkan tingkat sensitivitas volume penjualan terhadap EPS.

Seperti halnya degree of operating leverage dan degree of financial leverage, maka degree of combined leverage juga mengukur resiko perusahaan secara keseluruhan, baik risiko bisnis maupun risiko financial. Bagi investor yang ingin menanamkan dananya dalam hubungannya untuk menentukan tingkat keuntungan yang diminta. Apabila DCL tinggi berarti resiko perusahaan secara keseluruhan juga tinggi maka investor juga akan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Dengan kata lain perusahaan yang menggunakan excessive leverage akan menanggung beban tetap yang lebih tinggi pula kemudian beban tetap yang lebih tinggi ini cenderung akan offset keuntungan karean penggunaan leverage, dan akhirnya penggunaan leverage yang excessive akan menyebabkan harga pasar saham menurun yang berarti nilai perusahaan juga kemakmuran pemegang saham menurun.

**Contoh Soal**

The Corciva Inc. mempunyai data penjualan payung sebagai berikut :

* Harga jual payung $50/unit.
* Harga variabel sebesar 10% dari harga jual dan biaya tetap sebesar $3000.

Hitunglah :

1. Jika pada tahun 2004 terjual 1000 unit payung, berapakah DOL ?
2. Jika interest yang harus dibayar sebesar $5000, berapakah DFL ?
3. Berapakah DCL perusahaan ?

Jawab :

1. DOL = CM = 1.000($50-$5) = 45.000 = 1,07

EBIT 1.000(45)-3000 45.000-3.000

Artinya : perubahan te rhadap 1% penjualan akan mempengaruhi perubahan sebesar 1,07% pada *operating income.*

1. DFL = EBIT = 42.000 = 1,14

EBIT – INTEREST 42.000 – 5.000

Artinya : perubahan 1% pada EBIT mempengaruhi perubahan EPS sebesar 1,14%.

1. DCL = DOL x DFL = 1,07 x 1,14 = 1,22

Artinya : setiap perubahan 1% penjualan akan mempengaruhi perubahan pada EPS sebesar 1,22%.

1. Jika ditargetkan penjualan naik 10% pada satu tahun mendatang, maka diperkirakan EBIT perusahaan naik sebesar 10,7% (1,07 x 10%) dan EPSnya diperkirakan naik sebesar 12,2% (1,22 x 10%, atau 1,14 x 10,7%)

**8.6 Analisis Break Even**

Banyak perencanaan kegiatan dalam perusahaan yang didasarkan atas perkiraan tingkat output. Pemahaman hubungan antara skala perusahaan, biaya operasi dan EBIT pada berbagai tingkat output disebut analisis volume biaya laba atau cost profit volume analisis yang sering disebut juga dengan break event analysis atau analisis break event. Suatu perusahaan mencapai kondisi keuangan yang break even ketika hasil penjualannya sama dengan biaya operasinya. Hubungan antara pendapatan penjualan, biaya dan laba dapat diilustrasikan dengan gambar di bawah ini.

Biaya, Pendapatan

(Rp)

Pendapatan Total

Biaya Total

BEP

Biaya Variabel

Biaya Tetap

Q1 Qb Q2 Output

Jika dikaitkan dengan raporan laba-rugi terhadap konsep biaya dalam ekonomi dapat dijelaskan dengan gambar sebagai berikut:

LAPORAN LABA-RUGI

Sales xxx TR

COGS (xxx) VC

GROSS PROFIT xxx

Administrative expenses (xxx)

Other cash expenses (xxx)

Depreciation expenses (xxx)

EBIT xxx Laba

Interest exopenses (xxx)

EBT xxx

Tax (%) (xxx)

EAT xxx

Biaya-biaya yang lain sebelum EBIT adalah biata tetap (FC). Atas dasar konsep biaya dan pendapatan di atas maka analisis break pont dapat dilakukan.

**8.7 Operating Break Even**

Adalah untuk menentukan besarnya penjualan yang akan memperoleh laba operasi (EBIT) mencapai brerak even.



Dan

 atau



**8.8 Cash Break Even**

Pada komponen biaya tetap (FC) terdapat biaya depresiasi yang merupakan non cash expense, jika biaya depresiasi dikeluarkan dari biaya tetap maka dapat dihiting cash break even.



 atau



**BAB IX**

**KONSEP NILAI WAKTU UANG**

**9.1 Definisi**

Konsep ini adalah konsep yang memperhatikan waktu dalam menghitung nilai uang. Artinya uang yang dimiliki seseorang pada hari ini tidak akan sama nilainya dengan satu tahun yang akan datang. Konsep Time of Value ini sangat berkaitan dengan CAPITAL BUDGETING.

**9.2 Nilai yang Akan Datang**  
 Future value (terminal value) adalah nilai uang yang akan datang dari satu jumlah uang atau suatu seri pembayaran pada waktu sekarang, yg dievaluasi dengan suatu tingkat bunga tertentu.    
• FV = P0+ SI= P0+ P0(i)(n)

**9.3 Nilai Sekarang (Present Value)**  
 Nilai sekarang dari jumlah yang diperoleh di masa mendatang atau sering pula disebut dengan present value adalah nilai sejumlah uang yang saat ini dapat dibungakan untuk memperoleh jumlah yang lebih besar di masa mendatang. Misalkan P adalah nilai sekarang dari uang sebanyak A pada t tahun yang akan datang. Bila kemudian diumpamakan tingkat bunga adalah r, maka bunga yang dapat diperoleh dari P rupiah adalah :  
I = P.r.t  
dan uang setelah t tahun menjadi :  
P + P.r.t = P(1+rt)  
Karena A adalah nilai uang sebanyak P pada t tahun mendaang, maka  
P(1+rt) = A  
atau  
P = A/I + rt  
Contoh :  
Setahun lagi rudi akan menerima uang sebanyak Rp. 10.000,-. Berapakah nilai sekarang uang tersebut jika tingkat bunga adalah 13 % setahun?  
Dalam masalh ini, A = 10.000,-. r = 0,13 dan t = 1  
P = 10.000/ 1 + (0,13)(1)  
= 8849,56  
Menghitung nilai pada waktu sekarang jumlah uang yang baru akan dimiliki beberapa waktu kemudian

