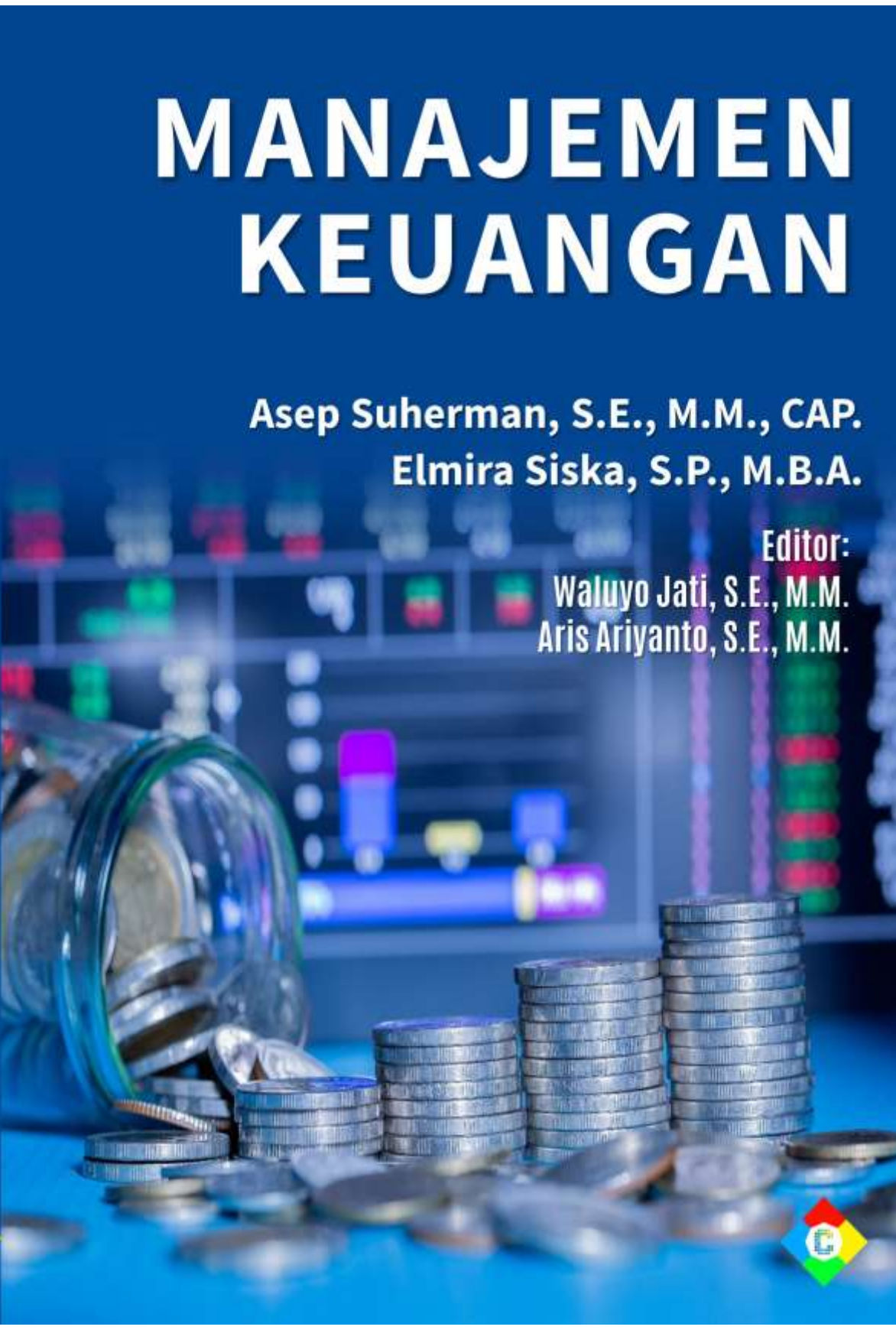
MANAJEMEN KEUANGAN

Asep Suherman, S.E., M.M., CAP.
Elmira Siska, S.P., M.B.A.

Editor:
Waluyo Jati, S.E., M.M.
Aris Ariyanto, S.E., M.M.



Manajemen Keuangan

UU No. 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan Sifat Hak Cipta Pasal 4

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

Pembatasan Pelindungan Pasal 26

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

i. penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
ii. penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;
iii. penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan fonogram yang telah dilakukan pengumuman sebagai bahan ajar; dan
iv. penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

1. Setiap orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

Manajemen Keuangan

Asep Suherman, S.E., M.M., CAP.
Elmira Siska, S.P., M.B.A.

PENERBIT
INSAN CENDEKIA MANDIRI
Publisher of educational books

Manajemen Keuangan

Asep Suherman, S.E., M.M., CAP.
Elmira Siska, S.P., M.B.A.

Editor:
Waluyo Jati, S.E., M.M. dan Aris Ariyanto, S.E., M.M.

Desainer:
Mifta Ardila

Sumber:
www.insancendekiamandiri.co.id

Penata Letak:
Tiya Arika Marlin

Proofreader:
Tim ICM

Ukuran:
viii, 112 hlm.,15,5x23 cm

ISBN:
978-623-348-260-8

Cetakan Pertama:
Agustus 2021

Hak Cipta 2021, Asep Suherman, S.E., M.M., CAP. dan Elmira Siska, S.P., M.B.A.

Isi di luar tanggung jawab penerbitan dan percetakan

Hak Cipta dilindungi undang-undang.
Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau
memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini
tanpa izin tertulis dari penerbit.

Anggota IKAPI: 020/SBA/20

PENERBIT INSAN CENDEKIA MANDIRI
(Grup Penerbitan CV INSAN CENDEKIA MANDIRI)

Perumahan Gardena Maisa, Blok F03, Nagari Koto Baru,
Kecamatan Kubung, Kabupaten Solok
Provinsi Sumatra Barat – Indonesia 27361
HP/WA: 0813-7272-5118
Website: www.insancendekiamandiri.co.id
www.insancendekiamandiri.com
E-mail: penerbitbic@gmail.com

Daftar Isi

Prakata vii
BAB 1 Sumber-Sumber Pembelanjaan 1
BAB 2 Pembiayaan Jangka Pendek 7
BAB 3 Pembiayaan Jangka Menengah 17
BAB 4 Pembiayaan Jangka Panjang 25
BAB 5 Pengelolaan Piutang 35
BAB 6 Struktur Modal 51
BAB 7 Anggaran Modal Optimal 69
BAB 8 Biaya Modal 81
BAB 9 Pasar Modal 87
BAB 10 Pengantar Manajemen Keuangan Internasional 97
Daftar Pustaka 109
Tentang Penulis 111

Prakata

Puji syukur kepada Allah Subhanahu Wa Ta'ala karena hanya dengan Anugerah-Nya maka penulis bisa menyelesaikan buku ini dengan judul Manajemen Keuangan.

Pada kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu serta memberikan banyak masukan dalam penyusunan buku ini dan diharapkan saran dan kritikan dalam rangka penyempurnaan buku ini.

Akhirnya, penulis berharap buku ini bisa berguna bagi para pembaca dan memberikan sumbangsih bagi kemajuan ilmu pengetahuan.

Jakarta, Juli 2021

Penulis

1. Sumber-Sumber Pembelanjaan

A. Pengertian Manajemen Keuangan

Keuangan merupakan fondasi yang kokoh untuk membangun suatu perusahaan perusahaan. Keuangan juga merupakan hal yang riskan. Jika tidak dikelola dengan baik maka akan dapat menghambat operasional perusahaan. Dalam sebuah perusahaan diperlukan suatu bidang tersendiri yang bertanggung jawab atas area keuangannya atau disebut disebut juga dengan manajemen keuangan

Manajemen keuangan merupakan segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh.

B. Tujuan Manajemen Keuangan

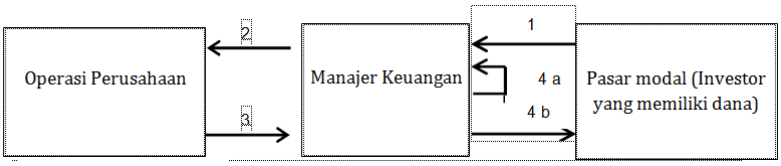
Manajemen keuangan harus memiliki tujuan yang jelas. Terdapat beberapa tujuan manajemen keuangan, yaitu a) Memaksimalkan nilai perusahaan; b) memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham yang diukur dari nilai harga saham; c) mempersiapkan struktur modal; d) meningkat efisiensi perusahaan; e) mengurangi resiko operasional.

C. Fungsi-fungsi Manajemen Keuangan

1. *Financing*. Fungsi pendanaan melahirkan keputusan pendanaan atau kebijakan struktur modal. Keputusan pendanaan berkaitan dengan masalah bagaimana manajer keuangan harus mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.
2. *Investment*. Fungsi investasi melahirkan keputusan investasi. Keputusan investasi berkaitan dengan masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang.
3. *Dividend Policy*. Fungsi pembagian laba melahirkan keputusan dividen. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan: a) Besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend;* b) stabilitas dividen yang dibagikan; c) dividen saham *(stock dividend);* d) pemecahan dividen; e) penarikan kembali saham yang beredar.

D. Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan menyangkut kegiatan-kegiatan perencanaan, analisis, dan Pengendalian kegiatan keuangan. Terkait dengan bidang-bidang yang menjadi tanggung jawab manajer keuangan, maka ruang lingkup manajemen keuangan secara skematis dapat digambarkan sebagai berikut:

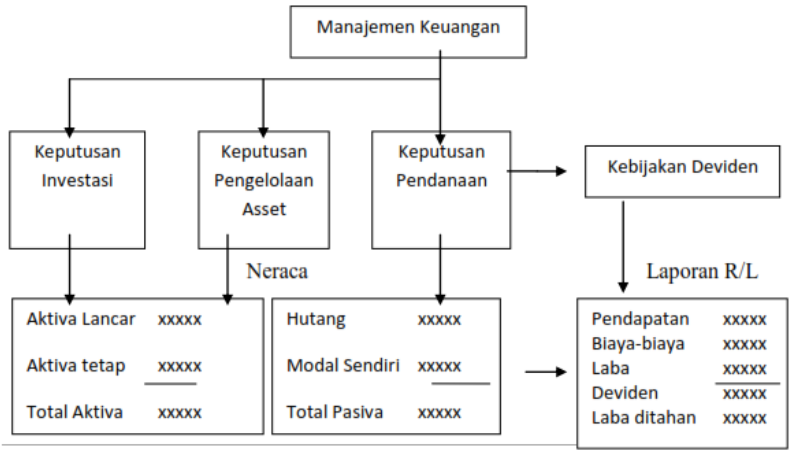


Gambar 1.1 Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Keterangan:

1. Manajer keuangan memperoleh dana dari pasar modal atau pasar uang melaui penjualan asset keuangan seperti saham dan obligasi, dan surat berharga lainnya ataupun memperoleh kredit dari bak atau pihak lainnya.
2. Dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan pada berbagai aktiva (*real asset*) untuk mendanai operasi perusahaan, contohnya pembelian tanah, pabrik, dan sebagainya.
3. *Real asset* akan menghasilkan laba berupa *cash in flow* yang lebih besar dari jumlah yang diinvestasikan apabila kegiatan perusahaan berjalan dengan baik.
   a. Keuntungan yang diperoleh dinvestasikan kembali berupa laba ditahan.
   b. Keuntungan yang diperoleh dikembalikan kepada investor melalui pembayaran deviden/bunga.

Hubungan antara manajemen keuangan dengan fungsi-fungsi keuangan secara skematis dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.2 Hubungan Manajemen Keuangan dengan Fungsi-fungsi Keuangan

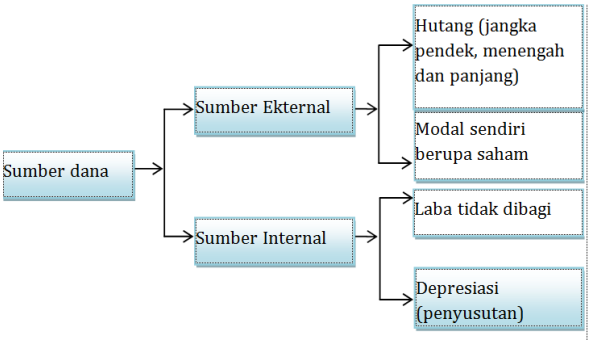
Jadi, perusahaan setiap saat dapat dipandang sebagai kumpulan dana dari berbagai sumber dana. Pemegang saham dan investor menanamkan dananya dalam bentuk penyertaan modal, sedangkan kreditur menanamkan dananya sebagai pinjaman.

E. Sumber Dana Perusahaan

Istilah manajemen keuangan sering disebut dengan istilah manajemen pembelanjaan yang mencakup seluruh aktifitas perusahaan dalam rangka memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset. Dalam hal ini, pengertian pembelajaan dibedakan menjadi dua yaitu pembelanjaan aktif dan pembelanjaan pasif.

Pembelanjaan pasif merupakan aktifitas perusahaan dalam memperoleh dana/modal yang dibutuhkan dengan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Sedangkan pembelanjaan aktif merupakan aktifitas perusahaan menggunakan dana dan mengelola dana yang tersedia ke dalam bentuk investasi yang menguntungkan.

Berdasarkan sumbernya, pendanaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu sumber dana internal (*internal financing*) dan sumber dana eksterna (*external financing*). Dana yang berasal dari sumber internal adalah dana dihasilkan dalam perusahaan itu sendiri, seperti laba ditahan (*retained earning*). Besarnya laba ditahan dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu dan kebijakan deviden (*devidend policy*) yang diterapkan oleh perusahan. Sedangkan dana yang berasal dari sumber eksternal dapat berupa modal ekuitas ataupun hutang. Perusahaan dapat meminta pemilik untuk menambahkan modalnya ke perusahaan. Sumber dana berupa hutang dapat berupa hutang jangka pendek (kurang dari satu tahun), hutang jangka menengah (dua sampai sepuluh tahun), dan hutang jangka panjang (lebih dari 10 tahun). Pengelompokkan sumber dana secara skematis dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1.3 Sumber Dana Perusahaan

Sumber dana merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan meskipun manajer keuangan dapat menciptakan dana yang cukup melalui penambahan laba, tetapi ia akan dihadapkan pada masalah pemilihan antara dana yang dipinjam (modal asing) dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri).

F. Pemilihan Sumber Dana

Alternatif sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan adalah sebagi berikut:

1. Menggunakan dana internal.
2. Menggunakan dana eksternal dengan menjual saham.
3. Menggunakan dana eksternal dengan mencari pinjaman/ kredit (kredit jangka panjang, kredit jangka pendek, atau kedua-duanya).
4. Menggunakan dana eksternal dengan menjual saham dan mencari pinjaman.

Hal yang perlu diperhatikan perusahaan untuk menentukan apakah sebaiknya mengambil kredit jangka pendek, jangka menengah atau kredit jangka panjang:

1. Bunga kredit jangka pendek.
2. Bunga kredit jangka menengah.
3. Bunga kredit jangka panjang.
4. Bunga simpanan bank.
5. Jangka waktu pemakaian modal.
6. Jangka kritis.

2. Pembiayaan Jangka Pendek

A. Pengertian dan Jenis Sumber Dana Jangka Pendek

Sumber dana jangka pendek merupakan pendanaan yang harus dilunasi dalam waktu yang cepat, biasanya dalam tempo kurang dari satu tahun. Sumber dana jangka pendek digunakan untuk menemuhi kebutuhan jangka pendek perusahaan, seperti kegiatan rutin operasional perusahaan. Dana jangka pendek dibedakan menjadi dana jangka pendek pendanaan spontan dan pendanaan yang memerlukan negosiasi (tidak spontan).

Pendanaan spontan merupakan sumber dana yang berubah apabila bila aktivitas perusahaan berubah. Contoh: Hutang dagang, perusahaan melakukan pembelian dengan jangka waktu 3 bulan, pembelian selama setahun senilai Rp4.000.000.000 maka rata-rata hutang yang dimiliki perusahaan 4.000.000.000:4= Rp1.000.000.000.

Kalau pembelian naik menjadi Rp4.400.000.000, maka rata-rata hutang Rp4.400.000.000 : 4 = Rp1.100.000.000.

$$\text{Tambahan pendanaan sebesar} = \frac{\text{Rp400.000.000}}{\text{Rp4.000.000.000}} x\ 100\% \quad = 10\%$$

Secara umum terdapat tiga tipe hutang, yaitu *Open Account, Notes Payable dan Trade Acceptance.*

Open Account adalah penjual mengirimkan barang kepada pembeli dilengkapi dengan faktur yang menyebutkan barang yang

dikirim, harga per satuan, harga keseluruhan dan syarat-syarat pemayaran.

Notes payable merupakan pembeli membuat surat pernyataan berhutang secara resmi kepada penjual, disertai kapan akan melunasi hutang tersebut.

Trade acceptance adalah penjual menarik draff kepada pembeli yang menyatakan kapan draff tersebut akan dibayar, draff kemudian dijamin oleh bank yang akan membayar draff tersebut.

B. Syarat Pembayaran

Syarat pembayaran adalah perjanjian antara penjual dan pembeli atas pembayaran barang dagang yang dibeli. Syarat pembayaran berkaitan dengan potongan tunai, jangka waktu pembayaran, dan jumlah potongan yang diberikan.

Pada dasarnya jenis syarat pembayaran yang berlaku bagi perusahaan adalah sama dengan yang berlaku di masyarakat, yaitu pembayaran tunai dan kredit.

Pembayaran tunai artinya pembayaran dilakukan pada saat barang diserahkan dari penjual kepada pembeli. Pembayaran dilakukan secara penuh atau sesuai dengan harga barang yang dijual. Oleh karena itu biasanya sistem ini menjadikan hubungan antara penjual dan pembeli berakhir setelah barang diterima kecuali jika dibuat kesepakatan terkait garansi.

Pembayaran kredit artinya pembayaran dilakukan secara berangsung atau beberapa kali setelah barang diserahkan. Jangka waktu pembayaran ditetapkan sebelumnya oleh penjual. Dalam perusahaan yang melakukan pembelian dalam angka besar, maka pembayaran kredit adalah yang paling umum dipakai.

Selain pembayaran tunai dan kredit, terdapat juga syarat pembayaran lainnya yaitu *Cash On Delivery* (COD) yaitu pembayaran pada saat pengiriman barang dan *Cash Before Delivery* (CBD) yaitu pembayaran sebelum barang dikirim.

Berikut ini beberapa jenis syarat pembayaran jika menggunakan sistem kredit beserta contoh kasusnya.

1. **Syarat n/30**

Jenis syarat pembayaran yang umum dijumpai adalah n/30 atau net 30. Ini merupakan syarat pembayaran dengan ketentuan tenggang waktu pembayaran kredit selama 30 hari setelah transaksi atau tanggal faktur tanpa mendapatkan potongan tunai. Selain n/30 ini, bisa juga dilakukan dengan sistem n/45 atau n/60 tergantung kesepakatan berapa lama tenggang waktu yang diberikan perusahaan.

Contoh kasus syarat n/30 sebenarnya sangat sederhana. Misalnya perusahaan membeli barang seharga Rp50.000.000 dengan faktur tanggal 1 Januari 2020, maka pembelian ini harus dilunasi sebesar Rp50.000.000 tanpa adanya potongan paling lambat 30 hari setelahnya yaitu per tanggal 31 Januari 2020.

2. **Syarat 2/10, n/30**

Syarat pembayaran berikutnya dikenal dengan 2/10, n/30. Syarat ini mirip dengan syarat n/30 di atas di mana pembayaran dilakukan paling lama 30 hari setelah tanggal faktur atau penyerahan barang terjadi. Hal yang menjadi pembeda ialah adanya ketentuan lain yaitu jika pembayaran dilakukan hanya kurang dari 10 hari sejak penyerahan barang maka nilai yang harus dibayar adalah jumlah akhir yang tertera dalam faktur dikurangi potongan sebesar 2%. Dengan kata lain syarat ini memberikan potongan khusus jika pembayaran dilakukan sebelum jatuh tempo. Syarat ini tentu bisa menguntungkan bagi kedua belah pihak, pembeli bisa menghemat biaya sedangkan penjual bisa mendapat pembayaran lebih awal.

Contoh kasus syarat 2/10, n/30 juga sebenarnya sudah sangat jelas dipaparkan dalam pengertian di atas. Misalkan perusahaan melakukan pembelian barang seharga Rp50.000.000 pada tanggal 1 Januari 2020 dan menggunakan syarat 2/10, n/30, maka perusahaan bisa melunasinya pada tanggal 31 Januari 2020 dengan total yang dibayarkan adalah Rp50.000.000. Tetapi jika perusahaan melakukan pembayaran

sebelum tanggal 11 Januari 2020, maka akan diberikan potongan 2% sehingga total yang harus dibayar hanya sebesar Rp49.000.000. Apabila jika pembayaran dilakukan pada tanggal 12-30 Januari, maka total yang dibayar tetap di angka Rp50.000.000.

3. **Syarat EOM (*End of Month*)**

   End of Month artinya pembayaran harus sudah dilunasi pada akhir bulan berjalan. Dengan kata lain, tanggal berapa pun proses pembelian dilakukan, maka pelunasan pembayaran memiliki jatuh tempo di akhir bulan. Sebagai contoh adalah pembelian dilakukan pada tanggal 21 Januari 2020, maka tenggang waktu pembayaran adalah pada tanggal 31 Januari 2020 dengan jumlah pembayaran penuh tanpa aturan potongan.

4. **Syarat n/10, EOM**

   Pada syarat n/10 EOM dimaksudkan bahwa pelunasan pembayaran memiliki jatuh tempo 10 hari setelah tanggal akhir bulan. Angka 10 tentu bisa disesuaikan sesuai lamanya hari yang disepakati, umumnya adalah 10 atau 15. Syarat n/10 EOM juga tidak berlaku sistem potongan tunai jika pembayaran dilakukan sebelum jatuh tempo.

