

MANAJEMEN KEUANGAN



Asri Jaya, S.E., M.M.
Sony Kuswandi, ST., S.Pd., MT.
Cici Widya Prasetyandari, S.E., M.M.
Dr. Imam Baidlowi, Drs., S.E., S.Pd., M.M.
Mardiana, S.E., M.M.
Yudhistira Ardana, M.E.K.
Aris Sunandes, S.E., M.M.
Nurlina, S.E., M.M.
Palnus, S.E., M.M.
Murdin Muchsidin S.H., M.M.

MANAJEMEN KEUANGAN

Penulis:

Asri Jaya, S.E., M.M.

Sony Kuswandi, ST., S.Pd., MT.

Cici Widya Prasetyandari, S.E., M.M.

Dr. Imam Baidlowi, Drs., S.E., S.Pd., M.M.

Mardiana, S.E., M.M.

Yudhistira Ardana, M.E.K.

Aris Sunandes, S.E., M.M.

Nurlina, S.E., M.M.

Panus, S.E., M.M.

Murdin Muchsidin S.H., M.M.



PT GLOBAL EKSEKUTIF TEKNOLOGI

MANAJEMEN KEUANGAN

Penulis :

Asri Jaya, S.E., M.M.

Sony Kuswandi, ST., S.Pd., MT.

Cici Widya Prasetyandari, S.E., M.M.

Dr. Imam Baidlowi, Drs., S.E., S.Pd., M.M.

Mardiana, S.E., M.M.

Yudhistira Ardana, M.E.K.

Aris Sunandes, S.E., M.M.

Nurlina

Panus, S.E., M.M.

Muridin Muchsidin S.H., M.M.

ISBN : 978-623-198-279-7

Editor : Dr. Fachrurazi, S.Ag., M.M.

Penyunting: Debi Eka Putri, S.E., M.M.

Desain Sampul dan Tata Letak : Atyka Trianisa, S.Pd

Penerbit : PT GLOBAL EKSEKUTIF TEKNOLOGI

Anggota IKAPI No. 033/SBA/2022

Redaksi :

Jl. Pasir Sebelah No. 30 RT 002 RW 001

Kelurahan Pasie Nan Tigo Kecamatan Koto Tengah

Padang Sumatera Barat

Website : www.globaleksekutifteknologi.co.id

Email : globaleksekutifteknologi@gmail.com

Cetakan pertama, Mei 2023

Hak cipta dilindungi undang-undang

Dilarang memperbanyak karya tulis ini dalam bentuk
dan dengan cara apapun tanpa izin tertulis dari penerbit.

PRAKATA

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayahNya, maka Penulisan Buku dengan judul Manajemen Keuangan dapat diselesaikan. Buku ini berisikan bahasan tentang Pengantar Manajemen Keuangan, Analisis Laporan Keuangan, Analisis Rasio Keuangan, Manajemen Kas, Manajemen Piutang, Konsep Nilai Waktu Uang, Kebijakan Investasi Jangka Panjang, Penilaian Saham & Obligasi, Kebijakan Dividen, serta Merger dan Akuisisi.

Buku ini masih banyak kekurangan dalam penyusunannya. Oleh karena itu, kami sangat mengharapkan kritik dan saran demi perbaikan dan kesempurnaan buku ini selanjutnya. Kami mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu dalam proses penyelesaian Buku ini. Semoga Buku ini dapat menjadi sumber referensi dan literatur yang mudah dipahami.

Padang, Mei 2023

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR TABEL	viii
BAB 1	1
PENGANTAR MANAJEMEN KEUANGAN	1
1.1 Pengertian Manajemen Keuangan	1
1.2 Ruang Lingkup Manajemen Keuangan	3
1.3 Fungsi Manajemen Keuangan.....	4
1.4 Tujuan Manajemen Keuangan	6
1.5 Konsep Dasar Manajemen Keuangan	8
DAFTAR PUSTAKA	12
BAB 2	13
ANALISIS LAPORAN KEUANGAN	13
2.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan	13
2.2 Tujuan dan Manfaat Analisis Laporan Keuangan.....	14
2.3 Kegunaan Manajemen Keuangan	15
2.4 Jenis-Jenis Analisis Manajemen Keuangan	16
2.4.1 Analisis Perbandingan Laporan Keuangan	16
2.4.2 Analisis <i>Common Size</i>	18
DAFTAR PUSTAKA	22
BAB 3	23
ANALISIS RASIO KEUANGAN	23
3.1 Pendahuluan.....	23
3.2 Analisis Rasio	23
3.3 Rasio Likuiditas.....	24