PV = FV / (1+i)n  
Istilah yang digunakan :  
Pv = Present Value (Nilai Sekarang)  
Fv = Future Value (Nilai yang akan datang)  
I = Bunga (i = interest / suku bunga)  
n = tahun ke-  
An = Anuity  
SI = Simple interest dalam rupiah  
P0 = pokok/jumlah uang yg dipinjam/dipinjamkan pada periode waktu

**9.4 Anuitas**Anuitas adalah suatu rangkaian penerimaan atau pembayaran tetap yang dilakukan secara berkala pada jangka waktu tertentu. Selain itu anuitas juga diartikan sebagai kontrak di mana perusahaan asuransi memberikan pembayaran secara berkala sebagai imbalan premi yang telah Anda bayar. Contohnya adalah bunga yang diterima dari obligasi atau dividen tunai dari suatu saham preferen.

Ada dua jenis anuitas:  
a. Anuitas biasa (ordinary) adalah anuitas yang pembayaran atau penerimaannya terjadi pada akhir periode  
b. Anuitas jatuh tempo (due) adalah anuitas yang pembayaran atau penerimaannya dilakukan di awal periode.

Nilai Sekarang Anuitas (Present Value Annuity)  
Nilai Sekarang Anuitas adalah nilai hari ini dari pembayaran sejumlah dana tertentu yang dilakukan secara teratur selama waktu yang telah ditentukan. Dengan kata lain, jumlah yang harus anda tabung dengan tingkat bunga tertentu untuk mandapatkan sejumlah dana tertentu secara teratur dalam jangka waktu tertentu.

**9.5 Pinjaman yang Diamortisasi**  
 Salah satu penerapan penting dari bunga majemuk adalah pinjaman yang dibayarkan secara dicicil selama waktu tertentu. Termasuk di dalamnya adalah kredit mobil, kredit kepemilikan rumah, kredit pendidikan, dan pinjaman-pinjaman bisnis lainnya selain berupa pinjaman jangka waktu sangat pendek dan obligasi jangka panjang. Jika suatu pinjaman akan dibayarkan dalam periode yang sama panjangnya (bulanan, kuartalan, atau tahunan), maka pinjaman ini disebut juga sebagai pinjaman yang diamortisasi (amortized loan).[http://id.wikipedia.org](http://id.wikipedia.org/)

**BAB X**

**KONSEP PENILAIAN INVESTASI**

* 1. **Teknik Analisis Investasi**

Pada umumnya di dalam menganalisis suatu investasi dikenal ada 7(tujuh) model, di antaranya :

a. Intuisi

b. Metode periode pengembalian (payback period)

c. Metode rata-rata tingkat pengembalian akuntansi (average annual accounting rate of

return)

d. Metode nilai bersih sekarang (net present value)

e. Indek provitabilitas (provitability index)

f. Metode tingkat kembalian internal; dan

g. MIRR

1. Metode Intuisi

Seringkali keputusan investasi yang dibuat oleh manajer didasarkan atas intuisi. Sikap seperti ini sering dilakukan oleh perusahaan yang relatif masih kecil. Banyak sekali manajer yang menyadari evaluasi subjektif mengenai berbagai alternatif dari pada membuat analisis keputusan kuantitatif yang terperinci.

Dalam perusahaan yang menengah dan besar maka sangat sulit menerapkan konsep intuisi ini dan merupakan metode yang sulit untuk dibenarkan.

1. Metode Periode Pengembalian (Payback Period Method)

Ini merupakan metode yang paling sederhana dan paling banyak dipakai dalam mengukur tingkat kewajaran atau kelayakan suatu proyek investasi. Metode ini tidak memasukkan unsur nilai waktu uang di dalam perhitungannya.

Periode pengembalian didefinisikan sebagai banyaknya periode (tahun) yang diperlukan untuk menutup pengeluaran investasi yang dilakukan. Manakala usulan investasi diharapkan menghasilkan aliran kas yang jumlah setiap tahunnya sama maka metode ini dapat ditetapkan secara sederhana dengan cara membagi pengeluaran investasi awal dibagi jumlah aliran kas masuk.

Misalkan, perusahan menginvestasikan di bidang peralatan sebesar Rp 100.000.000,00 dengan aliran kas masuk yang diharapkan sebesar Rp 20.000.000,00 maka berarti perusahaan akan dapat menerima uangnya kembali selama (lima) tahun yaitu (Rp 100.000.000,00:5).

Secara matematis formula periode pengembalian adalah sebagai berikut:

Pengeluaran investasi

PP= \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Besarnya aliran kas masuk

Manakala jumlah aliran kas masuk tidak sama setiap tahunnya maka jumlah aliran kas masuk ditambahkan per tahun sampai berjumlah sama dengan pengeluaran investasi, atau mengurangi pengeluaran investasi

Misalkan, suatu perusahaan sedang menilai sebuah proyek investasi senilai Rp 150.000.000,00, dan perusahaan menyusutkan proyek tersebut dengan menggunakan metode garis lurus (Straight line metod) dengan perkiraan umur 6 tahun sedangkan laba setelah pajak (Net Income After Taxes), pada setiap tahunnya diperkirakan sebagai berikut :

1. Laba akhir tahun pertama sebesar Rp 30.000.000,00

2. Laba akhir tahun kedua sebesar Rp 25.000.000,00

3. Laba akhir tahun ketiga sebesar Rp 35.000.000,00

4. Laba akhir tahun keempat sebesar Rp 50.000.000,00

5. Laba akhir tahun kelima sebesar Rp 45.000.000,00

6. Laba akhir tahun keenam sebesar Rp 25.000.000,00

Dari penghasilan laba setelah pajak tersebut di atas, maka kita susun aliran kas masuk, yaitu NIAT ditambah dengan penyusutan (misalkan Rp10.000.000,00 per tahun), dengan demikian arus kas akan menjadi :