   Contoh sederhana dari syarat pembayaran ini adalah perusahaan melakukan pembelian pada tanggal 15 Januari 2020 senilai Rp50.000.000,-. Maka pelunasan pembayaran dilakukan paling lama pada 10 hari setelah akhir bulan bersangkutan yaitu pada tanggal 10 Februari 2020.

5. **Syarat 2/10, EOM**

   Sama seperti poin nomor 2, syarat ini memberlakukan potongan jika pembayaran dilakukan pada jangka waktu tertentu sebelum jatuh tempo. Jika syaratnya ialah 2/10, EOM artinya pembayaran memiliki jatuh tempo pada akhir bulan berjalan tetapi jika pelunasan pembayaran dilakukan pada 10 hari setelah tanggal transaksi maka akan mendapat potongan

tunai sebesar 2%.

Sebagai contoh jika pembelian dilakukan pada tanggal 10 Januari 2020 dengan nilai transaksi Rp50.000.000, maka jatuh tempo pembayaran adalah tanggal 31 Januari 2020. Tetapi jika pembayaran dilakukan paling lama 10 hari setelah transaksi atau sebelum tanggal 20 Januari 2020, maka akan mendapat potongan sebesar 2% atau hanya membayar Rp49.000.000,-.

Itulah penjelasan mengenai syarat pembayaran yang umum berlaku. Istilah inilah yang harus dipahami setiap pengusaha termasuk akuntan yang kerap berhubungan dengan pembayaran atas aktivitas perusahaan.

Pendanaan yang memerlukan negosiasi mengharuskan perusahaan untuk melakukan negosiasi untuk menambah atau mengurangi dana yang digunakan oleh perusahaan. Beberapa bentuk sumber dana yang memerlukan negosiasi antara lain:

1. *Commersial Paper*. Merupakan surat utang jangka pendek yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan mapan (jangka waktu 30-90 hari), tanpa jaminan yang dikeluarkan perusaHaan besardan dijual langsung ke investor.
2. Pinjaman Kredit. Berasal dari lembaga keuangan dan lembaga keuangan non bank. Pinjaman dari bank ada 2 jenis: a) Kredit transaksi, yaitu kredit yang ditujukan untuk tujuan spesifik tertentu; b) kredit lini (*line of credit*), dengan pinjaman ini, peminjam bisa meminjam sampai jumlah maksimum tertentu, yang menjadi plafon (batas atas pinjaman).
3. *Factoring* atau Anjak Piutang. Menjual piutang dagang. Dari segi perusahaan yang mempunyai piutang, *factoring* mem punyai manfaat karena perusahaan tidak perlu menunggu sampai piutang jatuh tempo untuk memperoleh kas. Piutang juga memperoleh manfaat karena *factoring* merupakan alternatif investasi.

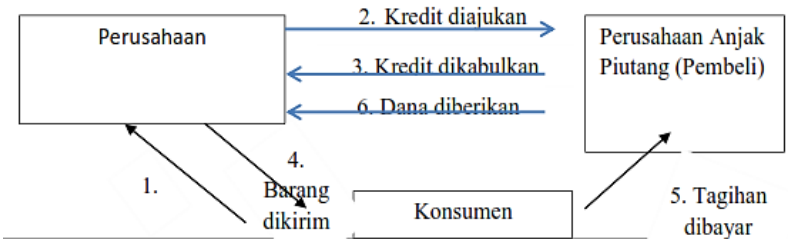
Contoh:

PT. Persada ingin menghindari segala kesulitan proses pengumpulan piutang, sehingga perusahaan menjual *(factoring)* semua piutang. Pada akhir bulan perusahaan anjak piutang menyediakan dana untuk membayar piutang yang telah jatuh tempo. Jika rata-rata piutang yang jatuh tempo sebesar Rp500.000.000,- dan komisi *(factoring)* sebesar 1,5% per bulan. Dengan demikian dana yang dikeluarkan PT Persada adalah: 1,5% x Rp500.000.000,- = Rp7.500.000,-/bulan atau Rp90.000.000,-/tahun. Jika perusahaan ingin menghemat biaya sebesar Rp2.500.000,-/bulan, berapa bunga per tahun yang ditanggung perusahaan ?

$$K_d = ((1 + \frac{5}{500})^{12/1}) - 1 \text{ x } 100\ \%$$

$$= 12{,}68\ \%$$

Jika digambarkan proses penjualan piutang (*factoring*) adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Proses *factoring*

4. Menjaminkan Piutang. Alternatif lain dari menjual piutang adalah menggunakan piutang sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman (*pledging receivables*). Dengan alternatif ini, kepemilikan piutang masih ada di tangan perusahaan. Jika pinjaman tidak terbayar, piutang yang dijadikan jaminan bisa digunakan untuk melunasi pinjaman (penjaminan bisa dilakukan atas semua piutang). Biaya kredit dengan jaminan piutang akan tergantung pada *prosesing fee* dan tingkat bunga yang dibebankan debitur.

Contoh:

PT. Berkah mempunyai penjualan kredit setiap hari rata-rata Rp20.000.000 dan periode pengumpulan piutang mencapai 60 hari, sehingga rata-rata piutang dagang mencapai Rp1.200.000.000 (20.000.000 x 60, semua piutang akan dijaminkan ke bank yang akan memberikan kredit 75% dari rata-rata piutang dengan bunga 2,5 di atas *prime lending rate* sebesar 16,5%. Kredit yang diperoleh dari bank Rp900.000.000 (75% x Rp1.200.000.000) selama 60 hari, di samping itu debitur dibebani 0,75% *processing fee* untuk piutang yang dijaminkan. Sehingga perhitungan biaya kredit sebagai berikut:

a. Menentukan bunga yang dibayar dan biaya lain:

   Processing fee (0,75%) x (Rp20.000.000) x (60 hari)= Rp9.000.000

Bunga	(0,19) x (Rp 900.000.000) x $(\frac{60}{360})$	= Rp 28.500.000
Total biaya		= Rp 37.500.000

b. Biaya kredit setahun sebelum pajak:

$$K_d = ((1 + \frac{37,5}{900})^{360/60} - 1) \text{ x } 100\ \%$$

$$= 0,2775 \text{ --- > } 27,75\ \%$$

   Processing fee meningkatkan biaya kredit dari 19% menjadi 27,75%.

5. Menjaminkan Barang Dagangan (Persediaan). Perusahaan bisa menjaminkan barang dagangan untuk memperoleh pinjaman. Prosedur yang dipakai akan sama dengan penjaminan piutang. Pemberi jaminan akan mengevaluasi nilai persediaan, kemudian akan memberikan pinjaman dalam presentase tertentu dari nilai persediaan yang dijaminkan. Dalam hal ini persediaan barang yang dijaminkan akan dipisahkan dengan persediaan barang lainnya.

Contoh:

PT. Bahagia akan menggunakan persediaan barang dagangannya seharga Rp1 Milyar sebagai jaminan pinjaman kepada bank, di mana kredit diajukan selama 90 hari, bank akan memberikan pinjaman senilai 70% dari nilai persediaan, jika *fee* yang diharapkan bank sebesar Rp110.000,- per hari dengan bunga 17% per tahun maka hitunglah berapa % biaya harus dibayar perusahaan?

a. Menentukan bunga dan biaya lain yang harus dibayar:

Fee persediaan	= (Rp 110.000,- x 90)	= Rp 9.900.000,-
Bunga	= (17 % x Rp 700.000.000) x $(\frac{90}{360})$	= Rp 29.750.000,-
Total biaya		= Rp 39.650.000,-

b. Biaya kredit dalam setahun sebelum pajak:

$$K_d = ((1 + (\frac{39.650}{700.000}))^{360/90}) - 1 \times 100\ \%$$

$$K_d = 24{,}6559\ \%$$

6. Akseptasi Bank. Merupakan pernyataan kesanggupan bank pengaksep untuk melakukan pembayaran atas suatu wesel berjangka yang diterbitkan eksportir, pada saat jatuh tempo wesel dimaksud atau merupakan janji untuk membayar oleh pihak tertarik dengan cara membubuhkan tanda tangan dalam surat wesel; akseptasi harus dinyatakan dengan kata akseptasi atau dengan cara lain yang sama maksudnya; tanda tangan saja dan pihak tertarik dibubuhkan pada halaman muka, surat wesel sudah berlaku sebagai akseptasi; apabila telah diakseptasi, wesel ini menjadi sama dengan promes, yang berarti dapat diperdagangkan atau dapat dijual kepada pihak lain sebelum tanggal jatuh tempo (*acceptance*) akseptor.

7. *Repo (repurchase agreement)*. Suatu perjanjian antara penjual dan pembeli atas efek-efek di mana penjual berjanji untuk membeli kembali efek-efek yang dimaksud pada harga yang disepakati bersama dan pada jangka waktu yang telah ditentukan.

C. Perhitungan Tingkat Bunga

Dalam perhitungan tingkat bunga, ada dua konsep perhitungan yang biasa digunakan yaitu *collect basis dan discount basis.* Contoh: Sebuah perusahaan akan menerima pinjaman sebesar Rp250.000.000,- Dengan membayar bunga Rp25.000.000,-.

1. Jika digunakan metode collect basis

   Pinjaman akan diterima pada awal periode (tahun) sebesar nilai pinjaman (Rp250.000.000,-) kemudian pada akhir periode (tahun) perusahaan harus membayar sebesar Rp250.000.000,- + Rp25.000.000,- (bunga 10%).

2. Jika digunakan metode discount basis

   Maka pinjaman yang akan diterima sebesar Rp225.000.000,-sehingga bunga yang dibebankan sebesar,

$$= \frac{25.000}{225.000} \text{x } 100\ \% \ = 11{,}11\ \%$$

3. Pembiayaan Jangka Menengah

A. Pengertian Pembiayaan Jangka Menegah

Keputusan untuk menggunakan sumber dana jangka menengah diambil oleh manajemen keuangan perusahaan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan menggunakan instrumen sumber pendanaan jangka pendek, tetapi juga berlebihan jika menggunakan pendanaan jangka panjang. Sumber dana jangka menengah yaitu sumber pendanaan yang pengembaliannya berjangka waktu lebih dari 1 tahun dan maksimal 5 tahun.

Terdapat beberapa jenis sumber dana jangka menengah, yaitu *term toan, equipment eoan* dan *leasing.*

1. *Term Loan*

Kredit usaha dengan jangka waktu lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun, dilunasi secara berkala umumnya dijamin oleh bank komersial, asuransi, atau lembaga pembiayaan lainnya. Jenis utang berupa *term loan* ini umumnya disertai jaminan berupa barang modal perusahaan seperti peralatan, mesin, saham ataupun obligasi.

Jadwal pembayaran dalam *term loan* umumnya dilakukan secara berkala, pembayaran terdiri dari angsuran pokok pinjaman dan bunganya.

Perhitungan angsuran pada *term loan*:

$$Po = \sum_{t=1}^{n} \left(\frac{X}{1+i)^t}\right) \quad = \frac{1 - \left[\frac{1}{(1+i)^n}\right]}{0{,}12}$$

$$Po = \frac{\frac{X}{1}}{(1+r)^1} + \ldots.$$

Di mana:

P_o = Besarnya pokok pinjaman

n = lama pinjaman

t = jangka waktu pinjaman

X = besarnya angsuran

i = besarnya bunga pinjaman per tahun

Perusahaan Makmur meminjam uang pada bank BIJAK sebesar Rp120.000.000 selama 5 tahun dengan bunga 10% per tahun. Pembayaran angsuran dilakukan setiap akhir tahun, untuk menentukan besarnya angsuran pertahun dihitung sebagai berikut:

$$Po = \frac{\frac{X}{1}}{(1+r)^t}$$

$$120.000.000 = \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}1)^1} + \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}1)^2} + \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}1)^3} + \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}1)^4} + \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}1)^5}$$

$$120.000.000 = \frac{X}{0{,}909} + \frac{X}{0{,}826} + \frac{X}{0{,}751} + \frac{X}{0{,}683} + \frac{X}{0{,}621}$$

$$120.000.000 = 3{,}791\ X$$

$$X = \frac{120.000.000}{3{,}791} = 31.655.698$$

Jadwal pembayaran dapat dibuat sebagai berikut:

Tahun ke n	Angsuran pinjaman + bunga (1)	Bunga 10 % (2)	Angsuran pokok pinjaman (3) = (1) – (2)	Sisa pinjaman (4) = (4) – (3)
0				120,000,000
1	31,655,698	12,000,000	19,655,698	100,344,302
2	31,655,698	10,034,430	21,621,267	78,723,035
3	31,655,698	7,872,303	23,783,394	54,939,641
4	31,655,698	5,493,964	26,161,734	28,777,907
5	31,655,698	2,877,791	28,777,907	(0)
Jumlah	158,278,490	38,278,488	120,000,000	

Keterangan:

Bunga tahun ke 1 = 10 % x Rp120.000.000
Bunga tahun ke 2 = 10 % x Rp100.344.302, dst

2. *Equipmen Loan*

Equipment loan adalah pendanaan atau pembiayaan yang dipergunakan untuk pengadaan perlengkapan baru. Biasanya peminjam akan menanggung harga yang lebih tinggi dari harga pasar perlengkapan yang diinginkan tersebut. Equipment loan bisa difasilitasi oleh lembaga keuangan bank maupun lembaga keuangan bukan bank.

Terdapat dua instrumen yang dipergunakan dalam pembiayaan equipment loan, yaitu melalui kontrak penjualan kondisional dan hipotik barang bergerak.

Kontrak penjualan kondisional adalah perjanjian mengenai pembelian perlengkapan (berupa barang) secara kredit di mana penjual tidak akan memberikan sebagian barangnya hingga barang tersebut benar benar telah dilunasi oleh pembeli. Misalnya pembelian kendaraan, maka surat surat kendaraan akan ditahan oleh penjual sampai pembeli melunasi sisa pembayarannya.

Hipotik barang bergerak adalah pinjaman yang memerlukan barang untuk digadaikan sampai pinjaman dilunasi. Pemberi pinjaman akan menguasai barang bergerak tersebut hingga jatuh tempo. Apabila peminjam tidak melunasi pinjamannya hingga jatuh tempo, maka pemberi pinjaman berhak menguasai, memanfaatkan dan menjual barang yang digadai tersebut.

3. Leasing (Sewa Guna Usaha)

Leasing, adalah persetujuan atas dasar kontrak di mana pemilik dari aktiva atau pihak yang menyewakan aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain atau penyewa (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama periode tertentu.

Pemilik aset akan menyewakan aset yang dimilikinya kepada pihak yang membutuhkan aset tersebut selama jangka waktu tertentu. Leasing dapat diartikan juga sebagai kegiatan pembiayaan perusahaan dalam rangka penyediaan barang-barang modal yang dapat digunakan dalam jangka waktu tertentu. Pembayaran dilakukan secara berkala dan juga bisa menjadi hak milik perusahaan untuk memperpanjang waktu berdasaarkan sisa uang yang ada dan telah melalui kesepakatan bersama. Pendanaan leasing tidak berupa uang, namun berupa sewa guna asset.

Melalui leasing, penyewa (*lessee*) dapat memanfaatkan aktiva tersebut tanpa harus memiliki, *lessee* tidak perlu menanggung biaya perawatan, pajak, dan asuransi. Terdapat beberapa jenis leasing yaitu *capital lease, operating lease, sales type lease* (lease penjualan), *leverage lease,* dan *cross border lease.*

a. *Capital Lease*

Capital lease merupakan jenis leasing yang perusahaan leasingnya adalah lembaga keuangan. Leasing jenis ini, nasabah (*lesse*) yang membutuhkan barang atau modal menentukan sendiri kriteria dan spesidikasi barang yang di

butuhkan. Sehingga *lesse* bebas menentukan barang apa yang ia inginkan.

Kemudian, *lesse* juga yang melakukan negoisasi langsung dengan *supplier* barang tentang harga dan syarat-syaratnya. Setelah selesai proses negoisasi antara *lesse* dan *supplier* maka *lessor* akan memberikan uang kepada *supplier* untuk membayar barang. Kemudian *lesse* akan membanyar sejumlah uang modal kepada *lessor* sesuai dengan perjanjian yang sudah disepakati.

b. *Operating Lease*

Jenis leasing ini yaitu pihak *lessor* membeli barang kemudian disewakan kepada *lesse* dalam jangka waktu tertentu. *Lesse* hanya membayar rental atau sewa barang saja. Harga barang dan biaya-biaya lainnya *lessor* yang membayar.

c. *Sales type lease* (*Lease* Penjualan)

Lease penjualan ini biasanya dilakukan oleh perusahaan industri yang menjual *lease* barang dari hasil produksinya. Biasanya penjualan *lease* ini memiliki dua macam pendapatan yang diakui, yaitu pendapatan penjualan barang dan pendapatan bunga atas pembelanjaan selama jangka waktu *lease*.

d. *Leverage Lease*

Lesing jenis ini dilibatkan pihak ketiga, atau biasa disebut dengan *credit provider*. Jadi *lessor* tidak membiayai objek *leasing* hingga sebesar 100% dari harga barang, melainkan hanya sekitar 20%–40% saja. Sisa harga kemudian akan dibiayai oleh *credit provider*.

e. *Cross Border Lease*

Leasing jenis ini biasanya dilakukan antarnegara. *Lessor* dan *lesse* terletak tidak dalam satu negara, melainkan di dua negara yang berbeda. Biasanya barang yang di

leasingkan dalam *Cross Border Lease* adalah barang yang memiliki nilai yang besar. Contohnya: Pesawat terbang bentukan Boeing dan Airbus.

Contoh:

PT. MAJU membutuhkan aktiva seharga Rp100.000.000, perusahaan sewa guna (leasing) menawarkan untuk membiayai keperluan tersebut dengan cara membayar sewa sebanyak 5x selama 5 tahun, pembayaran dilakukan pada awal tahun, perusahaan sewa mengharapkan tingkat keuntungan 15% per tahun, hitunglah angsuran yang harus dibayar setiap tahun.

$$100.000.000 = \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}15)^1} + \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}15)^2} + \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}15)^3} + \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}15)^4} + \frac{\frac{X}{1}}{(1+0{,}15)^5}$$

$$100.000.000 = \frac{X}{0{,}8696} + \frac{X}{0{,}7561} + \frac{X}{0{,}6575} + \frac{X}{0{,}5718} + \frac{X}{0{,}4972}$$

$$100.000.000 = 3{,}3521\ X$$

$$X = \frac{100.000.000}{3{,}3521} = 29.831.555$$

Angsuran tiap tahun yang harus dibayar PT. Maju tiap tahun Rp29.831.555.

B. Keuntungan Leasing

Beberapa manfaat dan keuntungan menggunakan leasing adalah sebagai berikut:

1. Fleksibel

Perusahaan leasing sistemnya kontrak sehingga dapat disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan kita. Kemudian besar pembayaran dan jangka waktu pembayaran dapat di sesuaikan dengan kondisi perusahaan kita. Kita dapat membuat kesepakatan sendiri dengan pihak leasing sesuai dengan kemampuan perusahaan kita.

2. **Tidak Diperlukan Jaminan**

Sesuatu yang menarik dari leasing ini adalah tidak meminta jaminan dari *lesse*. Namun kita dapat memiliki hak atas barang modal berdasarkan aktiva yang di *lease*. Pnedapatn dari aktiva itu sendiri yang merupakan jaminan dari *lease* tersebut.

3. **Cepat dalam Pelayanan**

Prosedur leasing sangat sederhana sehingga pelayanan-nya sangat cepat dan mudah sehingga mempermudah dalam pembiayaan. *Lesse* akan dengan mudah mendapatkan barang-barang yang dibutuhkan untuk modal usaha.

4. ***Capital Saving***

Capital saving yaitu lessor membiayai 100% untuk barang atau modal yang kita butuhkan. Dengan adanya pembiayaan oleh *lessor* maka dapat menghemat modal bagi perusahaan *lesse*. Sehingga modal yang dimiliki oleh *lesse* dapat digunakan untuk keperluan lainnya

5. **Pembayaran Angsuran Diperlakukan Sebagai Biaya Operasional**

Ini yang menarik pembayaran angsuran dapat dima-sukkan kedalam biaya operasional perusahaan. Pembanyaran lease dihitung dalam penentuan laba rugi perusahaan. Jadi perhitungannya dari pendapatan sebelum pajak, bukan dari laba yang terkena pajak.

6. **Sebagai Pelindung Inflasi**

Leasing juga dapat menghindari risiko penurunan nilai uang yang disebabkan oleh inflasi. Jadi *lease* sampai kapanpun akan membayar dengan satuan moneter yang lalu terhadap sisa kewajiban (hutang)nya.

4. Pembiayaan Jangka Panjang

A. Pengertian Pembiayaan Jangka Panjang

Keputusan perusahaan untuk menggunakan sumber dana jangka panjang adalah untuk memenuhi kebutuhan perusahaan yang pengembaliannya dalam jangka waktu yang lama dan manfaat yang akan dirasakan dalam waktu yang lama juga. Sumber dana jangka panjang merupakan sumber dana yang memiliki waktu jatuh tempo minimal 5 hingga 10 tahun. Sumber dana jangka panjang dapat diperoleh melalui utang dan modal. Salah satu bentuk pendanaan melalui utang adalah melalui obligasi (*bond*). Sedangkan sumber dana dari modal adalah melalui penerbitan saham.

B. Sumber Dana dari Obligasi

Obligasi adalah surat pengakuan hutang oleh penerbit obligasi kepada pihak lain (pemberi pinjaman) yang memiliki nilai nominal tertentu dan jangka waktu tertentu serta peminjam berkewajiban untuk membayar pokok pinjaman saat jatuh tempo dan membayar bunganya secara berkala pada tanggal yang telah ditetapkan. Obligasi yang diterbitkan berupa sertifikat.