1. Aliran kas masuk akhir tahun pertama sebesar Rp 40.000.000,00

2. Aliran kas masuk akhir tahun kedua sebesar Rp 35.000.000,00

3. Aliran kas masuk akhir tahun ketiga sebesar Rp 45.000.000,00

4. Aliran kas masuk akhir tahun keempat sebesar Rp 60.000.000,00

5. Aliran kas masuk akhir tahun keliama sebesar Rp 55.000.000,00

6. Aliran kas masuk akhir tahun keenam sebesar Rp 35.000.000,00

Untuk memperoleh perhitungan periode pengembalian dilakukan dengan cara sebagai berikut :

Perhitungan Periode pengembalian investasi :

Aliran kas masuk tahun I Rp 40.000.000,00

Sisa pengeluaran investasi setelah tahun I Rp 110.000.000,00

Aliran kas masuk tahun II Rp 35.000.000,00

Sisa pengeluaran investasi setelah tahun II Rp 75.000.000,00

Aliran kas masuk tahun III Rp 45.000.000,00

Sisa pengeluaran investasi setelah tahun IV Rp 30.000.000,00

Setelah dikurangi selama 3 tahun maka sisa pengeluaran investasi masih sebesar Rp30.000.000,00 dan ini untuk tahun ke empat karena aliran kas masuk untuk tahun itu sebesar Rp60.000.000,00 sedangkan sisanya hanya sebesar Rp30.000.00,00 maka diperlukan lama pengembaliannya adalah:

Rp 30.000.000,00

---------------------------- x 1 tahun = 0,50 tahun = 6 bulan;

Rp 60.000.000,00

Sehingga proyek investasi tersebut di atas memerlukan waktu pengembalian, selama 3½ (tiga setengah) tahun. Jika perusahaan dihadapkan pada pemilihan

berbagai aftematif, maka yang dipilih adalah proyek investasi yang memerlukan

waktu paling cepat dalam pengembaliannya.

Dari contoh di atas, di mana pemasukan kas pada setiap periodenya tidak sama, maka dapatlahnkita sederhanakan dengan menggunakan formula sebagai berikut :

PP (*Payback Period*) = t +

Di mana :

t = tahun terakhir dimana jumlah arus kas belum mencukupi investasi awal.

= Investasi awal (Initial Outlay)

c = Arus kas kumulatif pada tahun ke – t

d = Jumlah kumulatif arus kas pada tahun ke t + 1

Rp 150.000.000,00 - Rp 120.000.000,00

PP = 3 + --------------------------------------------------------

Rp 180.000.000,00 – Rp 120.000.000,00

Rp 30.000.000,00

PP = 3 + --------------------------- = 3+ (3/6) = 3½

Rp 60.000.000,00

Tolok ukur penerimaan atau penolakan dari investasi, bila dilihat dari metode ini adalah sebagai berikut :

Jika PP < PP yang disyaratkan, maka proyek diterima

Jika PP > PP yang disyaratkan, maka proyek ditolak. Misalkan, diasumsikan bahwa sebuah perusahaan mempunyai 3 (tiga) proyek investasi dengan nilai sisa Rp0,00 Sedangkan periode tingkat pengembalian dari setiap usulan proyek investasi adalah sebagai berikut:

Periode pengembalian untuk setiap proyek

Proyek Periode Urutan

Pengembalian

=================================

A 4 tahun 3

B 3 tahun 2

C 2 tahun 1

-------------------------------------------------------------

Atas dasar metode periode pengembalian, maka yang akan dipilih terlebih dahulu adalah proyck C sebab proyek C ini tingkat pengembaliannya yang paling cepat. Jika dana yang tersedia cukup untuk 2 (dua) proyek investasi maka yang akan dipilih adalah proyek investasi C dan B.

Metode periode pengembalian mempunyai keuntungan tertentu, diantaranya mudah menghitung dan mudah dimengerti. Metode ini sangat tepat digunakan oleh proyek investasi yang mempunyai masa manfaat relatif pendek.

1. Metode Nilai Bersih Sekarang (Net Present Value Method)

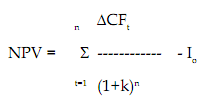
Jika pada 3 (tiga) metode pertama tidak memperhitungkan pengaruh waktu terhadap nilai uang maka pada pembahasan NPV ini dan selanjutnya pengaruh waktu terhadap nilai uang sudah dimasukkan ke dalam perhitungan.

Dua metode yang paling banyak dipakai di dalam mengevaluasi manfaat ekonomis suatu usulan proyek investasi adalah metode periode pengembalian dan metode rata-rata tahunan tingkat kembali akuntansi, akan tetapi sayang mempunyai beberapa kelemahan dan kesukaran seringkali muncul ketika dihadapkan kepada proyek investasi yang dilematis.

Untuk memberikan jalan keluar dari kelemahan dari dua metode tersebut di atas maka diperkenalknlah metode nilai bersih sekarang (net present value method) dan tingkat kembali internal (internal rate of return) suatu perusahaan. Untuk menerapkan metode nilai bersih sekarang dan metode tingkat kembali internal maka diperlukan beberapa langkah, yaitu:

1. Langkah pertama. Menetapkan tarif bunga (diskonto) yang tepat. Menetapkan tarif bunga (diskonto) yang tepat kelihatannya mudah akan tetapi sebetulnya melalui proses perenungan dan pemikiran yang cukup panjang. Kesalahan di dalam menentukan tarif bunga (diskonto) akan berakibat cukup serius terhadap diterima atau ditolaknya suatu usulan proyek investasi yang akan kita lakukan. Diperlukan perses penjaringan dan pembandingan yang hati-hati, kira-kira berapa prosen suatu tarif bunga (diskonto) atau tarif diskonto itu dianggap layak dan wajar. Penetapan tarif bunga (diskonto) yang terlalu besar akan menyebabkan ditolaknya suatu usulan proyek padahal pihak lain menerimanya dan mengoperasionalkannya secara berhasil. Sedangkan menetapkan tarif bunga (diskonto) yang terlalu rendah akan menyebabkan suatu usulan proyek investasi diterima padahal pihak lain menolaknya.
2. Langkah kedua.Menghitung nilai sekarang dari aliran kas masuk bersih yang merupakan hasil diharapkan dari diterimanya suatu proyek investasi.
3. Langkah ketiga. Menghitung nilai sekarang dari pengeluaran proyek investasi. Pengeluaran proyek Investasi yang dikeluarkan perusahaan seringkali tidak satu kali melainkan beberapa kali selama periode tertentu, misal selama satu tahun. Karena pengeluaran kas seringkali beberapa kali maka perlu ditarik ke awal periode, sehingga analisis akan dimulai dari titik awal yang sama.
4. Langkah keempat. Mengurangkan nilai sekarang dari pengeluaran proyek investasi dari nilai sekarang aliran kas masuk bersih. Perbedaan atau selisih ini disebut dengan istilah nilai sekarang bersih (net present value), yang secara matematis dapat ditulis dengan rumus sebagai berikut:

NPV = + + -



di mana :

NPV = Net Present Value ( Nilai Bersih sekarang)

CFt = Arus kas pada tahun ke-t

Io = Pengeluaran awal

K = Biaya modal

n = umur proyek

t = 1,2,3,4 dst

Pada metode NPV (nilai bersih sekarang) ini tolok ukur yang digunakan adalah sebagai berikut :

Jika NPV ≥ 0, maka proyek diterima

Jika NPV < 0, maka proyek ditolak

Jika suatu keputusan dihadapkan pada pemilihan beberapa alternatif proyek, maka yang akan dipilih adalah proyek yang mempunyai hasil NPV yang paling besar.

1. **Tingkat Kembalian Internal (Internal Rate of Return)**

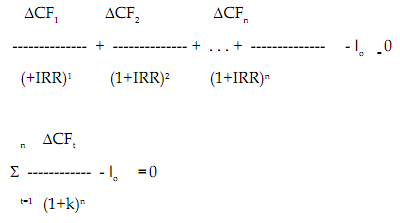
Diantara semua analisis investasi yang ada, analisis inilah yang paling sulit, akan tetapi untuk perusahaan menengah ke atas, justru analisis inilah yang paling banyak digunakan. Tingkat kembali internal (internal rate of return) didefinisikan sebagai tingkat diskonto riil yang terjadi karena adanya serangkaian aliran kas masuk terhadap pengeluaran awal investasi. Dengan kata lain, tingkat kembali internal adalah tingkat bunga (diskonto) yang akan menyebabkan nilai sekarang bersih sama dengan 0 (nol) sebab jika nilai sekarang bersih sama dengan nol, maka nilai sekarang aliran kas masuk akan, sama dengan nilai sekarang pengeluaran awal investasi.

Jika pada metode” nilai sekarang bersih (net present valtie) tingkat bunga (diskonto) ditetapkan terlebih dahulu, maka pada metode tingkat kembali investasi ini; dengan adanya serangkaian aliran kas masuk dan pengeluaran investasi awal akan diketahui tingkat bunga (diskonto) riilnya. Keputusan mengenai diterima atau ditolaknya proyek investasi tergantung kepada berapa tingkat bunga (diskonto) yang diinginkan. Jika terdapat berbagai proyek eksklusif satu sama lain maka yang akan diterima adalah proyek investasi yang mempunyai tingkat bunga (diskonto) yang tertinggi. Biasanya tingkat kembali investasi (IRR) diperbandingan dengan beban modal (BM = cost of capital), yang dipilih. Sehingga suatu proyek investasi diterima manakala IRR> COC, akan ditolak manakala IRR < COC.

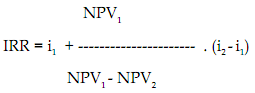
Rumus yang digunakan sama dengan nilai sekarang bersih (NSB), bedanya dalam meto-

de tingkat kembali investai. (IRR), nilai i (bunga) tidak diketahui dan harus dicari.

Persamaan untuk menghitung IRR adalah sebagai berikut :



Maka Nilai IRR ini dapat diperkirakan dengan formula sebagai berikut:



Di mana :

IRR = tingkat pengembalian internal

= nilai sekarang bersih pada discount rate

= nilai sekarang bersih pada discount rate

= discount rate percobaan pertama

= discount rate percobaan kedua

Berdasarkan metode IRR ini, tolok ukur yang digunakan adalah sebagai berikut :

Jika IRR≥COC, maka proyek investasi diterima, dan

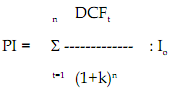
Jika IRR<COC, maka proyek investasi ditolak

Jika dalam investasi proyek dilakukan dengan jalan pemilihan salah satu atau beberapa alternatif proyek, maka yang dipilih adalah proyek yang menghasilkan IRR yang terbesar.

Prosedur perhitungan IRR dilakukan sebagai berikut :

1. Tentukan discount rate sembarang, dan hitunglah nilai sekarang (NPV) dari proyek investasi yang akan dicari IRR-nya dengan menggunakan discount rate tersebut.
2. Apabila dengan discount rate tersebut ternyata mengahsilkan NPV positif atau negatif yang terlalu besar, maka tambah atau kurangi besarnya discount rate sehingga mengahsilkan NPV positif atau negatif yang mendekati 0 (nol).
3. Dari hasil perhitungan NPV positif/negatif yang sudah mendekati 0 (nol), sekarang bisa ditentukan dan -nya, misalnya dianggap sebagai discount rate yang menghasilkan NPV positif maka dianggap sebagai discount rate yang menghasilkan NPV negative.
4. Dari hasil perhitungan NPV dengan discount rate dan di atas, masukan pada formula IRR, maka IRR proyek yang dihitung dapat ditemukan.