C. Karakteristik Obligasi

Obligasi mempunya karakteristik sebagai berikut:

1. Nilai Obligasi

Pihak yang berperan dalam mengeluarkan obligasi harus memberikan informasi terkait jumlah uang yang dibutuhkan, atau sering disebut dengan jumlah emisi obligasi. Besaran

jumlah obligasi yang dikeluarkan ini harus ditentukan oleh aliran arus kas, performa perusahaan dan besarnya keperluan bisnis.

2. **Jangka Waktu Obligasi**

   Umumnya jatuh tempo suatu obligasi adalah 5 tahun. Biasanya, para investor lebih memilih obligasi jangka pendek karena memiliki nilai risiko yang kecil.

3. ***Principal* dan *Coupon Rate***

   Principal rate adalah suatu nominal uang yang harus dikeluarkan para penerbit obligasi pada pemegang obligasi pada masa jatuh tempo. Nilai *principal rate* ini erat kaitannya dengan *redemption value, maturity value, par value or face value*. Sedangkan *coupon rate* adalah suatu tingkatan bunga yang wajib dibayarkan oleh para penerbit obligasi pada pemegang obligasi di setiap tahunnya.

4. **Jadwal Pembayaran**

   Pembayaran kupon obligasi harus dilakukan oleh penerbit obligasi secara berkala sesuai dengan kesepakatan yang sudah ditetapkan. Biasanya per semester dan per tahun.

D. Jenis-jenis Obligasi

Secara umum terdapat beberapa jenis obligasi, yaitu

1. **Berdasarkan Nominalnya**

   Dilihat berdasarkan nominalnya, obligasi terbagi menjadi dua, yaitu

   a. Obligasi konvensional adalah suatu surat utang yang memiliki jumlah nominal yang sangat besar, yaitu sekitar 1 miliar rupiah per slotnya.
   b. Obligasi ritel adalah surat utang yang memiliki jumlah nominal yang kecil, seperti 1 juta rupiah.

2. Obligasi Berdasarkan Penerbitnya

Berdasarkan penerbitnya, obligasi dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu

a. *Corporate Bonds*

Corporate bonds adalah salah satu jenis obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tertentu seperti pemerintah atau BUMN ataupun perusahaan swasta.

b. *Government Bonds*

Government bond adalah jenis obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Jenis obligasi ini pertama kali diterbitkan di Indonesia pada bulan Agustus tahun 2006. Namun, obligasi pemerintah Indonesia pun terbagi lagi menjadi empat bagian, yaitu obligasi negara ritel Indonesia atau ORI, Sukuk Ritel, *Saving Bond* Ritel atau SBR dan Sukuk Tabungan atau ST.

c. *Municipal Bonds*

Municipal bonds adalah jenis obligasi yang dikeluarkan oleh pemerintah daerah untuk mendanai proyek pembangunan yang berhubungan dengan kepentingan publik.

3. Berdasarkan Pembayaran Bunga

Berdasarkan pembayaran bunga, obligasi terbagi menjadi empat jenis, yaitu

a. *Zero Coupon Bond*

Zero coupon bond adalah jenis surat utang tanpa bunga dan tidak akan memberikan kupon secara berkala. Pada umumnya, para investor akan mendapatkan nilai keuntungan dari selisih harga jual diskonto dan harga awal surat utang tersebut diperjualbelikan. Jenis obligasi ini juga memiliki tenor yang berbeda-beda, dari mulai 1 tahun hingga 10 tahun.

b. Obligasi Kupon

Obligasi kupon adalah surat utang yang mampu memberikan bunga ataupun kupon secara berkala kepada para investornya. Kupon tersebut akan mewakili suatu nominal tertentu sesuai kesepakatan yang terjalin antara pihak penerbit obligasi dan pihak investor.

c. Obligasi *Fixed Coupon* atau Kupon Tetap

Obligasi kupon tetap adalah jenis obligasi yang menawarkan tingkat suku bunga dengan nilai yang tetap hingga jatuh tempo pada utang tersebut sudah tiba.

d. Obligasi *Floating Coupon* atau Kupon Mengambang

Jenis obligasi ini akan menawarkan kupon yang mampu berubah nilainya berdasarkan indeks pasar uang yang sedang berlaku. Di dalamnya terdapat kupon batas minimal yang berarti kupon pertama yang pertama kali ditetapkan yang akan menjadi nilai besaran kupon minimal yang berlaku hingga jatuh tempo.

4. Obligasi Berdasarkan Imbal Hasil

Berdasarkan imbal hasil, obligasi terbagi menjadi dua, yaitu

a. Obligasi Konvensional

Obligasi konvensional adalah surat utang yang dikeluarkan oleh pihak tertentu guna mendapatkan suatu pinjaman sebagai tambahan modal dengan disertai bunga atau imbal hasil kepada pihak investor dalam jangka waktu tertentu.

b. Obligasi Syariah

Obligasi syariah adalah surat utang yang memberikan suatu imbal hasil berbentuk uang sewa yang nilai perhitungannya diukur dengan berasaskan prinsip syariah Islam dan tidak memiliki kandungan unsur riba. Imbal hasil ini akan dibayarkan secara berkala dalam periode waktu tertentu.

E. Model Penilaian Obligasi

Untuk menetukan besarnya tingkat pengembalian atau r*ate of return* dari obligasi sampai jatuh temponya (*yield to maturity*) dapat digunakan dua pendekatan, yaitu pendekatan metode singkat (*short cut*) dan metode pendekatan nilai sekarang (*present value*)

1. Metode Singkat (*Short Cut*)

Metode ini digunakan untuk menghitung *yield to maturity* (YTM) hasil yang diharapkan suatu obligasi yang dimiliki investor sampai tanggal jatuh tempo. Metode ini tidak memperhatikan nilai waktu uang atas pendapatan obligasi yang diperoleh selama umur obligasi. Dengan metode *short cut,* YTM dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{YTM} = \frac{i+(N-P):n}{(P+N):2}$$

Ketererangan:

YTM = Yield to maturity, pengembalian obligasi sampai jatuh tempo

i = tingkat bunga per tahun dalam rupiah

N = nilai nominal obligasi

P = harga pasar obligasi yang terjadi

n = umur obligasi

2. Metode Nilai Sekarang

Dalam metode ini, nilai YTM yang disyaratkan oleh investor merupakan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan yang mengeluarkan obligasi. Untuk itu YTM diberi lambang kd (*cost of debt*) yang menyatakan biaya hutang obligasi. Metode ini sudah memperhatikan nilai waktu uang yaitu dengan menilai pendapatan yang akan datang dengan nilai sekarang, dan dalam metode ini digunakan dengan cara mencoba (coba-coba).

Dengan rumus:

$$\text{Nilai Obligasi} = V_b = \frac{i_1}{(1+kd)^1} + \frac{i_2}{(1+kd)^2} + \cdots + \frac{in}{(1+kd)^n} + \frac{N}{(1+kd)^n}$$

Di mana:

V_b = nilai obligasi

i = tingkat bunga obligasi dalam rupiah

K_d = *rate of return* obligsdi

n = umur obligasi dalam tahun

N = nilai nominal obligasi (nilai pada saat jatuh tempo)

Contoh:

Nilai nominal obligasi PT. BERKAH Rp10.000 per lembar harga pasar obligasi Rp9.000 jatuh tempo 10 tahun yang akan datang, tingkat bunga 10% per tahun, tingkat pengembalian obligasi tersebut sampai saat jatuh tempo dapat dihitung sebagai berikut:

a. Menggunakan Metode Singkat

$$\text{YTM} = \frac{I+(N-P):n}{(P+N):2} = \frac{10\% \times 10.000+(10.000-9.000):10}{(9.000+10.000):2}$$

$$\text{YTM} = \frac{1.000+100}{9.500} = 0{,}1158 = 11{,}58\%$$

b. Menggunakan Metode Present Value (PV)

Metode present value digunakan untuk menilai pendapatan yang akan diterima oleh pemegang obligasi dimasa yang akan datang untuk nilai sekarang. Metode ini digunakan untuk mencari nilai kd sebagai pengembalian yang diharapkan oleh investor sampai suatu obligasi jatuh tempo. Untuk mencari nilai kd adalah dengan cara coba-coba (*trial error*) misal dengan prosentase 10% dan 15%. Metode PV, untuk menghitung nilai obligasi dengan metode nilai sekarang digunakan perhitungan sebagai berikut:

$$Vb = \frac{I_1}{(1+kd)^1} + \frac{I_2}{(1+kd)^2} \pm --- + \frac{In}{(1+kd)^n} + \frac{N}{(1+kd)^n}$$

Atau

$$Vb = \sum_{t=1}^{n} \frac{I_1}{(1+kd)^t} + \frac{N}{(1+kd)^n}$$

Atau :

$$Vb = I\,(PVIFA_{kd,n}) + N\,(PVIF_{kd,n})$$

Di mana:

V_b = nilai obligasi

I = tingkat bunga obligasi dalam rupiah

K_d = *rate of ret*urn obligasi (YTM)

n = umur obligasi dalam tahun

N = Nilai nominal obligasi (nilai pada saat obligasi jatuh tempo)

t = jumlah tahun sapai tahun ke t

PVIFA= *Present Value Interest Factor for an annuity* (nilai sekarang faktor bunga anuitas)

PVIF = *Present Value Interest Factor* (nilai sekarang faktor bunga)

Contoh:

Obligasi PT. SEHAT dengan nilai nominal per lembar Rp10.000, harga pasar obligasi Rp9.000, umur obligasi 10 tahun, bunga 10% per tahun, tingkat pengembalian obligasi sampai dengan jatuh tempo dihitung sebagai berikut:

$$Vb = \frac{I_1}{(1+kd)^1} + \frac{I_2}{(1+kd)^2} \pm --- + \frac{In}{(1+kd)^n} + \frac{N}{(1+kd)^n}$$

$$Vb = \frac{1.000}{(1+0,1)^1} + \frac{1.000}{(1+0,1)^2} \pm --- + \frac{1.000}{(1+0,1)^{10}} + \frac{10.000}{(1+0,1)^{10}}$$

V_b = 909,09 + 826,45 + 751,31 + 683,01 + 620,92 + 564,47 + 513,16 + 466,51 + 424,10 + 385,54 + 3.855,40 = 9.999,96
V_b = 9.999,96 dibulatkan 10.000
NPV = PV dari yield – harga pasar
NPV = 10.000 – 9.000 = 1.000
Cara perhitungan yang lebih cepat adalah dengan menggunakan tabel :

Present value dari bunga	= 1.000 x 6,1446	=	6.144,60
Present value dari nilai sekarang	= 10.000 x 0,3855	=	3.855,00
		=	9.999,60

Dibulatkan 10.000,00

Nilai obligasi apabila k_d yang digunakan 15 %

$$Vb = \frac{1.000}{(1+0,15)^1} + \frac{1.000}{(1+0,15)^2} \pm - - + \frac{1.000}{(1+0,15)^{10}} + \frac{10.000}{(1+0,15)^{10}}$$

Vb = 869,57 + 756,14 + 657,52 + 571,75 + 497,18 + 432,33 + 375,94 + 326,90 + 284,26 + 241,18 +2.471,85 = 7.490,62
Vb = 7.490,62
NPV = PV dari yield – harga pasar
NPV = 7.490,62 – 9.000 = (1.509,38)

Cara perhitungan yang lebih cepat adalah dengan menggunakan tabel :

Present value dari bunga	= 1.000 x 5,0188	=	5.018,80
Present value dari nilai sekarang	= 10.000 x 0,2472	=	2.472,00
		=	7.490,80

Selisih 0,18→ pembulatan angka (digid dibelakang koma)

Berdasarkan pada perhitungan tersebut di atas kita cari besarnya nilai kd yang layak dengan melakukan interpolasi hasil PV dari return (pengembalian) pada kd 10% dan 15% sebagai berikut:

Discount Rate	PV dari return	Harga pasar	Selisih PV dari return dengan harga pasar obligasi
10 %	10.000,00	9.000	1.000,00
15 %	7.490,62	9.000	(1.509,38)
5%	2.509,38		(509,38)

$$K_d\ 10\ \% = 10\% + \frac{1.000}{2.509,38} \times 5\% = 10\% + 1.99\% = 11,99\ \%$$

Jika dibandingkan dengan metode singkat (*short cut formula*) terdapat selisih sebesar 11,99%-11,58% = (0,41%) sebagai akibat perbedaan pembulatan angka.

F. Sumber Dana dari Modal

Pendanaan jangka panjang dari modal merupakan alternatif selain pendanaan yang dibiayai dari utang, sehingga tidak terdapat bunga dalam skema pendanaan ini. Sumber dana dari modal bisa berpengaruh pada strutur modal perusahaan. Sumber dana dari modal dapat berupa penerbitan saham dan laba di tahan.

1. Penerbitan Saham

Saham adalah surat berharga atau sekuritas yang merupakan penyertaan modal pada sebuah perusahaan. Perusahaan bisa menerbitkan saham, kemudian saham tersebut dibeli oleh investor, pembeli tersebut otomatis akan menjadi bagian dari pemilik perusahaan. Dana yang diperoleh dari hasil penjualan saham tersebut yang akan menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan.

Bertambahnya pemilik perusahaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan akan berubah sesuai dengan persentase kepemilikan saham, baik pemilik baru atau pemilik lama. Penerbitan saham berarti mengajak pihak lain untuk berbisnis dengan perusahaan. Oleh karena itu laba yang dihasilkan nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham secara adil melalui pembagian dividen (jika dibagikan). Pemegang saham berhak mendapatkan bagian laba perusahaan.

2. Laba Ditahan

Laba ditahan dapat menjadi alternatif dalam mendapatkan sumber dana jangka panjang perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber dana jangka panjang yang berasal dari internal perusahaan. Laba ditahan adalah bagian atau seluruh laba yang dihasilkan perusahaan diperiode sebelumnya yang digunakan kembali untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Laba ditahan bisa dipilih apabila manajemen dan pemegang saham tidak menginginkan perusahaan tersebut mengadakan utang ataupun menambah saham baru.

Laba ditahan dalam jumlah yang besar bisa digunakan untuk aktivitas investasi perusahaan dalam jangka panjang. Atau paling tidak laba ditahan bisa mengurangi dana yang dibutuhkan untuk melakukan kegiatan jangka panjang perusahaan. Dengan demikian kebutuhan dana dari sumber pendanaan yang lain tidak terlalu besar.

5. Pengelolaan Piutang

A. Pengertian dan Penyebab Adanya Piutang Usaha

Piutang usaha (*account receivable*) sering disebut juga dengan piutang dagang (*trade receivable*) adalah jumlah yang terhutang oleh pelanggan untuk pembelian barang dan jasa secara kredit. Dengan kata lain, akun ini muncul ketika perusahaan telah menyediakan produk atau layanan tetapi belum menerima pembayaran tunai.

Penjualan barang-barang dan jasa-jas secara kredit akan menimbulkan tenggang waktu sejak penyerahan barang atau jasa sampai saat diterimanya uang. Dalam tenggang waktu tersebut penjual mempunyai tagihan kepada pembeli.

B. Faktor yang Mempengaruhi Piutang Usaha

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya piutang usaha atau piutang dagang antara lain:

1. Volume penjualan kredit

   Semakin besar volume penjualan kredit akan semakin besar investasi pada piutang.

2. Syarat pembayaran kredit

   Dalam penjualan kredit selalu tertera kapan piutang jatuh tempo dan apakah ada diskon yang diberikan. Misalnya: ada syarat pembayaran 5/10-n/60 artinya jika piutang dibayar paling lambat 10 hari dari tanggal penjualan akan diberi diskon sebesar 5% dan batas akhir pembayaran selama 60 hari.

3. Batas volume penjualan kredit

   Dalam penjualan kredit masing-masing pelanggan diberi batas maksimal kredit yang bisa diambil (plafon kredit) dan besarnya tidak harus sama tergantung dari besarnya usaha serta tingkat kepercayaan perusahaan terhadap pelanggan.

4. Kebiasaan membayar bagi pelanggan kredit

   Jika kebiasaan pelanggan dalam membayar memanfaatkan masa diskon, maka investasi pada piutang semakin kecil, tetapi jika kebiasaan pelanggan membayar saat jatuh tempo maka investasi pada piutang semakin besar.

5. Kebijakan penagihan piutang

   Ada perusahaan yang menerapkan kebijakan dalam pengumpulan piutang secara ketat dan ada yang longgar. Apabila perusahaan menerapkan kebijakan yang ketat, maka pelanggan yang belum melunasi piutang saat jatuh tempo tidak akan diberikan kredit lagi sampai dilunasinya piutang tersebut. Apabila perusahaan menerapkan kebijakan yang longgar, maka walaupun pelanggan belum melunasi piutang saat jatuh, perusahaan masih dapat memberian kredit. Semakin ketat kebijakan pengumpulan piutang semakin kecil investasi pada piutang dan sebaliknya.

C. Kebijakan Pengelolaan Piutang

Kebijakan pengelolaan piutang usaha yang baik dan tepat akan mencegah kebocoran, pemborosan, mengurangi kredit macet, dan meningkatkan *value added* serta produktifitas perusahaan.

Pengelolaan piutang usaha dan utang usaha merupakan bagian dari cara menerapkan skala prioritas keuangan usaha. Manajemen piutang adalah sistem yang paling berperan dalam membangun kebijakan pengelolaan piutang usaha yang baik dan tepat. Dengan demikian, perusahaan akan terhindar dari kebocoran, pemborosan, peningkatan kredit macet, dan menurunya value added. Berikut ini beberapa cara yang dapat digunakan dalam mengelola piutang usaha.

1. Membuat standar penilaian pelanggan

   Hal pertama yang dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengelola piutang usaha dengan benar adalah membuat standar kredit. Hal ini bertujuan untuk mengetahui kualitas minimal kelayakan kredit dari pelanggan atau pemohon kredit. Metode yang digunakan biasanya 5C of Credit (5C) yang meliputi *characters, capacity, capital, collateral*, dan *conditions*.

   Character merupakan penilaian atas kejujuran pelanggan dalam memenuhi kewajibannya. *Capacity* merupakan penilaian untuk pendapat yang sifatnya subjektif mengenai kemampuan pelanggan. *Capital* merupakan penilaian terhadap kekuatan finansial atau anggaran keuangan calon pelanggan secara umum. *Collateral* penilaian atas untuk jaminan yang akan menunjukkan kekuatan finansial calon pemohon kredit. *Conditions* merupakan penilaian terhadap kemungkinan-kemungkinan perubahan yang akan terjadi terhadap kemampuan calon pemohon kredit.

2. Menentukan syarat kredit

   Dalam perkreditan, suatu syarat sangat penting untuk memberikan kejelasan atas SOP perusahaan yang harus dimengerti oleh para pemohon kredit. Perusahaan Harus menetapkan periode kredit, tenor, besar cicilan, hingga bunga yang dibebankan kepada pemohon kredit.

   Perusahaan harus bisa menentukan syarat kredit dengan banyak pertimbangan seperti sifat ekonomi produk, gambaran umum mengenai kondisi calon pelanggan, periode kredit, potongan tunai, dan tingkat bunga bebas risiko.

3. Melakukan penangihan dengan rutin.

   Bagi perusahaan yang telah memberikan kredit terhadap pelanggan, maka sangat penting untuk melakukan penagihan secara rutin. Caranya bermacam-macam, mulai mengirimkan pesan melalui telepon, email, atau media lainnya untuk mengingatkan pelanggan supaya melakukan pembayar-

an sebelum jatuh tempo. Misalnya dengan menghubungi pelanggan minimal 7 hari atau 3 hari sebelum jatuh tempo.

4. Melakukan penilaian piutang

   Jumlah piutang yang diberikan pasti diharapkan akan dapat ditagih dengan mudah. Maka dari itu, sangat perlu melakukan penilaian piutang sejak awal piutang diberikan. Untuk melakukannya bisa menggunakan metode cadangan kerugian piutang dan metode penghapusan langsung.

   Metode cadangan kerugian piutang berguna jika penilaian terhadap piutang jika piutang sudah dipastikan tidak dapat ditagih. Metode ini akan menyebabkan rekening cadangan kerugian piutang didebet dan piutang yang ada akan dihapus. Sementara metode penghapusan langsung akan digunakan jika kerugian ternyata diakui pada waktu piutang dihapuskan.

5. Menilai kinerja keuangan pada arus kas usaha

   Arus kas merupakan laporan keuangan yang mencatat beberapa transaksi, termasuk aktivitas operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Arus kas menjadi bukti penerimaan kas yang berasal dari setoran piutang dari pelanggan, penerimaan bunga, dan dividen dari investasi. Maka dari itu, laporan arus kas secara langsung menunjukkan data-data yang sangat penting untuk menentukan kebijakan dalam pengelolaan piutang usaha.

   Contoh:

   Persahan A mulai tanggal 1 Januari 2021 menetapkan kebijakan kredit sebesar 20% dari penjualan total dengan jangka waktu pengembalian 10 hari. Apabila penjualan rata-rata per hari sebesar Rp100.000,000 maka besarnya penjualan kredit pada tanggal 1 Januari 2010 adalah sebesar Rp20.000.000. Oleh karena itu, pada tanggal 1 Januari tersebut muncul piutang sebesar Rp20.000.000. Piutang tersebut akan bertambah sebesar Rp20.000.000 setiap hari (asumsinya

penjualan per hari tetap sebesar Rp100.000.000). Selama 10 hari, maka piutang kita menjadi 10 x Rp20.000.000 = Rp200.000.000. Pada hari kesebelas (Tanggal 11 Januari 2021) piutang kita bertambah sebesar Rp20.000.000, namun ada pengembalian piutang sebesar Rp20.000.000 dari penjualan yang terjadi Tanggal 1 Januari 2001. Demikian juga pada Tanggal 12 Januari dan seterusnya, piutang kita bertambah Rp20.000.000, namun ada pelunasan piutang Rp20.000.000 sehingga piutang kita akan konstan sebesar Rp200.000.000. Jika keadaan ini terus stabil, maka besarnya piutang juga stabil, yaitu sebesar penjualan kredit per hari x jangka waktu penagihan. Untuk contoh di atas, maka jumlah piutang adalah sebesar Rp20.000.000 x 10 = Rp200.000.000.

D. Pengelolaan Pengumpulan Piutang

Pengelolaan pengumpulan piutang perlu melihat bagaimana prosedur yang digunakan untuk menagih piutang. Perjanjian yang tertera pada jual beli juga harus ditetapkan secara jelas dan rinci. Dalam perjanjian tersebut meliputi tentang jumlah piutang, besarnya diskon, periode diskon, jangka waktu penagihan dan sanksi yang dikenakan terhadap pembeli dan atau penjual jika barang yang di perjual belikan tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya. Surat teguran atau penagihan dapat diberikan kepada debitur apabila sampai dengan tanggal tertentu debitur belum mengangsur atau melunasi hutangnya.

Proses penagihan piutang memerlukan biaya. Besar kecilnya biaya penagihan piutang akan tergantung pada besar kecilnya tagihan dan sifat debitur yang ada pada 5C di atas. Banyaknya kredit yang macet akan menyulitkan kelangsungan usaha. Oleh karena itu perlu sikap tegas agar pengembalian piutang tidak terganggu. Perusahaan perlu memperhitungkan keseimbangan antara manfaat dan biaya yang mungkin diderita dalam kebijakan pengumpulan piutang. Kebijakan pengumpulan piutang sebenarnya dapat diubah pada periode tertentu. Perubahan kebijakan tersebut membawa implikasi terhadap jumlah penjualan, periode pengumpulan piutang, persentase piutang yang tidak tertagih,

laba perusahaan, kebijakan diskon, umur piutang dan perputaran piutang.

1. **Pengumpulan Piutang untuk Penjualan yang Tidak Berdiskon**

   Kebijakan kredit yang optimal yaitu keseimbangan antara manfaat yang diperoleh dengan biaya yang dikeluarkan dalam pemberian kredit tergantung pada kondisi masing-masing perusahaan. Manajer kredit harus memantau secara teratur jangka waktu pengumpulan piutang dan umur piutang dari masing-masing debitur.

   Pemantauan langsung memperlihatkan pola arus kas yang dapat dikelola, tanpa pemantauan yang teratur kemungkinan besar pola arus kas masuk dari pengumpulan piutang akan kacau. Arus kas dari pengumpulan piutang ini dapat digunakan untuk menganggarkan jumlah aliran kas yang masuk.

   Dengan anggaran aliran kas masuk, maka perusahaan dapat memperkirakan berapa pengeluaran yang mampu dibiayai oleh perusahaan. Jika dana yang berasal dari penjualan tidak mencukupi, perusahaan juga dapat merencanakan berapa besarnya dana yang harus dipinjam dari pihak lain atau bank.

   Contoh:

   Toko Maju melakukan kebijakan kredit untuk tahun 2021. perusahaan ini menetapkan penjualan kreditnya sebesar 60% dari total penjualan dengan jangka waktu kredit selama 4 bulan. Dari kredit yang diberikan tersebut pembeli harus mengangsur hutangnya dengan ketentuan masing-masing sebesar 30% dibayar pada bulan pertama dan kedua, dan sebesar 20% masing-masing dibayar pada bulan ketiga dan keempat setelah bulan penjualan. Penjualan kredit yang direncanakan selama 6 bulan pertama tahun 2021 adalah sebagai berikut:

Tabel 5.1. Perencanaa Penjualan Kredit Periode Januari-Juni 2021

Bulan	Penjualan Total (Rp)	Penjualan Tunai (Rp)	Penjualan Kredit (Rp)
Januari	5.000.000	2.000.000	3.000.000
Februari	5.000.000	2.000.000	3.000.000
Maret	6.000.000	2.400.000	3.600.000
April	6.000.000	2.400.000	3.600.000
Mei	8.000.000	3.200.000	4.800.000
Juni	8.000.000	3.200.000	4.800.000

Berdasarkan tabel tersebut dapat dibuat rencana pengumpulan piutang selama 6 bulan pertama tahun 2021 sebagai berikut:

Tabel 5.2. Perencanaa Pengumpulan Piutang Periode Penjualan Kredit Periode Januari-Juni 2021(dalam ribuan rupiah)

Bulan	Penjualan	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul
Jan	3.000	-	900[1)]	900[1)]	600[2)]	600[2)]	-	-
Feb	3.000	-		900	900	600	600	-
Maret	3.600	-			1.080	1.080	720	720
April	3.600	-				1.080	1.080	720
Mei	4.800	-					1.440	1.440
Juni	4.800	-						1.440
Jumlah	22.800	-	900	1.800	2.580	3.360	3.840	4.320

Keterangan:

Penjualan kredit bulan Januari = Rp3.000.000
Bulan Februari = 30% x Rp3.000.000 = Rp900.000
Bulan Maret = 30% x Rp3.000.000 = Rp900.000
Bulan April = 20% x Rp3.000.000 = Rp600.000
Bulan Mei = 20% x Rp3.000.000 = Rp600.000
dan seterusnya untuk penerimaan piutang bulan-bulan selanjutnya.

2. Pengumpulan Piutang untuk Penjualan Berdiskon

Untuk meningkatkan penjualan, perusahaan sering memberikan diskon (potongan tunai) kepada pembeli yang mampu membayar pada periode waktu yang ditentukan. Lamanya jangka waktu penjualan kredit mengindikasikan kemungkinan adanya diskon bagi pembeli yang membayar lebih awal, periode diskon, dan periode kredit. Kemungkinan adanya diskon ditunjukkan oleh syarat pembayaran seperti 2/10,–net/30. Artinya, pembeli akan memperoleh diskon sebesar 2% apabila dibayar maksimal 10 hari setelah pembelian.

Jangka waktu pembayaran kredit selama 10 hari sampai 30 hari, pembeli tidak memperoleh diskon (dibayar bersih sebesar pembeliannya), dan periode pembayaran kredit tersebut maksimal selama 30 hari setelah pembelian. Dengan adanya diskon tersebut menguntungkan bagi penjual dalam 2 hal. Pertama, penjual dapat memperbanyak pembeli baru yang menganggap bahwa diskon merupakan suatu penurunan harga. Diskon ini akan benar-benar menguntungkan penjual apabila pembeli mematuhi syarat pembayaran kreditnya. Kedua, diskon akan memperpendek penagihan piutang karena pembeli akan segera membayar hutangnya pada periode diskon yang ditawarkan.

Sebagai ilustrasi pengumpulan piutang untuk penjualan kredit yang berdiskon, berikut ini diberikan contoh sehingga memberikan gambaran yang jelas.

Contoh:

Toko Maju pada contoh di atas melakukan kebijakan kredit dengan diskon atas penjualan barang dagangannya dengan syarat 5/20, net/60, maka pada tahun 2021, perusahaan menetapkan penjualan kreditnya sebesar 60% dari total penjualan dengan jangka waktu kredit selama 4 bulan (120) hari.

Dari pengalaman penjualan kredit dengan diskon yang diberikan kepada pembeli, cara pembayarannya adalah sebagai berikut:

a. Sebanyak 30% pembeli membayar dalam waktu 1 sampai dengan 20 hari setelah penjualan.
b. Sebanyak 20% pembeli membayar dalam waktu 21 sampai dengan 30 hari setelah penjualan.
c. Sebanyak 30% pembeli membayar dalam waktu 31 sampai dengan 60 hari setelah penjualan.
d. Sebanyak 10% pembeli membayar dalam waktu 61 sampai dengan 90 hari setelah penjualan.
e. Sebanyak 10% pembeli membayar dalam waktu 91 sampai dengan 120 hari setelah penjualan.

Penjualan kredit yang direncanakan selama 6 bulan pertama Tahun 2021 diilustrasikan sama dengan data-data pada Tabel 5.1 Dari data tersebut, maka dapat dibuat rencana pengumpulan piutangnya yang telah memperhitungkan diskon selama 6 bulan pertama Tahun 2021 sebagai berikut:

Tabel 5.3. Rencana Pengumpulan Piutang Periode Januari-Juni 2021 (dalam ribuan rupiah)

Bulan	Penjualan	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul
Jan	3.000	-	1.455[1)]	900[1)]	300[1)]	300[1)]		
Feb	3.000	-		1.455[2)]	900[2)]	300[2)]	300[2)]	
Maret	3.600	-			1.746[3)]	1.080[3)]	360[3)]	360[3)]
April	3.600	-				1.746	1.080	360
Mei	4.800	-					2.328[4)]	1.440[4)]
Juni	4.800	-						2.328
Jumlah	22.800	-	1.455	2.355	2.946	3.426	4.068	4.488

Keterangan:

Penjualan Kredit Bulan Januari = Rp3.000.000

[1)] Penerimaan Piutang Bulan Februari:
Pada periode diskon (1-20 hari)= 30% x Rp3.000.000= Rp900.000

Diskon = 5% x Rp900.000 = Rp 45.000
=Rp 855.000
Periode tidak berdiskon (21–30 hari)
= 20% x Rp3.000.000 = Rp 600.000
Jumlah penerimaan piutang bulan Februari = Rp1.455.000

1) Penerimaan piutang bulan Maret = 30% x Rp3.000.000= Rp900.000
1) Penerimaan piutang bulan April = 10% x Rp3.000.000= Rp300.000
1)Penerimaan piutang bulan Mei = 10% x Rp3.000.000= Rp300.000

Penjualan Kredit bulan Februari = Rp3.000.000
2) Penerimaan Piutang bulan Maret:
Pada periode diskon (1-20 hari) = 30% x Rp3.000.000= Rp900.000
Diskon = 5% x Rp900.000 = Rp 45.000
= Rp 855.000
Periode tidak berdiskon (21–30 hari)
= 20% x Rp. 3.000.000 = Rp 600.000
Jumlah penerimaan piutang bulan Februari = Rp1.455.000

2) Penerimaan piutang bulan April = 30% x Rp3.000.000= Rp900.000
2) Penerimaan piutang bulan Mei = 10% x Rp3.000.000= Rp300.000
2) Penerimaan piutang bulan Juni = 10% x Rp3.000.000= Rp300.000

Penjualan Kredit bulan Maret = Rp3.600.000
3) Penerimaan Piutang bulan April:
Pada periode diskon (1–20 hari) = 30% x Rp3.600.000=Rp1.080.000
Diskon = 5% x Rp1.080.000 = Rp 54.000
= Rp. 1.026.000

Periode tidak berdiskon (21–30 hari)

= 20% x Rp3.600.000 = Rp 720.000

Jumlah penerimaan piutang bulan April = Rp1.746.000

3) Penerimaan piutang bulan Mei= 30% x Rp3.600.000 = Rp1.080.000

3) Penerimaan piutang bulan Juni= 10% x Rp3.600.000 = Rp360.000

3) Penerimaan piutang bulan Juli= 10% x Rp3.600.000 = Rp360.000

Penjualan Kredit bulan Mei = Rp4.800.000

4) Penerimaan Piutang bulan Juni

Pada periode diskon (1–20 hari) =30% x Rp4.800.000=Rp1.4400.000

Diskon = 5% x Rp1.440.000 = Rp 72.000

= Rp1.386.000

Periode tidak berdiskon (21–30 hari)

= 20% x Rp4.800.000 = Rp 720.000

Jumlah penerimaan piutang bulan Juni = Rp1.455.000

4) Penerimaan piutang Juli= 30% x Rp4.800.000= Rp1.440.000. dan seterusnya untuk penerimaan piutang bulan-bulan selanjutnya.

E. Risiko Penjualan Kredit

Keberhasilan atau kegagalan kebijakan penjualan kredit yang ditetapkan perusahaan terutama tergantung pada permintaan atas produk yang dijualnya. Semakin tinggi permintaan atas produk yang ditawarkan, maka semakin menguntungkan penjualan produk yang bersangkutan. Kebijakan penjualan secara kredit akan meningkatkan penjualan perusahaan, tetapi juga menimbulkan risiko. Namun, beberapa risiko yang mungkin timbul dengan kebijakan kredit ini adalah: Periode pengumpulan

piutang yang tidak tepat, piutang yang tidak tertagih atau pembeli tidak membayar hutangnya kepada perusahaan (kredit macet) dan besarnya investasi yang tertanam dalam piutang tidak seimbang dengan manfaat yang diperoleh dari kebijakan kredit tersebut.

Untuk mengurangi dan memperkecil risiko kredit di atas, perusahaan dapat menilai calon debitur berdasar 5C (*character*, *capital, collateral, capacity*, dan *conditions*) sebagaimana telah dijelaskan di muka. Di samping itu, perusahaan juga perlu memperkirakan besarnya risiko yang mungkin akan dialami berdasarkan pengalaman-pengalaman masa lain dengan menganalisa persentase besarnya piutang yang tidak tertagih dan mengklasifikasikan pelanggan menurut lamanya umur piutang.

Contoh:

Suatu perusahaan akan meningkatkan penjualan kreditnya sebesar Rp10.000.000 dengan jangka waktu kredit maksimal 4 bulan (120 hari). Berdasarkan pengalaman, piutang yang tidak dapat ditagih (kredit macet) dikaitkan dengan umur piutang adalah sebagai berikut:

Umur Piutang	Penjualan Kredit		Piutang Tak Tertagih	
(hari)	%	Jumlah (Rp)	%	Jumlah
0–20	50 %	5.000.000	1%	50.000
21 -30	20%	2.000.000	2%	40.000
31 – 60	10%	1.000.000	4%	40.000
61 – 90	15%	1.500.000	4%	60.000
91 – 120	5%	500.000	10%	50.000
Jumlah		10.000.000		240.000

Tabel di atas menunjukkan bahwa risiko besarnya piutang yang tidak tertagih *(bad debt)* adalah = Rp240.000 atau sebesar (Rp240.000 : Rp10.000.000) x 100% = 2,4%. Apabila tambahan barang yang dijual secara kredit tersebut memiliki harga pokok penjualan sebesar Rp7.000.000 dan mengakibatkan bertambahnya biaya operasi sebesar Rp1.000.000, maka manfaat (keuntungan) yang diperoleh adalah:

Tambahan Penjualan Kredit	=	Rp10.000.000
Harga Pokok Penjualan	=	Rp 7.000.000
Tambahan Laba Kotor	=	Rp 3.000.000
Tambahan Biaya Operasi	=	Rp 1.000.000
Tambahan Keuntungan	=	Rp 2.000.000
Piutang Tidak Tertagih	=	Rp 240.000
Tambahan Keuntungan Bersih	=	Rp 1.760.000

Apabila risiko piutang tidak tertagih sudah dapat diperkirakan, maka informasi tersebut dapat digunakan untuk memperkirakan arus kas masuk dari piutang, yaitu dengan mengurangkan piutang yang ada dengan perkiraan risiko yang tidak tertagih.

F. Kebijakan Penambahan Waktu Kredit

Kebijakan perusahaan untuk menambah penjualan kredit dapat dilakukan dengan memperpanjang jangka waktu pengembalian kredit. Kebijakan ini akan meningkatkan penjualan yang berasal dari pelanggan lama dan masuknya pelanggan baru. Namun demikian, perpanjangan jangka waktu kredit akan meningkatkan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, misalnya tambahan dana untuk investasi pada modal kerja, investasi pada aktiva tetap dan investasi pada piutang itu sendiri.

Perpanjangan jangka waktu kredit dibenarkan apabila hasil *(return)* yang diharapkan dari perpanjangan waktu kredit tersebut lebih besar daripada biaya yang harus dikeluarkan akibat kebijakan tersebut. Sebaliknya apabila perpanjangan jangka waktu kredit mengakibatkan biaya yang harus ditanggung lebih besar daripada hasil yang diperoleh, maka kebijakan tersebut tidak menguntungkan. Untuk lebih jelasnya, kita lihat contoh berikut.

Contoh:

PT. Sejahtera pada tahun 2011 telah melakukan penjulan barang hasil produksinya sebanyak 80.000 unit, semua penjualan dilakukan secara kredit dengan jangka waktu 30 hari. Perusahaan

berencana akan menambah waktu kredit untuk meningkatkan penjualan menjadi 60 hari. Dengan menambah waktu penjualan penjualan kredit tahun 2012 meningkat sebesar Rp25%. Biaya produksi yang ditanggung perusahaan meliputi:

Biaya tetap sebesar Rp22.000.000, biaya variabel per unit produk Rp150 harga jual barang per unit sebesar Rp500, dengan tambahan waktu kredit biaya tambahan modal diperhitungkan sebesar 30%. Apakah kebijaksanaan perusahaan memperpanjang waktu kredit bisa dilaksanakan?

Untuk memutuskan apakah perpanjangan waktu kredit bisa dilaksanakan atau tidak maka perusahaan melakukan perhitungan sebagai berikut:

1. Menghitung laba penjualan tahun 2011

Penjualan tahun 2011 = 80.000 x Rp500 =	Rp40.000.000
Biaya tetap	Rp22.000.000
Biaya variabel 80.000 x Rp150	Rp12.000.000
Harga pokok penjualan	Rp34.000.000
Laba	Rp 6.000.000

2. Menghitung laba tahun 2012

   Penjualan naik 25 % dari tahun 2011 penjualan = 100.000 unit

Penjualan tahun 2012 = 100.000 x Rp500	Rp50.000.000
Biaya tetap =	Rp22.000.000
Biaya variabel 100.000 x Rp15=	Rp15.000.000
Harga pokok penjualan	Rp37.000.000
Laba	Rp13.000.000

3. Menghitung tambahan laba dan biaya modal tahun 2012

   Dengan perpanjangan waktu kredit dari 30 hari menjadi 60 hari tambahan laba yang diperoleh Rp13.000.000– Rp6.000.000= Rp7.000.000, sedangkan tambahan biaya modal dengan tambahan investasi piutang dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Investasi tahun 2011} = \frac{30 \text{ hari x Rp } 34.000.000}{360 \text{ hari}} = \text{Rp } 2.833.333$$

$$\text{Investasi tahun 2012} = \frac{60 \text{ hari x Rp } 37.000.000}{360 \text{ hari}} = \text{Rp } 6.166.667$$

Tambahan modal investasi = 6.166.667 – 2.833.333 = 3.333.333

Tambahan biaya modal = 30 % x 3.333.333 = 999.999,99 → 1.000.000

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan perusahaan tambahan laba dan tambahan biaya perpanjangan jangka waktu kredit menghasilkan tambahan laba Rp7.000.000 lebih besar dibangkan dengan tambahan biaya modal yaitu Rp1.000.000. Oleh karena itu, kebijakan memperpanjang jangka waktu kredit dapat dilaksanakan.

6. Struktur Modal

A. Pengertian Struktur Modal

Perusahaan dalam melakukan pengembangan bisnisnya perlu adanya struktur modal yang baik dan terkontrol. Peranan penting dari struktur permodalan yang optimal ini akan mempengaruhi kualitas dari perusahaan. Struktur modal atau *capital structure* mengacu pada jumlah utang dan/atau ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasinya dan membiayai asetnya. Struktur modal perusahaan biasanya dinyatakan sebagai rasio hutang terhadap modal.

Istilah 'struktur' berarti pengaturan berbagai bagian. Jadi struktur modal berarti pengaturan modal dari sumber yang berbeda sehingga dana jangka panjang yang dibutuhkan untuk bisnis dinaikkan. Dengan demikian, struktur ini mengacu pada proporsi atau kombinasi dari modal saham ekuitas, modal saham preferensi, surat utang, pinjaman jangka panjang, laba ditahan dan sumber dana jangka panjang lainnya dalam jumlah total modal yang harus dikumpulkan oleh perusahaan untuk menjalankan bisnisnya.

Berikut beberapa defenisi mengenai struktur modal menurut beberapa ahli keuangan.

1. "Struktur modal suatu perusahaan mengacu pada peningkatan kapitalisasi dan mencakup semua sumber daya modal jangka panjang yaitu, pinjaman, cadangan, saham, dan obligasi." Gerstenberg.

2. "Struktur modal adalah kombinasi dari efek hutang dan ekuitas yang terdiri atas pembiayaan aset perusahaan." John J. Hampton.
3. "Struktur modal mengacu pada campuran sumber dana jangka panjang, seperti, surat utang, utang jangka panjang, modal saham preferensi dan modal saham ekuitas termasuk cadangan dan surplus." I. M. Pandey.

Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari sumber eksternal, baik berupa hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Struktur modal optimal diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan biaya atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

B. Teori yang Mendasari Struktur Modal

Dalam melaksanakan penggunaan struktur modal tentu dilandaskan dari berbagai teori. Ada beberapa teori yang menjelaskan struktur yang tepat digunakan oleh perusahaan. Berikut ini beberapa teori yang perlu diketahui:

1. Teori Pendekatan Tradisional

Pada saat melakukan pendekatan tradisional akan terjadi pengelolaan dan pemetaan struktur yang lebih optimal. Dalam artian struktur tersebut memiliki pengaruh yang kuat dihadapkan pada nilai perusahaan, dan struktur modal bisa diubah serta disesuaikan guna mendapatkan nilai perusahaan yang optimal.