Dengan metode NPV. Indeks profitabilitas suatu proyek investasi dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :



Keterangan :

PI = Indeks Profitabilitas

CFt = Arus kas pada tahun ket

Io = Pengeluaran awal

K = biaya modal

n = umur ekonomis proyek

t = 1,2,3,4 dst

Tolok ukur penerimaan suatu proyek investasi dengan menggunakan metode indeks profitabilitas adalah sebagai berikut :

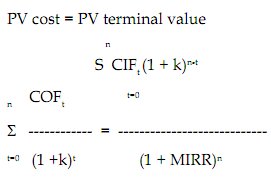
Jika PI ≥ 1, maka proyek diterima

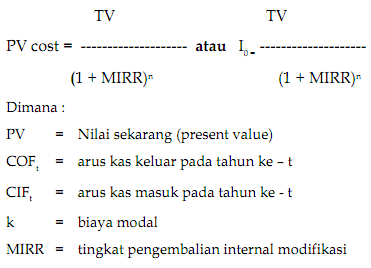
Jika PI < 1, maka proyek ditolak Jika dalam evaluasi investasi proyek dilakukan dengan pemilihan salah satu atas beberapa alternatif proyek, maka yang akan dipilih adalah proyek yang mempunyai nilai PI yang paling besar.

1. **Tingkat Pengembalian Internal Modifikasi (MIRR)**

MIRR merupakan penyempurnaan atau modifikasi dari metode IRR. Asumsi yang digunakan pada metode IRR adalah bahwa tingkat pengembalian dari investasi akan kembali sebesar IRR-nya, bukan sebesar biaya modalnya (COC).

Hal inilah yang dianggap merupakan salah satu kelemahan dari metode IRR. Untuk memperbaiki kelemahan tersebut muncullah metode MIRR, yang dianggap lebih baik, dari IRR. MIRR dapat didefinisikan dalam bentuk rumus, yaitu sebagai berikut :





t = 1,2,3,dst

n = umur ekonomis proyek

Pada sisi kiri persamaan formula di atas, nilai sekarang (PV) pengeluaran investasi didiskontokan dengan biaya modal (COC). Pada sisi kanan persamaan formula nilai akan datang dari arus kas masuk, dianggap bahwa arus kas masuk diinvestasikan kembali pada tingkat biaya modal. Jumlah hasil pemajemukan dari seluruh arus kas masuk disebut terminal value (TV). Tingkat diskonto yang menyamakan nilai sekarang pengeluaran investasi dengan nilai sekarang terminal value disebut MIRR.

Metode ini menggunakan tolok ukur, penerimaan dan pengeluaran adalah sebagai berikut:

Jika MIRR>COC maka proyek diterima

Jika MIRR<COC maka proyek ditolak

Jika dalam evaluasi proyek dilakukan dengan jalan pemilihan dari salah satu

beberapa alternatif proyek, maka dipilih adalah proyek yang mempunyai nilai

MIRR yang paling besar.

Berikutnya, penentuan biaya modal. Penentuan biaya modal (COC) sangatlah penting dan menentukan kesimpulan hasil penilaian. Pada analisis NPV, PI dan MIRR, biaya modal digunakan sebagai discount rate, sedangkan pada analisis IRR dan MIRR digunakan sebagai standar penilaian penerimaan/penolakan. Kesalahan penentuan biaya modal akan berakibat pada kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Penilaian terhadap arus kas dapat dilakukan dengan beberap metode. Secara teoretis, metode yang baik, untuk digunakan adalah yang menggunakan prinsip nilai waktu uang (time value of money). Metode penilaian investasi yang dapat digunakan meliputi Payback period, Average rate of return, Net present value, internal of return, profitability index, dan Modifued internal of return. Masing-masing metode mempunyai kelebihan dan kelemahan.

**BAB XI**

**PORTOFOLIO**

**11.1 Bidang Keuangan**

Portofolio digunakan untuk menyebutkan kumpulan [investasi](http://id.wikipedia.org/wiki/Investasi) yang dimiliki oleh institusi ataupun perorangan. Memiliki portofolio seringkali merupakan suatu bagian dari investasi dan strategi manajemen risiko yang disebut [diversifikasi](http://id.wikipedia.org/wiki/Diversifikasi). Dengan memiliki beberapa [aset](http://id.wikipedia.org/wiki/Aset), risiko tertentu dapat dikurangi. Ada pula portofolio yang ditujukan untuk mengambil suatu risiko tinggi yang disebut portofolio konsentrasi ( *concentrated portfolio*).

**11.2 Bidang Manajemen dan Pemasaran**

Dalam [manajemen strategis](http://id.wikipedia.org/wiki/Manajemen_strategis) dan [pemasaran](http://id.wikipedia.org/wiki/Pemasaran), istilah portofolio digunakan untuk menunjukkan sekumpulan [produk](http://id.wikipedia.org/wiki/Produk), proyek, layanan jasa atau [merk](http://id.wikipedia.org/wiki/Merk) yang ditawarkan untuk dijual oleh suatu perusahaan. Dalam mengembangkan portofolionya, sebuah perusahaan dapat menggunakan aneka [teknik analisis](http://id.wikipedia.org/w/index.php?title=Teknik_analisis&action=edit&redlink=1) termasuk analisis [Boston Consulting Group](http://id.wikipedia.org/w/index.php?title=Boston_Consulting_Group&action=edit&redlink=1), analisis margin kontribusi, analisis G.E multi faktor, Quality Function Deployment (QFD). Setiap perusahaan senantiasa berupaya untuk meraih difersifikasi dan keseimbangan dalam portofolio produk yang ditawarkan.

Kebanyakan [algoritma](http://id.wikipedia.org/wiki/Algoritma) optimisasi portofolio adalah berdasarkan pada Teori Portofolio Modern atau juga disebut MPT-Modern Portfolio Theory, dan yang paling sering digunakan adalah metode optimisasi perbedaan makna ( mean-variance ooptimization) dimana alokasi portofolio adalah ditujukan guna memaksimalkan keuntungan dengan cara menekan risiko.