2. **Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)**

   Terdapat dua proposisi dalam teori MM ini, yaitu

   a. Proposisi I, mengakatakan bahwa struktur tidak relevan dengan nilai perusahaan. Nilai dua perusahaan yang identik akan tetap sama dan nilai tidak akan mempengaruhi pilihan keuangan yang diadopsi untuk membiayai aset. Nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang diharapkan di masa depan. Itu ketika tidak ada pajak.

   b. Proposisi II, mengatakan bahwa penggunaan aset dan sumber dana meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal tertimbang rata-rata. Itu adalah ketika informasi pajak tersedia.

3. **Pendekatan *Trade Off* dalam Struktur Modal**

   Pada teori *trade off* ini menentukan struktur yang optimal dengan memasukkan beberapa faktor seperti pajak, biaya keagenan, atau kesulitan finansial. Namun pada teori ini tetap mempertahankan adanya asumsi dari efisiensi pasar. Dalam teori ini manajer akan berpikir untuk menghemat pajak dan kesulitan biaya pada keuangan

4. **Teori *Pecking Order***

   Teori *pecking order* ini merupakan teori yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan sebuah perusahaan bisa lebih tinggi akan memiliki tingkat utang yang lebih kecil. Dalam hal ini perusahaan lebih selektif dalam penggunaan dana. Tahapannya yaitu melakukan pandangan internal, kemudian perhitungan target rasio. Baru selanjutnya mengeluarkan pandangan eksternal yang sebelumnya melakukan kesempatan investasi.

5. **Teori Asimetri Informasi dan Signaling**

   Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya,

semisal manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, maka manajer akan mengomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manajer bisa menggunakan utang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih kredibel. Karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor juga diharapkan akan menangkap sinyal tersebut dengan pemahaman bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

C. Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Risiko Kegagalan Bayar

Risiko kegagalan bayar timbul karena kegagalan membayar kewajiban bunga tetap. Secara umum, semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal tentu akan memaksa perusahaan untuk membayar tingkat bunga yang lebih tinggi pada hutang terlepas dari kenyataan bahwa dana tersebut tersedia atau tidak. Penarikan dana utang yang tiba-tiba dari perusahaan dapat menyebabkan kegagalan bayar. Faktor risiko ini memiliki pengaruh penting dalam menentukan *capital structure* perusahaan dan dapat dihindari jika proyek tersebut dibiayai oleh masalah modal saham.

2. Risiko dalam Variasi Penghasilan

Semakin tinggi kandungan utang dalam struktur modal perusahaan, semakin tinggi pula risiko variasi dalam pendapatan yang diharapkan tersedia bagi pemegang saham ekuitas. Jika pengembalian investasi atas total modal yang digunakan (mis, dana pemegang saham ditambah utang jangka panjang) melebihi tingkat bunga, para pemegang saham akan mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi. Di sisi lain, jika tingkat bunga melebihi pengembalian investasi, pemegang saham mungkin tidak mendapatkan pengembalian sama sekali.

3. **Biaya Modal**

Biaya modal berarti biaya meningkatkan modal dari berbagai sumber dana. Ini adalah harga yang dibayarkan untuk menggunakan modal. Perusahaan harus bisa menghasilkan pendapatan yang cukup untuk memenuhi biaya modal dan membiayai pertumbuhannya di masa depan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan biaya masing-masing sumber dana saat merancang *capital structure* pada perusahaan.

4. **Kontrol Bisnis**

Pertimbangan mempertahankan kontrol bisnis adalah faktor penting dalam keputusan struktur modal. Jika pemegang saham ekuitas yang ada tidak suka melemahkan kontrol, mereka mungkin lebih suka modal utang daripada modal ekuitas.

5. **Perdagangan Ekuitas**

Penggunaan sekuritas dengan bunga tetap bersama dengan ekuitas pemilik sebagai sumber keuangan dikenal sebagai perdagangan ekuitas atau perdagangan saham. Ini merupakan pengaturan di mana perusahaan bertujuan untuk meningkatkan pengembalian saham ekuitas dengan menggunakan sekuritas berbunga tetap (yaitu, surat utang, saham preferensi, dan lain-lain). Jika *capital structure* yang ada pada perusahaan sebagian besar terdiri dari saham ekuitas, laba atas saham ekuitas dapat ditingkatkan dengan menggunakan modal pinjaman, ini karena bunga yang dibayarkan pada surat utang adalah pengeluaran yang dapat dikurangkan untuk penilaian pajak penghasilan dan biaya surat utang setelah pajak menjadi sangat rendah. Setiap penghasilan berlebih dari biaya hutang akan ditambahkan ke pemegang saham ekuitas. Jika tingkat pengembalian atas total modal yang digunakan melebihi tingkat bunga atas modal utang atau tingkat dividen pada modal saham preferen, perusahaan dikatakan melakukan perdagangan ekuitas.

6. **Kebijakan Pemerintah**

Struktur permodalan dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah, peraturan dan regulasi pasar modal dan kebijakan pinjaman lembaga keuangan yang mengubah pola keuangan perusahaan secara total. Kebijakan moneter dan fiskal Pemerintah juga akan mempengaruhi keputusan *capital structur*e pada perusahaan.

7. **Ukuran Perusahaan**

Ketersediaan dana sangat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Sebuah perusahaan kecil merasa kesulitan untuk meningkatkan modal hutang. Persyaratan surat utang dan pinjaman jangka panjang kurang menguntungkan bagi perusahaan semacam itu.

Perusahaan kecil harus lebih bergantung pada modal pemilik usaha dan laba ditahan. Di sisi lain, perusahaan besar mengeluarkan berbagai jenis sekuritas meskipun faktanya mereka membayar bunga lebih sedikit karena investor menganggap perusahaan besar kurang berisiko.

8. **Kebutuhan Investor**

Sementara memutuskan struktur modal, kondisi keuangan dan psikologi dari berbagai jenis investor harus diingat. Sebagai contoh, seorang investor kecil atau kelas menengah mungkin hanya dapat berinvestasi dalam ekuitas atau saham preferen yang biasanya berdenominasi kecil, hanya investor yang sehat secara finansial yang mampu berinvestasi dalam obligasi dalam denominasi yang lebih tinggi. Investor yang berhati-hati yang menginginkan modalnya tumbuh akan lebih suka saham ekuitas.'

9. **Periode Keuangan**

Periode di mana keuangan dibutuhkan juga mempengaruhi *capital structure* pada perusahaan. Ketika dana dibutuhkan untuk jangka panjang (katakanlah 10 tahun), dana itu harus dikumpulkan dengan menerbitkan surat utang atau

saham preferen. Dana harus dikumpulkan oleh penerbitan saham ekuitas saat dibutuhkan secara permanen.

10. Tujuan Pembiayaan

Capital structure suatu perusahaan juga dipengaruhi oleh tujuan pembiayaan. Jika dana diperlukan untuk tujuan manufaktur, perusahaan dapat memperolehnya dari masalah sumber jangka panjang. Ketika dana diperlukan untuk tujuan non-manufaktur yaitu, fasilitas kesejahteraan untuk pekerja, seperti sekolah, rumah sakit, dll. Perusahaan dapat memperolehnya dari sumber internal.

Fungsi Struktur Modal

1. Peningkatan Nilai Perusahaan

Struktur permodalan perusahaan yang sehat membantu meningkatkan harga pasar saham dan sekuritas yang, pada gilirannya, mengarah pada peningkatan nilai perusahaan.

2. Pemanfaatan Dana yang Tersedia

Capital structure yang baik memungkinkan perusahaan bisnis untuk memanfaatkan dana yang tersedia sepenuhnya. Struktur yang dirancang dengan baik memastikan penentuan persyaratan keuangan perusahaan dan mengumpulkan dana dalam proporsi seperti itu dari berbagai sumber untuk pemanfaatan sebaik mungkin dan akan melindungi perusahaan dari kapitalisasi berlebihan atau kekurangan kapitalisasi.

3. Memaksimalkan Pengembalian

Struktur permodalan yang baik memungkinkan manajemen untuk meningkatkan laba perusahaan dalam bentuk pengembalian yang lebih tinggi kepada pemegang saham, yaitu peningkatan pendapatan per saham. Ini dapat dilakukan dengan mekanisme perdagangan pada ekuitas yaitu, mengacu pada peningkatan proporsi modal hutang dalam struktur modal yang merupakan sumber modal termurah. Jika tingkat pengembalian modal yang digunakan (misal dana pemegang

saham + pinjaman jangka panjang) melebihi tingkat bunga tetap yang dibayarkan kepada pemegang utang, perusahaan dikatakan melakukan perdagangan ekuitas.

4. **Meminimalkan Biaya Modal**

   Capital structure yang sehat dari setiap perusahaan bisnis memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui meminimalkan biaya modal secara keseluruhan. Ini juga dapat dilakukan dengan memasukkan modal utang jangka panjang dalam struktur modal karena biaya modal utang lebih rendah daripada biaya ekuitas atau modal saham preferensi karena bunga atas utang dapat dikurangkan dari pajak.

5. **Solvabilitas**

   Struktur permodalan yang sehat tidak pernah memungkinkan perusahaan bisnis untuk menaikkan terlalu banyak modal utang karena, pada saat pendapatan buruk, solvabilitas terganggu untuk pembayaran bunga wajib kepada pemasok utang.

6. **Fleksibilitas**

   Capital structure yang sehat menyediakan ruang untuk ekspansi atau pengurangan modal utang sehingga, sesuai dengan kondisi yang berubah, penyesuaian modal dapat dilakukan.

7. **Meminimalkan Resiko Keuangan**

   Jika komponen utang meningkat dalam struktur modal perusahaan, risiko keuangan (yaitu, pembayaran biaya bunga tetap dan pembayaran jumlah pokok utang tepat waktu) juga akan meningkat. *Capital structurel* yang sehat melindungi perusahaan bisnis dari risiko finansial semacam itu melalui campuran utang dan ekuitas yang bijaksana dalam struktur modal.

Komponen Struktur Modal

1. **Hutang Jangka Panjang**

   Jumlah hutang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, tetapi pada umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan hutang jangka pendek. Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (hutang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut). Mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (*debt ratio*) dilakukan dengan cara membagi total hutang jangka panjang dengan total asset. Semakin tinggi debt ratio, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

2. **Modal Sendiri**

   Dalam struktur modal konservatif, susunan modal menitikberatkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan mengandung resiko yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. Modal sendiri/*equity capital* adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan.

Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan. Ada dua sumber pendanaan perusahaan, yaitu ekuitas (*equity*) dan utang jangka panjang (*debt*). Jadi, biaya modal adalah gabungan antara

cost of equity dan *cost of debt*. Biaya modal dipakai sebagai *discount rate* untuk perhitungan analisis penganggaran modal. *Discount rate* tersebut sering juga disebut sebagai biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* atau WACC). Komponen modal yang sering dipakai pada perhitungan ini adalah saham biasa, saham preferen, utang dan laba ditahan. Namun, biaya modal ini dihitung berdasarkan nilai setelah pajak. Hal ini dikarenakan arus kas setelah pajak merupakan arus kas yang paling relevan untuk keputusan investasi.

Rumus untuk menghitung biaya modal:

WACC = [Wd x Kd (1-tax)] + [Wp x Kp] + [We x Ke]

Keterangan:

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang
Wd = proporsi utang dari modal
Wp = proporsi saham preferen dari modal
We = proporsi saham biasa baru
Kd = biaya utang
Kp = biaya saham preferen
Ke = biaya saham biasa baru

Contoh:

PT Sejahtera memiliki sasaran struktur permodalan yang terdiri atas 45% utang, 2% saham preferen, dan 53% ekuitas biasa (saldo laba ditahan plus saham biasa). Biaya utang sebelum pajak Kd adalah 10%, biaya utang setelah pajak= Kd(1-T) = 10%(0,6) = 6%, biaya saham preferen, Kp= 10,3%, dan biaya ekuitas biasa adalah Ke= 13,4%. Tarif pajak marginal adalah 40%, dan seluruh ekuitas barunya akan berasal dari saldo laba ditahan. Maka kita dapat menghitung rata-ratarata tertimbang baiaya modal atau WACC sebagai berikut:

= 0,45(10%)(0,6) + 0,02(10,3%) + 0,53(13,4%)
= 10,0%

Dengan demikian, rata-rata tertimbang biaya modal pada PT. Sejahtera adalah 10%.

Biaya modal pada dasarnya merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari biaya modal individual. Untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang kita harus melakukan beberapa langkah:

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

D. Mengidentifikasi Sumber-sumber Dana

Secara umum terdapat dua jenis sumber dana yang sering digunakan yaitu hutang dan saham. Hutang dapat berasal dari hutang bank atau melalui obligasi. Pemberi hutang memperoleh kompensasi berupa bunga. Saham merupakan bentuk penyertaan. Saham bisa berupa *private placement* (penempatan dana tidak melalui pasar modal), bisa juga dengan membeli saham yang diperjualbelikan di pasar sekunder. Pendapatan saham berasal dari dividen dan *capital gain*. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dengan harga beli.

Tetapi jenis saham preferen memunyai ciri-ciri gabungan antara hutang dengan saham. Saham preferen adalah saham (bentuk kepemilikan) dan berhak memperoleh dividen. Tetapi dividen tersebut bersifat (secara umum) tetap, sehingga mirip dengan bunga.

Menghitung Biaya Modal Individual

1. Biaya Modal Hutang (kd)

Biaya modal hutang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan yang berkaitan dengan penggunaan hutang. Karena bunga bias dipakai sebagai pengurang pajak, biaya modal hutang dihitung net pajak. Misalkan perusahaan menggunakan utang untuk mendanai suatu proyek, dengan

bunga 20%, tingkat pajak 30%. Maka perusahaan memiliki biaya modal utang sebesar 20% (1-0,3) = 14%. Di samping kupon bunga, ada biaya lain yang harus dibayar oleh perusahaan.

Misalkan perusahaan menerbitkan obligasi dengan kupon bunga 20%, nilai nominal Rp1 juta, selama 10 tahun. Biaya emisi obligasi dan lainnya Rp50.000,00 per lembar saham. Aliran kas yang berkaitan dengan emisi obligasi tersebut adalah sebagai berikut.

$$950 \text{ ribu} - \frac{200\ ribu}{(1+\text{kd})^1} + \frac{200\ ribu}{(1+\text{kd})^2} + \cdots + \frac{200\ ribu}{(1+\text{kd})^{10}} + \frac{Rp\ 1\ juta}{(1+\text{kd})^{10}}$$

Kas masuk bersih yang diterima perusahaan: Rp1 juta= Rp50 ribu = Rp950.000. Biaya modal hutang (kd) sebelum pajak adalah dengan menggunakan teknik perhitungan IRR, 21%. Perhatikan bahwa kd, yang merupakan tingkat bunga efektif, lebih tinggi sedikit dibandingkan dengan tingkat bunga nominal.

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

kd* = kd (1 – t)
Untuk contoh di atas, kd* adalah
kd* = 21% (1 – 0,4) = 12,6%

Utang dagang dan akrual tidak dimasukkan ke dalam perhitungan biaya modal. Alasannya, karena untuk analisis penganggaran modal, utang dagang dan sejenisnya dikurangkan dari asset lancar. Kemudian kita akan menghitung modal kerja bersih (asset lancer-hutang dagang dan akrual).

2. **Biaya Modal Saham Preferen (Kps)**

Saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara hutang dan saham, karena merupakan bentuk kepemilikan (saham), tetapi dividen yang dibayarkan mirip dengan bunga karena bersifat tetap (pada umumnya). Perhitungan biaya modal preferen mudah dilakukan, sama seperti perhitungan biaya hutang. Parameter yang akan diestimasi relative jelas. Biaya saham preeren (kps) adalah:

$$kps = \frac{Dps}{P}$$

Di mana:

Kps = biaya saham preferen

Dps = dividen saham preferen

P = harga saham preferen

Karena dividen (termasuk untuk saham preferen) tidak mengurangi pajak, maka net pajak tidak dihitung untuk biaya modal saham preferen.

3. **Biaya Modal Saham Biasa (Ks)**

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

E. *Discounted Cash Flow* (Aliran Kas yang Didiskontokan)

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

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

Dengan mengubah r menjadi ks (biaya modal saham), PV menjadi P (harga saham), persamaan di atas bisa diubah menjadi

berikut ini.

$$ks = \frac{D1}{P}$$

Di mana:
ks = biaya modal saham
D1 = dividen pada tahun pertama
P = harga saham saat ini
g = tingkat pertumbuhan

Biaya modal saham sama dengan *dividend yield* ditambah tingkat pertumbuhan. Untuk menggunakan rumus di atas, beberapa parameter harus diestimasi, yaitu harga saham, dividen yang dibayarkan, dan tingkat pertumbuhan. Harga bisa diperoleh dengan mudah, terutama untuk perusahaan yang sudah *go-public* dan listing di bursa keuangan. Data dividen juga dapat diperoleh dengan mudah. Yang lebih sulit diperkirakan adalah menghitung tingkat pertumbuhan.

Tingkat pertumbuhan dapat dihitung melalui beberapa cara. Pertama, kita bisa menggunakan formula berikut ini.

$$g = (1 - DPR)\ (ROE)$$

Di mana:
DPR = dividen payout ratio
ROE = return on equity

Persamaan di atas mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan merupakan fungsi dari pembayaran *dividend* dan *return on equity*. Jika perusahaan membayarkan dividen yang kecil (yang berarti menanamkan sebagian besar labanya kembali ke perusahaan), tingkat pertumbuhan diharapkan menjadi lebih tinggi. Tingkat pertumbuhan akan semakin kecil jika dividen yang dibayarkan semakin besar.

Kedua, tingkat pertumbuhan juga bisa dihitung melalui data historis. Penggunaan data historis mempunyai asumsi bahwa pola di masa lalu akan sama dengan pola di masa mendatang (pola

konstan). Misalkan perusahaan mempunyai data dividen dan earning per lembar selama lima tahun sebagai berikut.

Tebel 6.1. EPS dan DPS Selama Lima Tahun Terakhir

Tahun	Dividen per Share	Pertumbuhan/ Tahun	Earning per Share	Pertumbuhan/ Tahun
1	500	-	1000	0,00
2	500	0,00	1200	20,00
3	550	10,00	1100	-8,33
4	550	0,00	1250	13,64
5	600	9,09	1250	0,00
	Rata-rata	4,77	Rata-rata	6,33

F. Pendekatan Bond-Yield

Pendekatan yield obligasi didasarkan pada argumen bahwa tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk investasi yang lebih berisiko akan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat keuntungan investasi yang lebih kecil risikonya. Saham mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan obligasi. Jika terjadi kebangkrutan, pemegang saham mempunyai prioritas klaim yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi. Kas dari likuiditas akan diberikan ke pemegang utang. Jika masih ada sisa kas, baru pemegang saham akan memperoleh bagiannya. Pendekatan yield obligasi bisa dituliskan sebagai berikut.

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

Jika kita menggunakan rumus di atas, kita memerlukan estimasi yield dari obligasi perusahaan (atau obligasi yang mempunyai kelas risiko yang sama), dan premi risiko saham atas obligasi.

Misalkan perusahaan mengeluarkan obligasi yang membayar kupon bunga Rp2.000,00, nilai nominal Rp10.000,00. Harga pasar obligasi saat ini Rp9.500,00. Selisih tingkat keuntungan saham di atas obligasi selama 5 tahu terakhir 7%. Dengan pendekatan yield obligasi, ks bisa dihitung berikut ini. Pertama, kita akan menghitung yield obligasi.

Yield obligasi = bunga / harga pasar obligasi

= 2.000 / 9.000 = 22,22%

ks = 22% + 7% = 29%

G. Pendekatan CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Model CAPM menggunakan argumen yang sama dengan pendekatan yield obligasi. Menurut CAPM, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah premi risiko. Secara spesifik, model CAPM bisa dituliskan sebagai berikut:

$$ks = Rf + \beta (Rm - Rf)$$

Di mana:

Ks = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Tingkat keuntungan bebas risiko adalah tingkat keuntungan dari aset yang mempunyai risiko (kebangkrutan atau default dalam hal ini) yang bisa dikatakan nol. Sebagai contoh di Amerika Bank Sentral mengeluarkan instrument utang T-Bills atau T-Bonds bisa dianggap sebagai instrument beas risiko, dan kemungkinan mengalami kebangkrutan cukup kecil. Karena itu tingkat keuntungan T-Bills atau T-Bonds bisa dipakai sebagai indikator tingkat keuntungan bebas risiko. Untuk tingkat keuntungan pasar, kita bisa menggunakan tingkat keuntungan dari portofolio pasar. Contoh portofolio pasar yang bisa kita gunakan adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) untuk kasus di Bursa Efek Jakarta.

H. Keputusan Biaya Modal Saham

Perhitungan biaya modal saham yang dihasilkan oleh ketiga metode di atas akan menghasilkan angka yang berbeda-beda.

Tabel 6.2. Ringkasan Biaya Modal Saham

Teknik Estimasi	Biaya Modal Saham
Discounted Cash Flow	28%
Bond-Yield Premium	29%
Capital Asset Pricing Model	22%

Hasil-hasil di atas menunjukkan bahwa biaya modal saham berada diantara 22%-29%. Misalkan biaya modal saham (ks) dipilih sebesar 25%.

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

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

Tabel 6.3. Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Komponen	Biaya Modal Sesudah Pajak	Proporsi	WACC
Utang	12,6%	30.000 (30%)	0,3 x 12,6= 3,78%
Saham Preferen	20%	10.000 (10%)	0,1 x 20= 2,00%
Saham Biasa	25%	60.000 (60%)	0,6x 25= 15,00%
			WACC= 20,78%

WACC perusahaan tersebut adalah 20,78%. Angka tersebut bisa digunakan sebaga *discount rate* (*cut-off rate*) dalam keputusan penganggaran modal atau yang lainnya (misalnya perhitungan struktur modal).