**11.3 Portofolio yang Efisien dan Optimal**

1. Dalam pembentukan portofolio investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat resiko tertentu yang dapat diterima – portofolio yang efisien.
2. Asumsi wajar adalah investor cenderung menghindari resiko.
3. Jika memiliki beberapa pilihan portofolio yang efisien maka yang dipilih portofolio yang paling optimal.

Untuk mengurangi resiko bisa dilakukan dengan cara diversifikasi atau menambah jumlah saham dalam satu portofolio. Dengan kata lain, semakin kita menambah jumlah jenis saham dalam satu portofolio, maka semakin kecil fluktuasi tingkat keuntungan yang diukur dari deviasi standar portofolio tersebut. Namun biarpun kita menambah jumlah jenis saham yang membentuk portofolio, resiko itu selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diverzifikasi. Resiko yang selalu ada dan tidakbisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut dengan resiko sistematis atau resiko pasar. Resiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan misalnya sepeti inflasi, resesi dan lain-lain. Sedangkan resiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut sebagai resiko tidak sistematis atau resiko perusahaan. Contohnya seperti resiko pemogokan buruh.

Dalam risiko tidak sistematis, apabila hal yang buruk terjadi pada perusahaan, maka hal buruk tersebut dapat diimbangi dengan hal baik yang terjadi pada perusahaan lain, sehingga resiko ini dapat dideversifikasi dalam portofolio yang terdiri dari saham perusahaan A dan saham perusahaan B. Jika misalnya perusahaan A sedang mengalami masalah intern dalam perusahaan sehingga berpengaruh terhadap nilai sahamnya dan sebaliknya perusahaan B mengalami kinerja yang mengalami peningkatan dan sahamnya mengalami keuntungan. Maka keuntungan yang diperoleh dari saham B ini dapat digunakan untuk menutupi kerugian yang timbul akibat penurunan nilai saham A. penjumlahan dari resiko sistematis dan resiko tidak sistematis ini disebut dengan resiko total.

Dijelaskan sebelumnya bahwa resiko yang dapat dideversifikasi adalah resiko tidak sistematis. Diversifikasi resiko ini sangat penting untuk investor karena dapat meminimalkan resiko tanpa harus mengurangi return yang diterima. Investor dapat melakukan diversifikasi dengan beberapa cara misalnya membentuk portofolio berisi banyak aktiva yang dibentuk secara acak atau melakukan diversifikasi dengan metode Markowitz

1. Diversifikasi dengan banyak aktiva

Asumsi yang digunakan dalam model ini adalah bahwa tingkat pengembalian keuntungan untuk masing-masing sekuritas secara statistic adalah independen atau bebas, artinya tingkat pengembalian keuntungan untuk satu sekuritas tidak terpengaruh oleh tingkat pengembalian keuntungan sekuritas lain. Sehingga kalau ingin mengukur resiko dari portofolio dapat digunakan deviasi standar yang rumusnya :

α p =

dimana : α p = deviasi standar portofolio, αi = deviasi standar sekuritas dan n =jumlah sekuritas.

1. Diversifikasi secara random

Merupakan portofolio yang dibentuk dengan cara memilih sekuritas secara acak tanpa memperhatikan karakteristik dari investasi yang relevan seperti misalnya return dari sekuritas-sekuritas yang berbeda.

1. Diversifikasi secara Markowits

Dalam model ini, sekuritas-sekuritas yang mempunyai korelasi lebih kecil dari 1 akan menurunkan resiko portofolio dan semakin banyak sekuritas yang dimasukan dalam portofolio akan menurunkan resiko portofolio..

Investor membentuk portofolio karena ingin mencari portofolio efisien, portofolio efisien adalah suatu portofolio yang memaksimalkan tingkat pengembalian pada suatu tingkat resiko tertentu atau meminimalkan resiko pada suatu tingkat pengembalian . Perhitungan resiko portofolio dapat dihitung dengan rumus :

Rp =

Dimana : Rp = return portofolio ; wi = bobot untuk porsi investasi ; ri = return untuk tiap-tiap alternative investasi.

**BAB XII**

**KEBIJAKAN DIVIDEN**

* 1. **Beberapa Teori Kebijakan Dividen**

Manajemen mempunyai 2 alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak ( EAT ) perusahaan yaitu :

1. Dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen
2. Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan ( retaired earning ).

Pada umumnya sebagian EAT ( Earning After Tax ) dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai dividen. Pembuat keputusan tentang dividen ini disebut kebijakan dividen ( dividen policy ).

Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut “ Dividend Payout Ratio “ ( DPR ).

Dividen yang dibagi

DPR =

EAT

Prosentasi laba ditahan dari EAT adalah 1 – DPR

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen :

1. Teori “ Dividen Tidak Relevan “ dari Modigliani dan Miller,
2. Teori “ The Bird in the Hand “ ,
3. Teori Perbedaan Pajak ,
4. Teori “ Signaling Hypothesis “ ,
5. Teori “ Clientele Effect “.
6. **Teori “ Dividen Tidak Relevan “ dari Modigliani dan Miller :**

Menurut Modigliani dan Miller (MM) , nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak ( EBIT ) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “ lemah “ seperti :

1. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
2. Tida ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
3. Tidak ada pajak
4. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Pada praktiknya :

a). Pasar modal yang sempurna sulit ditemui ; b). biaya emisi saham baru pasti ada ; c). pajak pasti ada ; d). kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

Beberapa ahli menentang pendapatan MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar Ks ( Biaya modal sendiri dari laba ditahan ). Tapi bila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah Ke ( biaya modal sendiri dari saham biasa baru ).

D1

Ks = + g

Po

D1

Ke = + g

Po (1 – F)

Beberapa ahli menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari capital gains ( kenaikan harga saham ) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan capital gains adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima capital gains dari pada dividen karena pajak pada capital gains baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui / dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor lebih suka bila perusahaan menetapkan DPR yang rendah, menginvestasikan kembali keuntungan dan menaikkan nilai perusahaan atau harga saham.

1. **Teori “ The Bird in the Hand “ :**

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen dari pada capital gains. Menurut mereka, investor memandang dividend yield lebih pasti dari pada capital gains yield. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan ( KS ) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. KS adalah keuntungan dari dividen ( dividend yield ) ditambah keuntungan dari capital gains ( capital gains yield ).

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argumen Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan ( MM menggunakan istilah “ The Bierd in the hand Fallacy “ ) . Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

1. **Teori Perbedaan Pajak**

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividend yield tinggi, capital gains yield rendah dari pada saham dengan dividend yield rendah, capital gains yield tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas capital gains, perbedaan ini akan makin terasa.

Jika manajemen percaya bahwa teori “ Dividen tidak relevan “ dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi, Jika mereka menganut teori “ The Bird in the Hand “, mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori perbedaan pajak ( Tax Differential Theory ), mereka harus menahan seluruh EAT atau DPR = 0 %. Jadi ke 3 teori yang telah dibahas mewakili kutub – kutub ekstrim dari teori tentang kebijakan dividen. Sayangnya test secara empiris belum memberikan jawaban yang pasti tentang teori mana yang paling benar.

1. **Teori “ Signaling Hypothesis “**

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya pernurunan diveden pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu “ sinyal “ kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik diveden masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau keanikan dividen yang dibawah keanaikan normal ( biasanya ) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diveden waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain , teori “ Signaling Hypotesis “ ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek “ sinyal “ atau disebabkan karena efek “ sinyal “ dan preferensi terhadap dividen.

1. **Teori “ Clientele Effect “.**

Teori ini menyatakan bahwa kelompok ( clientele ) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu Dividend payout Ratio yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu ( misalnya orang lanut usia dikenai pajak lebih ringan ) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebalinya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari “ Clientele “ ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian s ebaliknya. Efek “ Clientele “ ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka .

## **Kebijakan Dividen dalam Praktik**

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa :

1. Investor melihat keanaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih senang mengambil jalan aman yaitu tidak menurunkan pembayaran dividen ,
2. Investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi ( dividen yang stabil ).

Menjaga kestabilan dividen tidak berarti menjaga Dividend Payout Ratio tetap stabil karena jumlah nominal dividen juga tergantung pada penghasilan bersih perusahaan ( EAT ). Jika DPR dijaga kestabilannya, misalnya ditetapkan sebesar 50 % dari waktu ke waktu, tetapi EAT berfluktuasi, maka pembayaran dividen juga akan berfluktuasi.

Pada umumnya perusahaan akan menaikkan dividen hingga suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankannya diveden masa mendatang. Artinya jika terjadi kondisi yang terburuk sekalipun, perusahaan masih dapat mempertahankan pembayaran dividen – nya.

Pada prakteknya ada perusahaan yang menggunakan model “ residual dividend “ dimana dividen ditentukan dengan cara :

1. Mempertimbangkan kesempat investasi perusahaan ;
2. Mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang dibutuhkan untuk investasi.
3. Memanfaatkan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan akan modal sendiri tersebut semaksimal mungkin
4. Membayar dividen hanya jika ada sisa laba.
   1. **Stock Repurchase, Stock Dividend dan Stock Split**
5. **Stock Repuchase**

Sebagai alternatif terhadap pemberian dividen berupa uang tunai ( cash dividen ) , perusahaan dapat mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham dengan cara membeli kembali saham perusahaan ( repuchasing stock ).

Harga stock repurchase pada ekilibrium dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

( S x Pc )

P\* =

( S – n )

dimana:

P\* : harga stock repurchase equilibrium

S : jumlah saham beredar sebelum stock repurchase

Pc : harga saham saat ini sebelum stock repurchase

N : jumlah lembar saham yang akan dibeli kembali oleh perusahaan.

1. **Stock Split dan Stock Dividend**

Stock split adalah tindakan perusahaan memecah saham yang beredar menjadi bagian yang lebih kecil. Stock dividend adalah tindakan perusahaan memberikan saham baru sebagai pembayaran dividen .

Bagi pemegang saham stock split tidak membuat mereka bertambah kekayaannya karena kenaikan jumlah saham diimbangi dengan penurunan nilai saham . Stock dividend juga tidak menambah kekayaan pemegang saham.

Jika tidak ada keuntungan secara ekonomis mengapa perusahaan melakukan stock split dan Stock dividend :

1. Stock split dilakukan untuk menjaga agar harga saham tetap berada pada optimal price range. Harga saham yang tinggi akan menyulitkan investor untuk membeli saham tersebut sehingga dapat menurunkan permintaan.
2. Stock dividend digunakan perusahaan yang ingin menghemat kas atau perusahaan dalam kesulitan keuangan. Masalah yang muncul jika perusahaan tidak membagi dividen tunai investor bisa salah persepsi terhadap emiten. Akibatnya harga saham bisa turun, sehingga untuk menghindari efek negatif ini perusahaan dapat membagi stock dividen sebagai pengganti dividen kas.

Meskipun stock split dan stock dividen tidak berbeda secara pertimbangan ekonomis tapi perlakuan akuntansinya berbeda. Untuk stock dividen perusahaan harus melakukan kapitalisasi nilai pasar dari stock dividen dengan cara mentransfer sejumlah rupiah dari stock dividen ke rekening modal.