Meskipun nilai pasar idealnya merupakan pilihan terbaik untuk menghitung komposisi sumber dana, tetapi informasi tersebut tidak tersedia dengan mudah. Salah satu alternatif adalah menggunakan nilai buku. Nilai buku bisa diambil dari

neraca keuangan perusahaan. Saham biasa masuk dalam kategori total modal saham (saham biasa + laba yang ditahan + agio).

J. Biaya Modal Saham Eksternal (Ke)

Jika perusahaan menerbitkan saham baru, biaya emisi (*flotation cost*) akan muncul. Biaya tersebut dipakai untuk membayar biaya yang berkaitan dengan penerbitan saham, seperti biaya akuntan, mencetak saham, dan lainnya. Penerimaan kas bersih dengan demikian akan lebih kecil setelah biaya emisi tersebut dimasukkan. kas yang didiskontokan (*discounted cash flow*) bisa mengakomodasi biaya emisi seperti berikut.

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

Di mana:

ke = biaya modal saham eksternal
D1 = dividen pada tahun pertama
P = harga saham saat ini
f = flotation cost
g = tingkat pertumbuhan

Model CAPM dan yield obligasi tidak secara langsung bisa mengakomodasi biaya emisi eksternal, karena formula CAPM atau yield obligasi tidak memasukkan faktor biaya emisi. Tetapi model CAPM dan yield obligasi secara eksplisit memperhitungkan risiko dalam estimasi biaya modal.

7. Anggaran Modal Optimal

A. Anggaran Modal

Anggaran modal (*capital budgeting*) proses perencanaan dan pengelolaan investasi untuk kegiatan (operasional) sebuah perusahaan.

Manajemen modal kerja merupakan manajemen dari elemen-elemen aktiva lancar dan elelmen-elemen hutang lancar. Tujuan manajemen modal kerja mengelola aktiva lancar dan hutang lancar sehingga diperoleh modal kerja riil yang layak dan menjamin tingkat likuiditas perusahaan.

Jenis Modal Kerja menurut W.B. Taylor:

1. Modal kerja permanen harus tetap ada kelancaran usaha
   a. Modal kerja primer jumlah minimum yang harus ada untuk menjamin kelancaran usaha.
   b. Modal kerja normal modal kerja yang diperlukan untuk menyelenggarakan luas produksi normal.

2. Modal kerja variable berubah-ubah sesuai dengan kebutuhan
   a. Modal kerja musiman berubah-ubah karena perubahan musim pabrik gula.
   b. Modal kerja perekonomian dan sebaliknya siklis berubah-ubah karena faktor perekonomian baik modal meningkat.
   c. Modal kerja darurat berubah-ubah karena keadaan darurat karyawan mogok, banjir, perubahan peraturan ekonomi.

Konsep Modal Kerja:

1. Konsep kuantitatif (modal kerja bruto) seluruh jumlah aset lancar.
2. Konsep kualitatif (modal kerja netto) aktiva lancar-utang lancar.
3. Konsep fungsional dana yang digunakan selama periode akuntansi untuk menghasilkan laba.

Contoh:

Berikut adalah laporan Neraca PT. MAJU TERUS per tanggal 31 Desember 2012:

PT. MAJU TERUS
Neraca 31 Desember 2012
(dalam rupiah)

Kas + efek	20.000	Hutang dagang	40.000
Piutang dagang	60.000	Hutang wesel	25.000
Persediaan	80.000	Hutang lainnya	35.000
Total Aktiva lancer	160.000	Total hutang	100.000
Mesin	70.000	Modal Sendiri (MS) :	
Penyusutan mesin	(14.000)	Modal saham	200.000
Gedung	120.000	Laba ditahan	12.000
Penyusutan gedung	(24.000)		
Total aktiva	312.000	Total hutang + MS	312.000

Informasi tambahan marjin laba sebesar 25% dan surat berharga (efek) sebesar Rp12.000

Dari neraca tersebut dapat dihitung:

1. Modal kerja kuantitatif, yaitu

   Kas + efek Rp20.000
   Piutang dagang Rp60.000
   Persediaan Rp80.000

2. Modal kerja kualitatif:

   Total aktiva lancar-total hutang lancar = Rp160.000 – Rp100.000

3. Modal kerja fungsional:
   Modal kerja fungsional terdiri dari:

   Modal kerja riil dan modal kerja potensial

Kas	Rp	8.000
Piutang dagang	Rp	45.000
Persediaan	Rp	80.000
Penyusutan mesin	Rp	14.000
Penyusutan gedung	Rp	24.000
Modal kerja bersih	Rp	171.000
Efek	Rp	12.000
Laba ditahan	Rp	15.000
Modal kerja potensial	Rp	27.000

B. Menentukan Modal Kerja

Besarnya modal kerja baik yang bersifat permanen maupun variabel perlu ditentukan dengan baik agar efektif dan efisien. Dua metode yang dapat digunakan untuk menentukan modal kerja:

Metode keterikatan dana

1. Periode terikatnya modal lama barang disimpan + lama pengumpulan piutang. Lama barang disimpan 7 hari, lama pengumpulan piutang 13 hari= lama keterikatan modal= 20 hari.
2. Pengeluaran kas setiap hari bayar upah, beli bahan dll. Kebutuhan uang kas tiap hari Rp5.000.000, kas minimal Rp500.000 maka lama terikatnya modal X pengeluaran tiap hari + kas minimal (20 X 5.000.000) + Rp500.000= 100.500.000.

Metode perputaran modal kerja

Modal kerja ditentukan oleh perputaran dari komponen modal kerja yaitu perputaran kas, piutang, dan persediaan.

PT. MAJU TERUS
Neraca 31 Desember 2011
(dalam rupiah)

Kas	462.500	Hutang dagang	1.375.000
Piutang dagang	1.925.000	Hutang bank	437.500
Persediaan	2.300.000	Hutang wesel	875.000
Aktiva Tetap	10.437.500	Hutang jangka panjang	4.500.000
		Modal saham	4.750.000
		Laba ditahan	3.187.000
Total aktiva	15.125.000	Total hutang + MS	15.125.000

PT. MAJU TERUS
Laporan Laba-Rugi
Tahun 2011

Penjualan	60.000.000
Harga pokok penjualan	42.500.000
Laba bruto	17.500.000
Biaya operasi	6.250.000
Laba sebelum pajak + bunga	11.250.000
Bunga	3.750.000
Laba sebelum pajak	7.500.000
Pajak 30 %	2.250.000
Laba bersih	5.250.000

Berdasarkan laporan keuangan tersebut maka dapat dihitung:

1. Perputaran kas $= \frac{Penjualan}{Kas} = \frac{60.000.000}{462.500} = 130$ kali

2. Perputaran piutang $= \frac{Penjualan}{Piutang} = \frac{60.000.000}{1.925.000} = 31$ kali

3. Perputaran persediaan $= \frac{Ha\ pok\ Penjualan}{Persediaan} = \frac{42.500.000}{2.300.500} = 18$ kali

Setelah diketahui perputaran setiap elemen selanjutnya dapat dihitun

Kas $= \frac{360}{130} = 2{,}76$ hari dibulatkan 3 hari

Piutang $= \frac{360}{31} = 11{,}6$ hari dibulatkan 12 hari

Persediaan $= \frac{360}{18} =$ 20 hari

35 hari

Dengan demikian dapat diketahui bahwa terikatnya modal kerja secara keseluruhan adalah 35 hari, sehingga perputaran elemen modal kerja adalah 360 : 35 x 1 = 10 kali, jadi kalau pada tahun 2012 perusahaan diperkirakan akan mampu menjual produknya sebesar Rp100.000.000 maka kebutuhan modal kerja= Rp100.000.000 : 10= Rp10.000.000.

C. Struktur Modal Optimal

Menurut Brigham dan Houston, 2006:24, struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dari sumber intern akan sangat mengurangi ketergantungan pada pihak luar.

Apabila kebutuhan dana sudah sangat meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dari sumber intern sudah tidak mampu memenuhinya, perusahaan harus menggunakan dana berasal dari luar perusahaan.

Sebaliknya, kalau perusahaan lebih mendasarkan pada saham, perusahaan akan kehilangan peluang untuk mempengaruhi penghematan pajak dari penggunaan hutang jangka panjang.

Kalau mendasarkan pada konsep biaya modal, perusahaan di usahakan memiliki struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penentuan struktur modal yang optimal juga melibatkan antara tingkat resiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang tidak hanya akan memperbesar resiko perusahaan, tetapi

juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan dari para pemegang saham.

Usulan investasi apapun haruslah cukup untuk setidak-tidaknya menutup beban biaya atas dasar pinjaman dan memberikan imbalan kepada pemegang saham atas resiko yang di tanggungnya.

Berdasarkan konsep *cost of capital* perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Dalam konsep *cost of capital*, menurut Riyanto, 1995: 294 besar kecilnya *average cost of capital* adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut.

Menurut Warsono (2003: 242) struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya.

Sebagai gambaran berikut ini disajikan data struktur modal yang diperoleh dari modal pinjaman dan modal sendiri serta keuntungan yang dicapai oleh perusahaan selama lima tahun (2006 s/d tahun 2010) melalui tabel berikut ini:

Data Struktur Modal Perusahaan dan Keuntungan
Tahun 2006 s/d tahun 2010

Tahun	Modal Pinjaman (Rp)	Modal Sendiri (Rp)	Jumlah Modal (Rp)	Laba (Rp)	% Laba
2006	3.075.858	5.034.463	8.110.321	661.210	8,15
2007	3.652.566	7.126.596	10.779.162	980.357	9,09
2008	7.200.598	8.571.533	15.772.131	1.034.389	6,56
2009	10.557.898	10.155.495	20.713.393	2.072.861	10,01
2010	9.881.978	11.617.424	21.499.402	2.247.783	10,46

Berkaitan dengan anggaran modal yang optimal, maka perlu adanya jadwal peluang investasi (*Investment Opportunity Schedule*, IOS) dan tambahan biaya modal yang diperlukan akibat adanya tambahan modal (*Marginal Cost of Capital Schedule*, MCC).

1. *Investment Opportunity Schedule* (IOS)

IOS adalah suatu grafik yang menggambarkan proyek-proyek yang potensial dalam suatu urutan berdasarkan ranking IRR proyek-proyek tersebut.

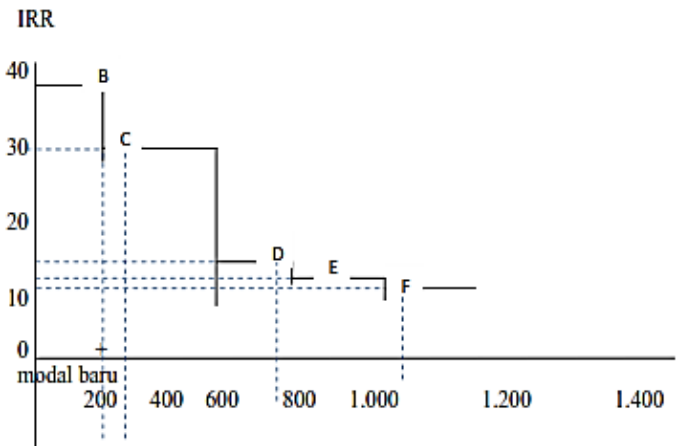
Investment opportunity schedule ini disebut juga sebagai *Marginal Rate of Return* (MRR).

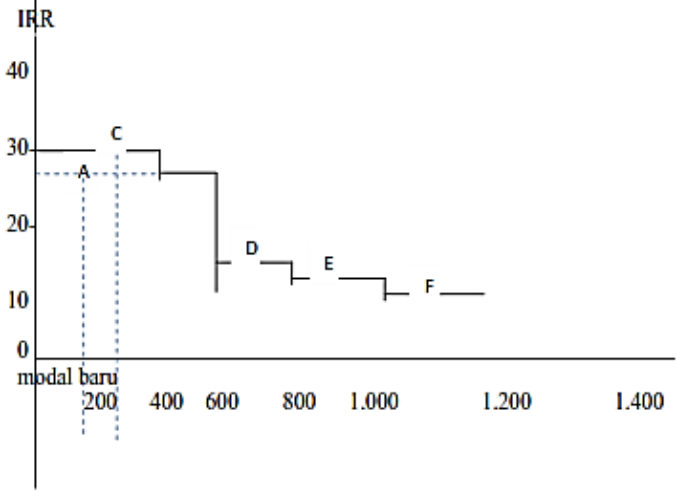
Contoh:

PT. SEJAHTERA sedang menghadapai beberapa proyek, rencana Investasi dan IRR masing-masing proyek adalah:

Proyek	Investasi (Rp)	IRR %
A	100.000.000	27
B	100.000.000	38
C	50.000.000	30
D	500.000.000	15
E	200.000.000	12
F	100.000.000	11,5

Proyek A dan B bersifat *mutually exclusive*, proyek C,D,E, dan F adalah independen projects. Oleh karena itu ada 2 IOS; untuk proyek A, C, D, E, F dan proyek B, C, D, E, F. Berdasarkan grafik dapat digambarkan sbb:





2. *Marginal Cost of Capital* (MCC Schedule)

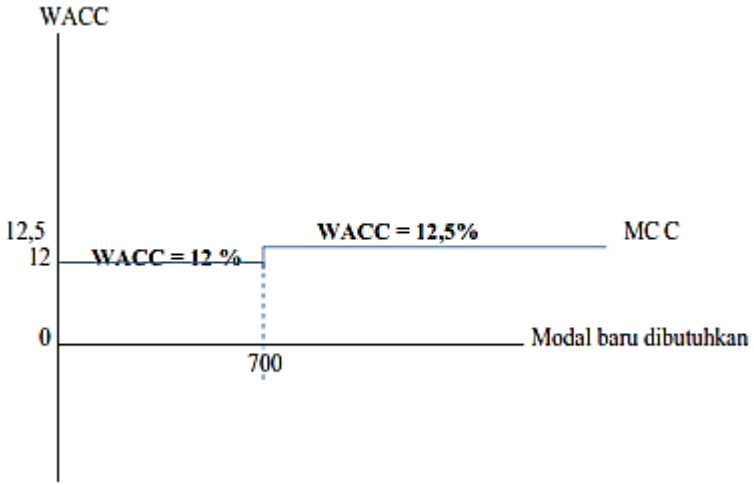
MCC adalah besarnya tambahan biaya modal yang diperlukan akibat adanya penambahan modal.

MCC schedule adalah grafik yang menggambarkan hubungan antara modal baru yang dibutuhkan dengan biaya modal atau disebut *Weighted Avarege Cost of Capital* (WACC).

Contoh:

Biaya modal (WACC) jika perusahaan menggunakan laba ditahan sebagai modal sendiri sebesar 12%. Biaya modal

(WACC) jika perusahaan menggunakan saham biasa baru sebagai modal sendiri adalah 12,5%, *break point* atau titik di mana biaya modal mulai naik adalah Rp700 juta. MCC schedule seperti grafik berikut:

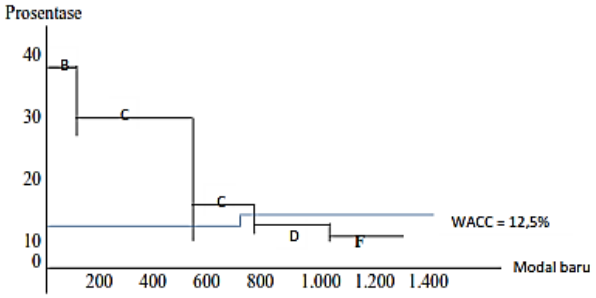


3. Kombinasi IOS dan MCC Schedule

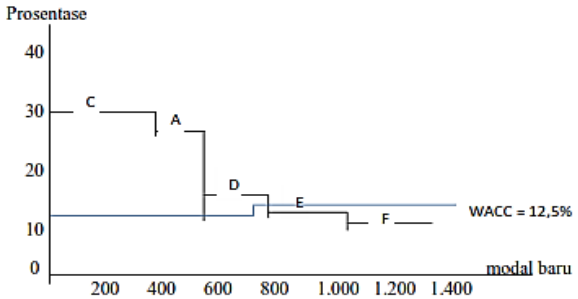
Biaya modal yang digunakan dalam proses penganggaran modal ditentukan pada perpotongan antara IOS dan MCC schedule.

Biaya ini disebut biaya modal marginal perusahaan yang akan digunakan sebagai *discount rate* pada perhitungan NPV.

Sebagai gambaran kita gunakan ke dua contoh tersebut di atas untuk menggabungkan (mengkombinasikan) antara IOS dan MCC.



Kombinasi IOS untuk proyek B,C,D,E,F dan MCC Schedule menghasilkan MCC perusahaan sebesar 12,5% karena IOS memotong MCC schedule saat WACC= 12,5%. Kombinasi IOS untuk proyek A, C, D, E, F à juga MCC 12,5%.



a. Karena proyek A dan B *mutually exclucive* maka harus dipilih salah satu, berdasarkan NPV.
b. Dengan menggunakan 12,5% sebagai *discount rate*, misalnya NPV-B > dari NPV-A maka proyek B dipilih.
c. Selanjutnya hanya mempertimbangkan IOS untuk B, C, D, E, F.
d. Jika melihat kombinasi IOS proyek B, C, D, E, F dg MCC seharusnya dipilih B, C, D karena IRR ketiga proyek lebih besar dari biaya modal 12,5%. Proyek E dan F harus ditolak.
e. Anggaran modal optimal terdiri dari proyek B, C, D dengan anggaran 100.000.000+500.000.000+200.000.000= 800.000.000.

4. Keterbatasan Dana (*Capital Rationing*)

Untuk membuat anggaran modal yang optimal, perusahaan harus memilih proyek-proyek yang memiliki NPV positif (atau IRR > biaya modal, kalau proyek bersifat independent).

Seandainya perusaahan mengalami keterbatasan dana sehingga tidak dapat membiayai seluruh proyek yang ada dengan anggaran modal yang optimal. Kondisi ini disebut "*capital rationing*".

Alasan utama untuk *capital rationing* adalah keenggan perusahaan untuk mencari sumber dana secara

eksternal (baik meminjam maupun menjual saham), keterbatasan kemampuan untuk mencari dana eksternal, keterbatasan, sumber daya lain (misalnya kemampuan manajemen) dan keinginan perusahaan untuk berkonsentrasi pada hanya beberapa proyek.

Pada kondisi *capital rationing*, tujuan manajemen perusahaan adalah "memaksimumkan nilai dengan kendala biaya" atau memilih proyek-proyek yang menguntungkan dengan batasan dana yang tersedia.

Dengan kata lain, manajemen tidak sekedar memilih proyek-proyek dengan NPV positif, tapi harus memilih sejumlah proyek (yang masih dapat dibiayai dengan dana yang ada) yang menghasilkan total NPV terbatas. Jika sejumlah proyek potensial yang harus dipilih cukup banyak, metoda "*linier programming*" dapat digunakan.

Jika sejumlah proyek potensial hanya sedikit manajer keuangan dapat membuat himpunan dari seluruh kemungkinan kombinasi proyek yang memenuhi dana yang ada, kemudian memilih kombinasi yang menghasilkan NPV terbesar.

Sebagai patokan, manajer keuangan dapat memilih proyek yang memiliki profitability indeks yang besar (namun harus diperhatikan bahwa beberapa proyek dengan PI besar mungkin saja ditolak karena dana yang terbatas).

Contoh:

PT. MEKAR sedang mempertimbangkan 8 proyek yang potensial. Perusahaan mengalami keterbatasandanauntuk investasi pada proyek tersebut hanya ada dana sebesar Rp500.000.000. Adapun spesifikasi proyek-proyek yang potensial sebagai berikut:

Dalam Jutaan Rupiah

Proyek	Biaya	Usia	NPV	IRR	PI
A	400	15	100	13,5	1,25
B	250	10	90	17,5	1,36
C	100	7	30	17,5	1,30
D	75	12	16	13,5	1,21
E	75	5	3,4	11,5	1,04
F	50	4	3	12,5	1,06
G	250	8	2	10	1,01
H	250	2	1	29	1,004

Kombinasi Proyek dengan NPV dan PI Terbesar adalah

Proyek	Biaya (juta) (Rp)	NPV (juta) (Rp)	PI
B	250	90	1,36
C	100	30	1,3
D	75	16	1,21
E	75	3,4	1,04
Modal maksimal	500	139,4	

Proyek A, walaupun memiliki PI= 1,25, tidak kita pilih karena memerlukan biaya 400 juta, sedangkan dana yang tersisa hanya 150 juta (kita telah memilih proyek B dan C terlebih dahulu karena ke 2 proyek ini memiliki PI lebih besar. Investasi pada B dan C adalah 350 juta).

Kita juga memilih proyek E (PI= 1,04) dari pada proyek F (PI= 1,06). Kalau kita memilih proyek F, dana yang diinvestasikan hanya 475 juta dan NPV < 139,4 juta.

Proyek	Biaya (juta) (Rp)	NPV (juta)(Rp)	PI
B	250	90	1,36
C	100	30	1,3
D	75	16	1,21
F	50	3	1,06
Modal Terserap	475	139	

Modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

8. Penganggaran Kas

A. Pengertian Penganggaran Kas

Kas merupakan aktiva yang paling likuid dipakai untuk alat pembayaran dan diterima semua pihak. Anggaran kas jadwal yang menyajikan taksiran kas masuk dan kas keluar perusahaan pada waktu yang akan datang.

Faktor yang mempengaruhi anggaran kas terdiri dari anggaran kas keluar dan anggaran kas masuk. Tujuan anggaran kas:

1. Membuat taksiran posisi kas pada setiap akhir periode dari kegiatan operasi perusahaan.
2. Mengetahui adanya kelebihan atau kekurangan kas yang terjadi pada periode tertentu.
3. Merencanakan besarnya kas untuk menutup kekurangan yang terjadi.
4. Menentukan besarnya kas untuk pembayaran dan kelebihan kas yang dapat digunakan untuk investasi.
5. Mengetahui waktu kapan harus membayar.

B. Penyusunan Anggaran Kas

Akan memberikan gambaran dari mana sumber kas akan didapat dan akan digunakan untuk apa. Misal pada tahun 2012 PT. Pantang Menyerah akan menyusun anggaran untuk bulan Januari sampai dengan Juni.

1. Rencana penerimaan

Penerimaan dari penjualan yang dilakukan secara tunai 25% dari penjualan dan 75% dari penjualan kredit, dari

penjualan kredit 60% diterima satu bulan setelah penjualan dan 40% dua bulan kemudian. Penerimaan piutang bulan Januari dan Februari Rp1.900.000 dan Rp2.600.000.

Penjualan :

Januari	Rp4.000.000	April	Rp5.200.000
Februari	Rp5.500.000	Mei	Rp6.000.000
Maret	Rp5.600.000	Juni	Rp6.500.000
Penerimaan lain-lain :			
Januari	Rp400.000	April	Rp1.200.000
Februari	Rp900.000	Mei	Rp1.400.000
Maret	Rp1.000.000	Juni	Rp1.500.000

2. **Rencana Pengeluaran**

Pembelian bahan baku

Januari	Rp1.000.000	April	Rp2.200.000
Februari	Rp1.500.000	Mei	Rp2.000.000
Maret	Rp1.600.000	Juni	Rp2.100.000
Pembelian bahan penolong:			
Januari	Rp200.000	April	Rp500.000
Februari	Rp300.000	Mei	Rp400.000
Maret	Rp200.000	Juni	Rp500.000
Pembayaran gaji:			
Januari	Rp2.500.000	April	Rp2.800.000
Februari	Rp2.500.000	Mei	Rp3.000.000
Maret	Rp2.600.000	Juni	Rp3.200.000
Transport dan komisi penjualan:			
Januari	Rp300.000	April	Rp600.000
Februari	Rp500.000	Mei	Rp500.000
Maret	Rp400.000	Juni	Rp500.000
Biaya administrasi dan lain-lain:			
Januari	Rp350.000	April	Rp550.000
Februari	Rp550.000	Mei	Rp450.000
Maret	Rp450.000	Juni	Rp550.000

Rencana lain perusahaan:

1. Saldo kas ahir pada bulan Desember tahun 2011 Rp300.000.
2. Bila terjadi defisit, perusahaan meminjam ke bank pada awal bulan dengan bunga sebesar 2% per bulan.
3. Pinjaman pada bulan Januari Rp1.000.000, bulan Februari Rp500.000 dan pembayaran pinjaman akan dilakukan pada bulan April Rp600.000, bulan Mei Rp300.000 dan bulan Juni Rp600.000.
4. Persediaan besi kas sebesar Rp200.000.

Dari informasi di atas susunlah anggaran kas untuk bulan Januari-Juni 2012 secara bertahap: Anggaran kas untuk transaksi operasi, transaksi keuangan (*financial*) dan transaksi secara keseluruhan.

Anggaran Penerimaan Kas dari Penjualan dan Piutang Januari s.d Juni 2012 (dalam ribuan rupiah)

No	Keterangan	Bulan					
		Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni
Rencana Penerimaan							
1.	Penjualan	4.000	5.500	5.600	5.200	6.000	6.500
2.	Penjualan tunai 25%	1.000	1.375	1.400	1.300	1.500	1.625
3.	Penjualan kredit 75%	3.000	4.125	4.200	3.900	4.500	4.875
4.	Penerimaan Piutang						
	60% X Penj. Kredit		1.800	2.475	2.520	2.340	2.700
	40% X penj. Kredit	1.900	800	1.200	1.650	1.680	1.560
5.	Penerimaan dari piutang	1.900	2.600	3.675	4.170	4.020	4.260
6.	Kas masuk dari penjualan + piutang (2 +5)	2.900	3.975	5.075	5.470	5.520	5.885

Anggaran Transaksi Operasi (penerimaan dan pengeluaran kas) Januari s.d Juni 2012 (dalam ribuan rupiah)

No	Keterangan	Bulan					
		Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni
Rencana Penerimaan							
1.	Penjualan tunai	1.000	1.375	1.400	1.300	1.500	1.625
2.	Penerimaan Piutang	1.900	2.600	3.675	4.170	4.020	4.260
3.	Penerimaan lain	400	900	1.000	1.200	1.400	1.500
	Jumlah penerimaan	3.300	4.875	6.075	6.670	6.920	7.385
Rencana Pengeluaran							
1	Pembelian bahan baku	1.000	1.500	1.600	2.200	2.000	2.100
2	Pemb. Bhn penolong	200	300	200	500	400	500
3	Pembayarang gaji	2.500	2.500	2.600	2.800	3.000	3.200
4	Pemb. Transpot, komisi	300	500	400	600	500	500
5	Pemb. Adm. dan lainnya	350	550	450	550	450	550
	Jumlah pengeluaran	4.350	5.350	5.250	6.650	6.350	6.850
Surplus		(1.050)	(475)	825	20	570	535

Anggaran Transksi Financial Penerimaan Pinjaman dan Pengembaliannya Januari s.d Juni 2012 (dalam ribuan rupiah)

No.	Keterangan	Bulan					
		Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni
Rencana Penerimaan							
1.	Saldo kas awal	300	230	225	1.020	422	680
2.	Penerimaan	1.000	500	-	-	-	-
	pinjaman						
3.	Pembayaran angsuran	-	-	-	600	300	600
4.	Kas yang tersedia	1.300	730	225	420	122	80
5.	Surplus (defisit)	(1.050)	(475)	825	20	570	535
6.	Pembayar an bunga	(20)	(30)	(30)	(18)	(12)	-
7.	Saldo kas ahir bulan	230	225	1.020	422	680	615
8.	Sisa pinjaman kumulatif	1.000	1.500	1.500	900	600	0

Anggaran Transaksi dan Operasi Januari s.d Juni 2012
(dalam ribuan rupiah)

No	Keterangan	Bulan					
		Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni
Saldo Awal		300	230	225	1.020	422	680
Rencana Penerimaan							
1	Penjualan tunai	1.000	1.375	1.400	1.300	1.500	1.625
2	Penerimaan Piutang	1.900	2.600	3.675	4.170	4.020	4.260
3	Penerimaan Pinjaman	1.000	500	-			
4	Penerimaan lain	400	900	1.000	1.200	1.400	1.500
5	**Jumlah penerimaan**	**4.300**	**5.375**	**6.075**	**6.670**	**6.920**	**7.385**
	Jumlah kas tersedia	**4.600**	**5.605**	**6.300**	**7.690**	**7.324**	**8.065**
Rencana Pengeluaran							
1	Pembelian bahan baku	1.000	1.500	1.600	2.200	2.000	2.100
2	Pemb. Bhn penolong	200	300	200	500	400	500
3	Pembayarang gaji	2.500	2.500	2.600	2.800	3.000	3.200
4	Pemb. Transpot, komisi	300	500	400	600	500	500
5	Pemb. Adm. dan lainnya	350	550	450	550	450	550
6	Pemb. Bunga	20	30	30	18	12	-
7	Pemb. Angsuran	-	-	-	600	300	600
	Jumlah pengeluaran	**4.370**	**5.380**	**5.280**	**7.268**	**6.662**	**7.450**
Surplus		**230**	**225**	**1.020**	**422**	**680**	**615**

9. Biaya Modal

A. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk mendanai operasi perusahaan. Tujuan dari biaya modal adalah untuk megetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang dibutuhkan.

Misal A akan meminjam uang di Bank sebesar Rp10.000.000 dengan bunga setahun 2% per bulan untuk waktu 6 bulan. Biaya administrasi sebesar Rp250.000 dari contoh ini maka dapat dihitung biaya yang harus dikeluarkan yaitu

Biaya bunga (2% x 6 X Rp10.000.000)	= Rp1.200.000
Biaya administrasi	Rp 250.000
	Rp1.450.000

Biaya modal per bulan adalah (1.450.000 : 10.000.000) : 6 = 0,02416 atau 2,416% biaya inilah yang harus dibayar perusahaan.

B. Fungsi Biaya Modal

Biaya modal digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi, yaitu dengan membandingkan tingkat keuntungan dari usulan investasi dengan biaya modalnya. Biaya modal dapat dihitung secara individual dan dapat dihitung dengan rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC).

1. Biaya Modal Individual biaya modal yang dihitung untuk masing-masing sumber dana. Biaya modal individual dibedakan menjadi:
   a. Biaya modal hutang jangka pendek

      Hutang jangka pendek (hutang lancer) merupakan hutang yang jangka waktu pengembaiannya kurang dari satu tahun.

      Biaya hutang jangka pendek dihitung dengan cara:

      Biaya hutang sesudah pajak = biaya hutang sebelum pajak (1-tingkat pajak) atau kt = kb (1-t)

      Di mana=

      Kt = biaya hutang jangka pendek setelah pajak

      Kb = biaya hutang jangka pendek sebelum pajak yaitu sebesar tingkat bunga hutang

      t = tingkat pajak

      Contoh:

      Perusahaan membeli bahan baku secara kredit, bunga kredir 10%, pajak penghasilan 40%, maka biaya hutang setelah pajak sebesar : kt = kb (1-t) = 0,10 (1-0,40) = 0,06 = 6%

   b. Biaya modal hutang jangka panjang

      Pada dasarnya biaya penggunaan hutang jangka panjang yang biasanya berasal dari obligasi dapat dihitung dengan cara metode singkat dan metode present value.

      Contoh:

      Perusahaan mengeluarkan obligasi dengan nominal per lembar Rp25.000 yang mempunyai umur 10 tahun. Hasil penjualan neto yang diterima perusahaan Rp24.250, bunga per tahun sebesar 4%, pajak 30%, berapa biaya modal obligasi tersebut? cara yang digunakan untuk penyelesaian soal ini adalah:

1) Metode singkat (*short cut*)

Perhitungan biaya hutang obligasi (kd) dengan rumus:

$$k_d = \frac{I+(N-Nb):n}{(Nb+N):2}$$

Di mana:

Kd = biaya modal hutang obligasi.

I = bunga hutang jangka panjang (obligasi) satu tahun

N = harga nominal obligasi

Nb = nilai bersih penjualan oligasi

n = umur obligasi

Untuk menyesuaikan biaya modal sebelum pajak (kd) menjadi biaya modal atas dasar setelah pajak (ki)

ki = kd (1-t)

= 0,0437 (1-0,30)

= 0,03 06 3,06 %

2) Perhitungan biaya modal hutang dengan metode Present Value

Dengan rumus:

$$k_d = \frac{0{,}04(25.000)+(25.000-24.250):10}{(24.250+25.000):2} = \frac{1.000+75}{24.625} = 0{,}0437 = 4{,}37\%$$

$$Nb = \sum_{t=1}^{n} \frac{I}{(1+kd)t} + \frac{N}{(1+kd)n}$$

Di mana =

t = 1,2,3, …., n

$$24.250 = \frac{1.000}{(1+kd)^{1}} + \frac{1.000}{(1+kd)^{2}} + - + \frac{25.000}{(1+kd)^{10}} + \frac{25.000}{(1+kd)^{10}}$$

Table nilai sekarang faktor bunga anuitas

Table nilai sekarang faktor bunga

tingkat bunga 4 % :
biaya bunga 10 tahun = Rp1.000 x 8,11 = Rp8.110
pembayaran pinjaman pokok
ahir tahun ke 10 = Rp25.000 x 0,676 = Rp16.900
= Rp25.010

Table nilai sekarang faktor bunga anuitas

Table nilai sekarang faktor bunga

tingkat bunga 7 % :
biaya bunga 10 tahun = Rp1.000 x 7,024 = Rp7.024
pembayaran pinjaman pokok
ahir tahun ke 10 = Rp25.000 x 0,508 = Rp12.700
= Rp19.724

Untuk memperoleh besarnya biaya modal (kd) yang kita cari menggunakan cara coba-coba. Misalnya digunakan tingkat bunga 4% dan 7% untuk mencari present value bunga dan nilai obligasi (pinjaman pokok) kemudian dilakukan interpolasi dan hasilnya adalah sebagai berikut:

Melakukan interpolasi antara bunga 4% dan bunga 7%

	Bunga	PV Outflows	PV Inflows	NPV
	4 %	25.010	24.250	760
	7 %	19.724	24.250	(4.526)
Selisih	3 %	5.286		

$$Kd = \frac{760}{5.286} \times 3\% = 4\ \% + 0{,}43\% = 4{,}43\%$$

Biaya obligasi sebelum pajak= 4,43%
Biaya obligasi setelah pajak= 4.43% (1-0,3)= 3,10%

c. Biaya Modal Saham Preferen

Biaya modal saham preferen adalah biaya riil yang harus dibayar apabila perusahaan menggunakan dana dengan menjual saham preferen. Biaya modal penggunaan saham preferen (kp) dihitung dengan membagi dividen per lembar saham preferen (Dp) dengan harga saham preferen saat ini (Po).

Dengan rumus = kp = Dp : Po
Di mana
kp = biaya saham preferen
Dp = dividen saham prefer
Po = harga saham preferen saat penjualan

Contoh:
Perusahaan menjual saham preferen nominal Rp15.000, harga jual saham preferen Rp18.900, dividen per tahun Rp1.500, biaya penerbitan per lembar Rp150. Maka biaya saham preferen adalah: kp= 15.000 : (18.900-150)= 8%

d. Biaya Modal Saham Biasa dan Laba ditahan

Biaya modal saham biasa dan laba ditahan merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk investasi. Untuk menghitung biaya modal saham biasa dan laba ditahan ada dua metode yang digunkan, yaitu pendekatan model diskonto devide (*Dividend Discounto Model*) dan Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

1) Pendekatan Model Diskonto Dividen (MDD)

Menjelaskan bahwa biaya modal (ekuitas) (ke) merupakan tingkat diskonto yang menyeimbangkan nilai sekarang dari keseluruhan dividen per lembar saham yang diharapkan di masa mendatang, sehingga biaya modal merupakan faktor diskonto dari dividen yang ada. Rumus model MDD.

$$ke = \frac{D_1}{(P_o)} + g$$

Di mana:
ke = tingkat keuntungan yang disyaratkan investor
D1 = dividen yang diterima untuk periode 1
Po = harga pasar saham biasa pada saat ini
g = pertumbuhan (*grost*)

Contoh:

Jika dividen saham diharapkan tumbuh sebesar 10% per tahun, sedangkan dividen yang diharapkan pada tahun pertama Rp160 dan harga pasar saham sekarang Rp2.160 maka biaya modalnya adalah:

Ke = (D1 : Po) + g
= (160 : 2.160) + 10%
= 0,074 + 10%
= 17,4 %

2) Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Model CAPM dipengaruhi oleh 3 faktor, yaitu besarnya tingkat bunga bebas risiko (*risk free rate*, Rf), risiko sistematis yang ditunjukan oleh koefisiensi beta (β) dan premium risiko pasar yang ditunjukan oleh selisih antara return pasar dengan return saham (Rm-Ri). Rumus untuk dalam model CAPM adalah:

Ri = Rf + (Rm-Ri) βi

Di mana:

Ri = tingkat retur saham yang diharapkan
Rf = tingkat retur bebas risiko
Rm = return portfolio pasar yang diharapkan
βi = koefisiensi beta saham i

Contoh:

Sebuah perusahaan melakukan investasi pada saham dengan mengharapkan tingkat keuntungan sebesar Rp15% dan tingkat keuntungan bebas risiko sebesar 10%. Dari data 10 tahun diketahui bahwa nilai beta adalah 1,25. Return saham yang juga merupakan biaya modal perusahaan tersebut adalah:

Ri = Rf + (Rm-Ri) βi

Ri = 0,10 + (0,15 – 0,10) (1,25) = 16,25%

2. Biaya Modal Keseluruhan

Biaya keseluruhan merupakan biaya modal yang memperhitungkan seluruh biaya atas modal yang digunakan perusahaan. Untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu dihitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC). Sebagai unsur penimbangnya adalah proporsi dana bagi setiap jenis atau sumber modal yang digunakan untuk investasi tersebut.

Contoh:

PT. Bahagia memiliki modal yang terdiri dari

Keterangan	Jumlah modal	Proporsi modal	Biaya modal
Hutang	35.000.000	35%	7%
Saham preferen	15.000.000	15%	9%
Saham biasa	50.000.000	50%	15%

Jika tingkat pajak sebesar 40% berapa biaya modal rata-rata tertimbangnya?

Langkah pertama adalah dengan menyesuaikan atas biaya modal hutang dengan tingkat pajaknya, yaitu Biaya modal 7% (1-0.4) = 0,042 = 4,2%

Keterangan	Biaya (1)	Proporsi Modal (2)	Biaya tertimbang (3) = (1) x (2)
Hutang	4,2%	35%	1,47%
Saham preferen	9%	15%	1,35%
Saham biasa	15%	50%	7,50%
Jumlah		100%	10,32%

Atau jika dihitung dalam nilai rupiah adalah:

Keterangan	Jumlah modal	Biaya modal	Biaya modal
Hutang	35.000.000	4,2 %	1.470.000
Saham preferen	15.000.000	9 %	1.350.000
Saham biasa	50.000.000	15 %	7.500.000
Jumlah biaya modal			10.320.000

Jadi biaya modal rata-rata WACC adalah:
(10.320.000 : 100.000.000) x 100% = 10,32%

Biaya modal rata-rata tertimbang yang minimal dari struktur modal perlu dijaga agar biaya itu tidak mengalami kenaikan.

Penggunaan dana dengan menggunakan laba yang ditahan. Laba ditahan yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan memerlukan biaya sebesar yang disyaratkan oleh investor yang menanamkan modalnya dalam saham biasa. Agar biaya modal tetap sama dengan sebelum ada tambahan modal dari laba ditahan, maka komponen yang ada dalam struktur modal juga harus disesuaikan dengan tambahan laba ditahan tersebut.

Contoh:
Misalnya PT. Bahagia, pada contoh di atas memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp10.000.000, sebesar Rp4.000.000 dibagi kepemegang saham sebagai dividen kas, sedangkan sisanya Rp6.000.000 ditahan diperusahaan akan digunakan untuk investasi, perusahaan menginginkan biaya modal rata-ratanya sebesar 10,32% seperti sebelum ada tambahan investasi dari laba ditahan.

Untuk mencari jumlah masing-masing komponen setelah ada tambahan modal tersebut, maka kita cari dulu besarnya jumlah dana baru yang dibutuhkan untuk menjaga struktur modalnya, yaitu sebesar jumah laba ditahan dibagi dengan

proporsi modal sendiri (saham biasa) sebesar 50%, sehingga:

Jumlah dana baru 6.000.000 : 0,5 = 12.000.000, dengan tambahan dana baru sebesar 12.000.000 maka jumlah dana tambahan masing-masing komponen struktur modal agar rata-ratanya tetap sebesar 10,32% adalah:

Hutang = 35% x 12.000.000 =4.200.000
Saham preferen = 15% x 12.000.000 =1.800.000
Laba ditahan modal sendiri= 50% x 12.000.000 =6.000.000

Jumlah tambahan dana= 12.000.000

Biaya modal rata-rata setelah tambahan dana adalah sbb: Atau jika dihitung dalam nilai rupiah adalah:

Keterangan	Jumlah tambahan modal (1)	Biaya modal (2)	Biaya modal (3) = (1) x (2)
Hutang	4.200.000	4,2%	176.400
Saham preferen	1.800.000	9%	163.000
Modal sendiri (laba ditahan)	6.000.000	15%	900.000
Jumlah biaya modal			1.238.400

Biaya modal rata-rata = 1.238.400 : 12.000.000) x 100%= 10,32%.

Biaya modal rata-rata sebelum dan sesudah adanya tambahan dana dari laba ditahan tetap sama yaitu 10,32%.

10. Pengantar Manajemen Keuangan Internasional

A. Pengertian Manajemen Keuangan Internasional

Manajemen keuangan internasional ialah perencanaan, pengorganisasian, dan pengendalian Keuangan Perusahaan Multinasional (MNC). Perusahaan multinasional ialah perusahaan yang beroperasi di seluruh dunia.

Manajemen Keuangan Internasional Meliputi Aktivitas:

1. aliran financial, yaitu arus masuk modal dan pinjaman;
2. aliran riil, yaitu arus masuk barang dagangan barang (bahan baku, barang setengah jadi, dan barang jadi);
3. aliran budaya, yaitu arus masuk ilmu pengetahuan, teknologi, dan pola pikir dan perilaku.

Manajemen keuangan internasional itu penting dipelajari karena dapat:

1. membantu manajer keuangan dalam memprediksi kejadian-kejadian internasional dan dampak kejadian-kejadian internasional terhadap keputusan keuangan perusahaan;
2. mengetahui siklus ekonomi dunia (tumbuh, krisi, *recovery*);
3. mengetahui kelebihan MNC dalam memberdayakan NSB sehingga NSB tergantung kepadanya;
4. mengetahui moral bangsa (patriot, kapitalis birokrat, kapitalis komprador);

5. memahami karakter MNC yang hanya berorientasi mencari keuntungan tanpa peduli nasib banyak rakyat yang dikuasainya;
6. mengetahui aliran dana dari negara maju ke NSB dan dari NSB ke negara maju.

Perdagangan internasional sudah menjadi bagian penting bagi sebagian besar perusahaan di berbagai negara. Dengan adanya perdagangan internasional ini, maka timbul perusahaan multinasional *(multinational company atau MNC),* yaitu perusahaan dengan investasi dan penjualannya berlangsung di dua negara atau lebih. Sebagai akibat keterlibatan pada perdagangan internasional yang berubah dengan cepat, maka manajer keuangan harus dengan cepat pula mengikuti perubahan nilai tukar mata uang, struktur ekonomi dan politik, permasalahan perbankan internasional, perubahan metode dan tarif pembiayaan, dan sebagainya.