**Contoh Soal**

PT. Inti selama 10 tahun terakhir mengalami perkembangan yang cukup baik. Namun demikian penjualan dan pendapatan saat ini mengalami penurunan akibat krisis ekonomi. Rata – rata EPS dimasa lalu adalah Rp. 500,- per saham dan dividen pay out ratio sekitar 40 % . Saat ini harga jual saham sebesar Rp. 2500,-. Pendapatan per saham pada akhir tahun 1993 turun menjadi Rp. 300,- per lembar. Penurunan ini dianggap bersifat sementara shg dividen tetap dibagikan sebesar Rp. 200,-. Jumlah saham yang beredar 1 juta lembar. Informasi baru telah mengubah penilaian terhadap prospek pendapatan untuk tahun 1994. Sekarang diyakini bahwa pendapatan akan menurun menjadi Rp. 150,- per saham dan naik menjadi Rp. 160,- per lembar untuk tahun 1995. Manajemen sedang mempertimbangkan untuk mempertahankan dividen sebesar Rp. 200,- untuk tahun 1994 dan 1995. Neraca perusahaan adalah sbb :

Neraca

1. Desember 1993

( dalam jutaan rupiah )

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Kas | 100 | Hutang dagang | 200 |
| Persediaan | 400 | Hutang wesel | 250 |
| Piutang | 500 | Jumlah hutang lancar | 450 |
| Jumlah Aktiva lancar | 1.000 | Hutang jangka panjang | 480 |
| Total Aktiva tetap | 1.000 | Saham biasa , nom Rp. 1.000,- | 1.000 |
|  |  | Laba ditahan | 70 |
| Total Aktiva | 2.000 | Total Pasiva | 2.000 |

Diminta

1. Apakah mungkin perusahaan mempertahankan dividen sebesar Rp. 200,- per saham
2. Dapatkah perusahaan mengganti dividen berupa kas dengan 10 % stock dividend
3. Tindakan mana yang anda rekomendasikan

**BAB XIII**

**LEASING**

**13.1 Definisi**

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.

**13.2 Kriteria Leasing**

Kegiatan sewa-guna-usaha digolongkan sebagai sewa-guna-usaha dengan hak opsi (finance lease) apabila memenuhi semua kriteria berikut :  
a. Jumlah pembayaran sewa-guna-usaha selama masa sewa-guna usaha pertama ditambah

dengan nilai sisa barang modal, harus dapat menutup harga perolehan barang modal dan

keuntungan lessor  
b. Masa sewa-guna-usaha ditetapkan sekurang-kurangnya :  
 - 2 (dua) tahun untuk barang modal Golongan I,  
 - 3 (tiga) tahun untuk barang modal Golongan II dan III,   
 - 7 (tujuh) tahun untuk Golongan bangunan.  
c. Perjanjian sewa-guna-usaha memuat ketentuan mengenai opsi bagi lessee.  
  
Kegiatan sewa-guna-usaha digolongkan sebagai sewa-guna-usaha tanpa hak opsi (operating lease) apabila memenuhi semua kriteria berikut :  
a. Jumlah pembayaran sewa-guna-usaha selama masa sewa-guna-usaha pertama tidak dapat

menutupi harga perolehan barang modal yang disewa-guna-usahakan ditambah

keuntungan yang diperhitungkan oleh lessor.  
b. Perjanjian sewa-guna-usaha tidak memuat ketentuan mengenai opsi bagi lessee.

**13.3 Teknik Sewa Guna Usaha**  
Ditinjau dari teknis pelaksanaannya, transaksi sewa-guna-usaha dapat dilaksanakan sebagai berikut :  
a. Sewa-guna-usaha Langsung (Direct Lease).  
 Dalam transaksi ini lessee belum pernah memiliki barang modal yang menjadi obyek

sewa-guna-usaha, sehingga atas permintaannya lessor membeli barang modal tersebut.

b. Penjualan dan Penyewaan Kembali (Sale and Lease Back).  
 Dalam transaksi ini lessee terlebih dahulu menjual barang modal yang sudah dimilikinya

kepada lessor dan atas barang modal yang sama kemudian dilakukan kontrak sewa-guna usaha antara lessee (pemilik semula) dengan lessor (pembeli barang modal tersebut).

1. Sewa guna usaha berbagi ( Leveraged lease)

Transaksi sewa guna usaha jenis ini melibatkan setidaknya 3 pihak, yaitu : penyewa guna usaha, perusahaan sewa guna usaha dan kreditur jangka panjang yang membiayai sebagian terbesar dari transaksi sewa guna usaha  
  
  
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.  
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.

**13.4 Keuntungan Leasing**

1. Tambahan sumber dana

Dengan leasing, penggunaan peralatan atau barang modal dapat diperoleh tanpa harus mengeluarkan uang seperti halnya kalau dengan cara membeli.

1. Kemampuan memperoleh pinjaman

Sebagai tambahan sumber dana, maka penggunaan cara leasing sebagai pembiayaan tidak akan menurunkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena sewa guna usaha dinyatakan secara terbuka dalam laporan keuangan

1. Kepastian

Suatu perjanjian sewa guna usaha adalah pembiayaan untuk jangka menengah. Perjanjian leasing tidak dapat dibatalkan secara sepihak jika terjadi perubahan dalam perekonomian maupun moneter.

1. Perlindungan terhadap inflasi

Dalam perekonomian yang dilandasi inflasi, cara pembiayaan sewa guna usaha atas barang modal dengan kontrak harga berdasarkan yang berlaku pada hari ini, maka angsuran untuk masa yang akan datang merupakan angsuran yang ditetapkan pada saat kontrak leasing ditutup.

1. Tingkat pembayaran cicilan

Angsuran disesuaikan dengan tingkat penerimaan yang dihasilkan dari pemakaian peralatan atau barang modal yang disewa guna usahakan.

1. Pembatasan anggaran

Pembelian barang modal yang tidak ada dalam rencana anggaran dapat diperoleh melalui pembiayaan sewa guna usaha dimana pembayaran-pembayaran angsuran sewa guna usaha digolongkan sebagai biaya operasi bukan investasi.

1. Pembiayaan seluruh kebutuhan

Pembiayaan melalui leasing kadang kala mencapai seluruh kebutuhan dana yang diperlukan untuk memperoleh barang modal, sedangkan cara pembiayaan melalui kredit bank diperlukan uang muka.

1. Tingkat suku bunga tetap atau mengambang untuk pembayaran sewa guna usaha

Adanya keluwesan dalam penggunaan beban bunga memberikan alternative pilihan bagi penyewa guna usaha. Dengan mengetahui perkembangan suku bunga dimasa mendatang, penyewa guna usaha dapat memilih alternative beban suku bunga yang tepat.