B. Perdangangan Internasional

Terdapat tiga teori mengenai keberadaan perdagangan internasional, yaitu teori keunggulan komparatif, ketidaksempurnaan pasar, dan siklus produk, yang menjelaskan mengapa suatu perusahaan melakukan perdagangan internasional.

Setidaknya terdapat enam alasan penting mengapa perusahaan melakukan perdagangan internasional, yaitu

1. market terus meningkat;
2. mempertahankan kelangsungan *supply* bahan baku dari berbagai negara untuk memenuhi kebutuhan perusahaan induknya;
3. penguasaan teknologi melalui kerja sama karena tidak satu pun bangsa di dunia ini yang memiliki keunggulan teknologi di segala bidang usaha;
4. peningkatan efisiensi produksi dengan melakukan relokasi perusahaan ke negara lain yang memiliki biaya input lebih rendah;

5. menghindari hambatan politik dan peraturan pemerintah, dengan dimilikinya fasilitas produksi dan pasar di berbagai negara, maka perusahaan multinasional dapat memperkecil risiko bisnis karena kondisi ekonomi di salah satu negara yang tidak menguntungkan dan melakukan diversifikasi usaha yang lebih baik.

Manajemen keuangan internasional dan domestik manajemen keuangan internasional secara teoritis sama dengan manajemen keuangan perusahaan domestik. Namun manajemen keuangan internasional lebih kompleks dan memiliki kekhasan dibandingkan dengan manajemen keuangan perusahaan domestik. Terdapat beberapa hal yang membedakan manajemen keuangan internasional dengan manajemen keuangan domestik atau lokal, yaitu

1. Aliran kas dari anak perusahaan di berbagai negara terdiri atas beberapa mata uang yang berbeda, sehingga analisis nilai tukar *(kurs* atau *exchange rate)* dan pengaruh perubahan nilai mata uang harus diperhatikan dalam analisis keuangan.
2. Di setiap negara di mana perusahaan beroperasi mempunyai lembaga ekonomi dan lembaga politik yang berbeda, sehingga menimbulkan masalah bagi perusahaan induk *(holding company)* yang ingin mengkonsolidasikan operasi anak perusahaan di berbagai negara.
3. Perbedaan bahasa di berbagai negara merupakan faktor yang menentukan dalam setiap transaksi perusahaan multinasional.
4. Adanya perbedaan budaya di setiap negara, sehingga perusahaan harus mempertimbangkan terutama dalam tujuan, ketenagakerjaan, dan kemampuan mendapatkan laba yang wajar.
5. Perbedaan campur tangan pemerintah terhadap perekonomian, di negara-negara berkembang pada umumnya campur tangan pemerintah sangat besar. Sementara di kebanyakan negara maju campur tangan pemerintah lebih terbatas.

6. Perbedaan risiko politik, berupa kebijaksanaan pengambil-alihan perusahaan oleh negara misalnya dalam situasi politik dan keamanan yang tidak kondusif.

Faktor-faktor tersebut jelas akan meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan. Namun demikian tingginya prospek keuntungan yang ditawarkan negara lain menjadikan daya tarik tersendiri bagi perusahaan multinasional untuk mendirikan anak perusahaannya di luar negeri.

Pasar Valuta Asing

Fungsi pasar valuta asing

1. Mentransfer daya beli antarnegara.
2. Mendapatkan atau menyediakan kredit untuk membiayai transaksi perdagangan internasional.
3. Sebagai wahana untuk memperkecil risiko karena perubahan kurs.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar valuta asing (Agus Harjito,2013):

1. Dealer

   Dealer umumnya berfungsi sebagai pihak yang membuat pasar bergairah *(market maker)* di pasar uang. Dealer ini umumnya mengkhususkan pada mata uang tertentu dan menetapkan tingkat persediaan tertentu pada mata uang tersebut.

2. Perusahaan atau perorangan

   Perusahaan maupun individu yang melakukan transaksi perdagangan dan investasi, memanfaatkan pasar valuta asing untuk memperlancar bisnisnya. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah ekportir, importir, investor internasional, perusahaan multinasional dan sebagainya.

3. Spekulan dan arbitrator

Spekulan dan arbitrator bertindak atas kehendak mereka sendiri dan mereka tidak memiliki kewajiban untuk melayani konsumen serta tidak menjamin kelangsungan pasar, berbeda dengan dealer. Spekulan juga pelaku pasar yang akan meramaikan transaksi di pasar uang. Para spekulan mendapat keuntungan dari perubahan atau fluktuasi harga umum *(capital gain),* sementara itu arbitrator memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan perbedaan harga di ber-bagai pasar.

4. Bank Sentral

Fungsi bank sentral dalam pasar valuta asing pada umumnya sebagai stabilisator nilai tukar mata uang lokal. Bank sentral memanfaatkan pasar valuta asing untuk mendapatkan atau membelanjakan cadangan valuta asingnya agar dapat mempengaruhi stabilitas nilai tukar mata uang, sehingga berdampak positif bagi perekonomian nasional.

5. Pialang

Pialang bertindak sebagai perantara yang mempertemu-kan penawaran dan permintaan terhadap math uang ter-tentu. Agar dapat melaksanakan tugasnya dengan baik, per-usahaan pialang memiliki akses langsung dengan dealer dan 'bank di seluruh dunia.

C. Macam-macam Pasar pada Pasar Valuta Asing

1. Pasar Spot

Di pasar spot ini, melibatkan pertukaran mata uang da-lam bentuk cek yang ditarik pada rekening dengan denominasi mata uang yang berbeda. Instruksi untuk menukarkan mata uang di pasar spot dilakukan dalam bentuk wesel bank, yaitu cek yang dikeluarkan bank, dan dicairkan dalam 1 atau 2 hari kerja setelah cek dikeluarkan.

2. Pasar Forward

Sama seperti pasar spot, pasar forward tidak harus berwujud tempat secara fisik. Pasar ini menampung transaksi-transaksi forward, yang biasanya dilakukan untuk membatasi risiko valuta asing. Transaksi forward dapat dilakukan antara bank dan klien individu atau lembaga, baik dari bank maupun non bank. Jika dilihat dari masa kontrak, transaksi forward antarbank memiliki dimensi waktu kelipatan 30, yaitu bermasa kontrak 30 hari, 90 hari dan 180 hari. Sedangkan transaksi forward antara bank dengan klien non bank, biasanya bermasa kontrak bukan kelipatan 30 hari.

3. Pasar Future

Pasar ini memiliki dua jenis obyek transaksi, yaitu valuta asing (*financial future market*) dan komoditi (*commodity future market*). Sama seperti pasar forward, pasar ini juga berguna untuk membatasi risiko dan tujuan spekulatif. Sebuah kontrak adalah kesepakatan memperdagangkan atau menukarkan valuta asing, di mana penyerahan valuta asing dilakukan pada masa yang akan datang dalam jumlah, waktu, tempat, dan harga tertentu.

4. Pasar Opsi

Berbeda dengan kontrak forward dan future di mana pada saat jatuh tempo akan ada penyelesaian transaksi berupa penyerahan mata uang dan pembayaran. Dalam kontrak opsi memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual mata uang tertentu. Keputusan untuk menjalankan hak yang dimiliki, sepenuhnya ditentukan oleh pemegang opsi. Jadi transaksi di pasar opsi tidak harus diikuti dengan penyelesaian transaksi, sebagaimana yang terdapat pada kontrak forward dan future.

Jenis-jenis Transaksi di Pasar Valuta Asing

1. Transaksi Spot

   Transaksi spot dilakukan berdasarkan nilai tukar saat transaksi terjadi. Transaksi *spot* antara bank dan klien dapat diselesaikan pada saat itu juga. Sementara transaksi *spot* antar bank pada umumnya diselesaikan dua hari kerja setelah kesepakatan.

2. Transaksi Forward

   Transaksi forward dilakukan dengan menentukan kapan pembayaran dan penyerahan valuta asing dilakukan di masa datang. Nilai tukar mata uang ditentukan pada saat kontrak disepakati. Transaksi forward antar bank pada umumnya dilakukan untuk membatasi risiko bank karena bank mengadakan kontrak forward dengan klien non bank. Rentang waktu yang menunjukkan kapan transaksi forward harus diselesaikan pada umumnya selama 1, 2, 3, 6, atau 12 bulan. Meskipun memiliki masa jatuh tempo ter-tentu, kontrak forward dapat memberikan pilihan untuk menyelesaikan transaksi di awal (tanggal 1 sampai 10), pertengahan (tanggal 11 sampai 20), atau akhir bulan (tangggal 21 sampai akhir bulan), tetapi kontrak forward dengan pilihan ini lebih mahal jika dibandingkan dengan kontrak forward biasa.

3. Transaksi Swap

   Transaksi swap adalah pembelian dan penjualan mata uang asing secara bersamaan. Transaksi swap banyak terjadi di pasar antarbank, di mana penyelesaian transaksi beli dan jual dilakukan pada tanggal yang berbeda. Tanggal penyelesaian disebut *value date*, dan pada umumnya transaksi swap dilakukan dengan membeli valuta asing di pasar spot kemudian menjualnya di pasar forward (disebut *spot against forward type*). Sedangkan penjualan maupun pembelian dilakukan pada bank yang sama.

Sistem Nilai Tukar:

Nilai tukar *(kurs* atau *exchange rate)* menunjukkan banyaknya unit mata uang yang dapat dibeli atau ditukar dengan satu satuan mata uang lain atau harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain.

Sedangkan kuotasi *(quotation)* valuta asing menunjukkan pernyataan kesediaan untuk menjual atau membeli suatu mata uang (untuk ditukar dengan mata uang lain) pada tingkat harga yang berlaku atau secara sederhana kuotasi dapat diartikan sebagai cara penulisan nilai tukar antar mata uang.

Macam macam kuotasi, (Agus Harjito, 2013), yaitu

1. **Kuotasi Langsung dan Kuotasi Tidak Langsung**

   Kuotasi dapat dinyatakan secara langsung dan tidak langsung. Kuotasi langsung menunjukkan harga mata uang domestik per unit mata uang asing. Sebagai contoh, di Indonesia nilai tukar Rp terhadap US$, secara langsung dinyatakan dengan Rp/US$. Sedangkan dengan metode kuotasi tidak langsung dinyatakan dengan US$/Rp. Contoh dengan menggunakan cara penulisan langsung, nilai tukar Rp terhadap US$ di Indonesia dinyatakan dengan US$1= Rp9.500,-. Sedangkan cara penulisan tidak langsung yang digunakan, adalah Rp 1 = US$1/9.500 atau Rp 1= US$0,000105. Dengan demikian penulisan secara langsung di Indonesia dikatakan tidak langsung di Amerika, dan juga sebaliknya.

2. **Cara Eropa dan Amerika**

   Kebanyakan kuotasi antarbank di seluruh dunia dengan cara Eropa, yaitu harga mata uang asing per US$. Jadi misalnya hubungan antara DM dan US$ adalah DM1,83/US$. Cara Eropa diterima sebagai cara yang paling populer untuk menyatakan nilai tukar valuta asing. Sedangkan cara Amerika adalah kebalikan cara Eropa, yaitu harga US$ per mata uang asing biasanya digunakan dalam kuotasi di pasar antar bank untuk mata uang Poundsterling Inggris, Aus$, NWZ$, dan Punt Irlandia. Dari contoh cara Eropa di atas maka nilai tukarnya

dapat ditulis sebagai berikut: US$ 0.546/DM.

3. Kuotasi Beli dan Jual *(Bid and Offer Quotation)*

Kuotasi beli *(hid quotation)* menunjukkan kesediaan untuk membeli mata uang lain, sementara kuotasi jual *(offer* atau *ask quotation)* menunjukkan kesediaan untuk menjual mata uang lain. Kedua pengertian tersebut ditinjau dari sisi pedagang mata uang asing. Misalnya, seorang investor ingin membeli US$ pada DM1.8215 dan secara bersamaan menawarkan untuk menjual DM.

Kuotasi Mata Uang dalam Pembelian dan Penjualan

Keterangan	Kuotasi (DM/US$) Cara Eropa	
	Bid	Offer
-	1.8215	1.8225
- Forward 1	1.8157	1.8169
- Forward 3	1.8040	1.8056
- Forward 6	1.7873	1.7891

Para pedagang valas pada umumnya lebih menyukai untuk menyingkat dalam penyebutan nilai tukar agar lebih ringkas dan cepat. Nilai tukar *hid* di pasar *spot* akan disebutkan secara lengkap, tetapi nilai tukar selanjutnya hanya menyebutkan *digit* yang berbeda (biasanya 2 digit terakhir). Sebagai contoh, nilai tukar *hid* di pasar spot 1.8215. Nilai tukar *offer* untuk transaksi *spot* yang bernilai 1.8225 hanya ditulis 25. Sementara itu nilai tukar *hid* untuk forward 1 bulan akan ditulis 157. Secara bersama-sama nilai tukar *bid offer* di pasar spot akan ditulis 1.8215-25.

4. Kurs Silang

Pada umumnya tidak semua valuta asing aktif diperdagangkan di suatu negara. Keadaan ini menyulitkan untuk selalu dapat memperbaharui nilai tukar dengan mata uang domestik. Cara yang ditempuh untuk mengatasi masalah ini adalah dengan menggunakan kurs silang. Dengan kurs ini suatu mata uang dapat dihitung, apabila terdapat mata uang

ketiga yang aktif diperda-gangkan. Sebagai contoh, AUS$ (dolar Australia) tidak aktif diperdagangkan dengan mata uang Krone Denmark (Dkr). Tetapi kedua mata uang tersebut aktif diperdagangkan dengan US$ (dolar Amerika), dimana misalnya US$= AUS$1.3806 dan US$ - Dkr 6.4680 maka nilai tukar AUS$ terhadap Dkr perlu dilakukan dengan kurs silang dahulu, yaitu

$$\text{AUS\$ / Dkr} = \frac{\text{AUS\$/US\$}}{\text{Dkr / US\$}} = \frac{1.3806}{6.4680}$$

5. Hedging

Beberapa pelaku pasar valuta asing melakukan transaksi dengan tujuan untuk *hedging* (pemagaran atau pengaman) risiko. Pengertian *hedging* adalah suatu strategi yang dilakukan untuk membatasi kemungkinan kerugian karena risiko perubahan nilai tukar mata uang (eksposur). Kontrak *hedging* valuta asing bisa dilakukan di pasar *forward,* pasar *future,* pasar uang, dan pasar opsi. Selain itu, upaya *hedging* juga dapat ditempuh dengan mengadakan kesepakatan *swap.* Sebagai contoh pelaksanaan *hedging,* misalnya pada tanggal 27 Januari 2011 satu perusahaan Amerika membeli mobil dari Perancis senilai 10 juta France Franc. Pembayaran seharusnya dilakukan dalam 30 hari, sehingga perusahaan Perancis memberikan kredit kepada perusahaan Amerika yang harus dibayar pada tanggal 26 Februari 2011. Meskipun France Franc melemah akhir-akhir ini, tetapi perusahaan Amerika memperkirakan bahwa dollar justru akan melemah lebih besar lagi karena defisit perdagangan yang semakin besar.

Jika France Franc mengalami penguatan nilai mata uang (apresiasi) secara cepat, maka diperlukan dollar lebih banyak lagi untuk membeli 10 juta France Franc, sehingga berakibat perusahaan Amerika akan mengalami kerugian.

Seandainya perusahaan Amerika tidak membayar tunai dan memilih membayar pada tanggal 26 Februari, maka

perusahaan Amerika dapat menempuh dengan cara hedging sebagai berikut:

Untuk meghindari risiko naiknya nilai tukar, maka perusahaan Amerika dapat membeli 10 juta France Franc untuk diserahkan dalam waktu 30 hari. Rate France France terhadap US$ dalam 30 hari yang akan datang (pada tanggal 26 Februari 2011) misalnya adalah 5,3882 France Franc, sehingga 10 juta France Franc = 10.000.000/5,3882 = $1.855.907, 35. Pada saat jatuh tempo tanggal 26 Februari 2011, berapapun spot rate saat itu maka perusahaan Amerika dapat memperoleh 10 juta France Franc dengan harga $1.855.907,35. Misalnya jika spot rate pada tanggal 27 Januari 2011 adalah 5,3835 dengan demikian untuk membeli 10 juta France Franc diperlukan 10.000.000/5,3835= $1.857.527,63, karena kontrak forward dijual dengan discount, maka perusahaan dapat menghemat sebesar = (1.857.527,63-1.855.907,35) = $ 1.620,28. Sehingga perusahaan tidak hanya mengurangi risiko karena perubahan nilai tukar, tetapi juga dapat menghemat uang dibanding membeli France Franc di *spot market.* Namun jika France Franc pada tanggal 26 Februari melemah, maka pelaksanaan *hedging* ini justru merugikan, oleh karena itu analisis perkiraan perubahan nilai tukar mata uang harus dilakukan secara hati-hati.

Daftar Pustaka

Agus Harjito dan Martono, Manajemen Keuangan, Edisi 2, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta, 2013.

Agus Sartono, Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi, BPFE Yogyakarta, 2010.

Bambang Riyanto. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi 4, BPFE Yogyakarta, 2013.

Irham Fahmi, Pengantar Manajemen Keuangan, Teori dan soal jawab, Penerbit Alfabeta, Bandung, 2015.

Sutrisno. Manajemen Keuangan. Teori Konsep dan Aplikasi, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta, 2013.

Tentang Penulis

Asep Suherman, S.E., M.M., CAP. lahir di Jakarta, 15 September 1983 adalah Dosen Tetap Universitas Pamulang, Fakultas Ekonomi Program Studi DIII Akuntansi sejak tahun 2018, Mengampu beberapa mata kuliah antara lain: Manajemen Keuangan, Akuntansi Manajemen, Pengantar Manajemen, Perpajakan 1 & 2, Akuntansi Biaya dan Pengantar Akuntansi. Pendidikan formal studi S1 pada Program Studi Akuntansi di Universitas Pamulang pada tahun 2011 dan selesai pada tahun 2015. Setelah itu, ia melanjutkan studi S2 di Universitas Pamulang dengan mengambil Program Studi Magister Manajemen pada tahun 2016 dan selesai di tahun 2018, Pada tahun 2021 mendapatkan Certified Accurate Profesional (CAP) dan di percaya sebagai Pelatih Lembaga Sertifikasi Profesi (LSP) Skema Teknisi Akuntansi. Penulis juga tercatat sebagai Reviewer Team Jurnal Mandiri; Ilmu Pengetahuan, Seni, dan Teknologi pada LKD-PM Universitas Pamulang. “Kita tidak harus hebat saat memulai, tapi kita harus memulai untuk menjadi hebat”.

Elmira Siska, S.P., M.B.A. lahir di Bukittinggi, 9 April 1980 adalah Dosen Tetap IKPIA Perbanas-Jakarta sejak tahun 2016 untuk mengampu beberapa Mata Kuliah, antara lain: Manajemen Keuangan I & II, Manajemen In-vestasi, Manajemen SDM, Manaje-men Pemasaran, Pengantar Bisnis, dan Etika Bisnis.

Tahun 1998-2001, menempuh pendidikan pada Program Diploma III, Program Studi Teknisi Peternakan, Fakultas Peternakan Institut Pertanian Bogor (Lulusan Terbaik, IPK 3,86). Tahun 2001-2004, melanjutkan pendidikan ke jenjang S1 di Fakultas Pertanian, Program Studi Manajemen Agribisnis, Institut Pertanian Bogor (Lulusan Terbaik, IPK 3,89). Pada tahun 2008, melanjutkan pendidikan S2 di Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Program Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada, Jurusan Majemen Keuangan dan lulus pada tahun 2010 (Lulusan Terbaik, IPK 3,75). Saat ini sedang menempuh pendidikan S3 di bidang Ilmu Manajemen (PhD Candidate) di Lincoln University Collage-Malaysia.

Pada tahun 2004-2012, penulis bekerja sebagai Manager HRGA di Al Jabr Islamic School. Tahun 2013-2014 bekerja sebagai Equity Analyst, Head of Compliance & Risk Management di PT GAP Capital. Tahun 2014-2019 bekerja sebagai GA Manager di PT Ungaran sari Garments. Penulis juga tercatat sebagai Reviewer Team Jurnal Mandiri; Ilmu Pengetahuan, Seni, dan Teknologi pada LKD-PM Universitas Pamulang. “Salah satu amal jariah yang tidak terputus pahalanya adalah ilmu yang bermafaat”.

MANAJEMEN KEUANGAN

Pembahasan dalam buku Manajemen Keuangan ditulis dan dirangkai sedemikian rupa untuk menjamin aspek koherensi penyajian agar setelah mempelajari buku ini pembaca mampu memiliki pemahaman yang integratif tentang konsep dan prinsip-prinsip manajemen keuangan. Di samping itu, pembahasan dari topik-topik yang disajikan diupayakan elaboratif sehingga sangat menuntun bagi pembaca dalam memahami isi pembahasan. Dengan strategi penyajian seperti ini, selain lebih mempermudah pembaca memahami materi yang disajikan diharapkan juga mampu dengan lebih mudah mengorganisasikan hubungan antar topik serta mampu memposisikan secara benar kedudukan dan peranan masing-masing topik.

Penerbit Insan Cendekia Mandiri
Kapalo Koto No. 8, Selayo, Kec. Kubung, Solok
Email : penerbitbic@gmail.com
Website : www.insancendekiamandiri.co.id

IKAPI
IKATAN PENERBIT INDONESIA

MANAJEMEN
9 786233 452608