3.4 Rasio Solvabilitas (<i>Leverage</i>).....	27
3.5 Rasio Aktivitas.....	30
3.6 Rasio Profitabilitas	32
DAFTAR PUSTAKA.....	36
BAB 4.....	37
MANAJEMEN KAS	37
4.1 Pendahuluan	37
4.2 Aliran Kas	39
4.3 Keuntungan Memiliki Kas Yang Cukup.....	40
4.4 Anggaran Kas	41
4.5 Pendekatan Penyusunan Anggaran Kas.....	42
DAFTAR PUSTAKA.....	44
BAB 5.....	45
MANAJEMEN PIUTANG	45
5.1 Pendahuluan	45
5.2 Manfaat Manajemen Piutang	46
5.3 Faktor yang Mempengaruhi Piutang	46
5.4 Penilaian Risiko Kredit.....	48
5.5 Keuntungan dan Kerugian Kebijakan Kredit.....	49
5.6 Tingkat Perputaran Piutang.....	50
5.7 Pengelolaan Pengumpulan Piutang	52
5.7.1 Pengumpulan Piutang untuk Penjualan yang tidak berdiskon.....	53
5.7.2 Pengumpulan Piutang untuk Penjualan yang Berdiskon....	54
5.8 Kebijakan Penambahan Jangka Waktu Kredit	57
DAFTAR PUSTAKA.....	59
BAB 6.....	60

KONSEP NILAI WAKTU UANG	60
6.1 Pendahuluan.....	60
6.2 Nilai Mendatang (<i>Future Value</i>).....	60
6.3 Nilai Sekarang (<i>Present Value</i>)	62
6.4 Nilai Mendatang dari Anuitas (<i>Future Value Annuity</i>)	63
6.5 Nilai Sekarang dari Anuitas (<i>Present Value Annuity</i>).....	65
6.6 <i>Present Value</i> dari Suatu Penerimaan yang Tidak Sama	66
6.7 Menetapkan Tingkat Bunga.....	66
6.8 Metode Penyusutan	67
DAFTAR PUSTAKA	71
BAB 7	72
KEBIJAKAN INVESTASI JANGKA PANJANG.....	72
7.1 Kebijakan Investasi.....	72
7.2 Jenis Kebijakan Investasi	73
7.3 Risiko Investasi Jangka Panjang.....	74
7.4 Menaksir Aliran Kas.....	75
7.5 Jenis-jenis Aliran Kas Berdasarkan Dimensi Waktu	77
7.6 Kriteria Penilaian Investasi	78
DAFTAR PUSTAKA	86
BAB 8	87
PENILAIAN SAHAM & OBLIGASI	87
8.1 Penilaian Saham.....	87
8.1.1 Tujuan Penilaian Saham	88
8.1.2 Penilaian Saham	88
8.1.3 Penentuan Nilai Intrinsik Saham	89
8.2 Penilaian Obligasi	92

8.2.1 Tingkat Bunga dan Harga Obligasi.....	93
8.2.2 Kelebihan Obligasi.....	95
8.2.3 Kekurangan Obligasi	95
DAFTAR PUSTAKA.....	97
BAB 9.....	98
KEBIJAKAN DIVIDEN.....	98
9.1 Pendahuluan	98
9.2 Konsep Kebijakan dividen	100
9.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen.....	103
9.4 Teori-teori Kebijakan Dividen.....	106
9.4.1 Teori Ketidakrelevanan Dividen (<i>Dividend Irrelevance Theory</i>).....	106
9.5 Aspek-aspek dalam Kebijakan Dividen	111
9.6 Penerbitan Hak (<i>Right Issue</i>)	117
DAFTAR PUSTAKA.....	119
BAB 10	121
MERGER DAN AKUISISI	121
10.1 Pendahuluan.....	121
10.2 Sebab-sebab Terjadinya Merger	122
10.3 Tujuan Melakukan Merger	123
10.4 Jenis-jenis Merger.....	123
10.5 Tata Cara Merger Bank Sesuai dengan PP 28/1999	127
10.6 Tata Cara Akuisisi Bank sesuai dengan PP 28/1999	131
10.7 Penentuan Nilai Perusahaan Sasaran	134
10.8 Cara Melakukan Penggabungan dan Perlakuan Akuntansinya	137
10.9 Perlakuan Akuntansi	137

10.10 Alasan Penggabungan Perusahaan..... 138

10.11 Menentukan Manfaat dan Biaya Merger 139

10.12 Isu Merger Akuisisi: Integrasi Sistem Akuntansi dalam Penggabungan Usaha 142

10.13 Prosedur Penilaian Kelayakan Merger 148

10.14 Pertimbangan Nonfinancial yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi 150

10.15 Motif Merger dan Akuisisi 151

DAFTAR PUSTAKA 154

BIODATA PENULIS

DAFTAR GAMBAR

Gambar 8.1. Keterkaitan antara harga dengan bunga obligasi Umur 20 tahun dan Kupon sebesar 16%	94
---	----

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. Contoh Tabel Perhitungan Analisis Dinamis.....	17
Tabel 2.2. Contoh Tabel Perhitungan Nilai Biaya.....	18
Tabel 2.3. Contoh tabel perhitungan prosentase pada analisa <i>common size</i>	19
Tabel 2.4. Contoh tabel perhitungan pada laporan laba rugi.....	21
Tabel 6.1. Perusahaan “ALIM“ Skedul Pengumpulan Piutang dalam Ribuan Rupiah (000 Rp).....	54
Tabel 6.2. Perusahaan “ALIM“ Skedul Pengumpulan Piutang dalam Ribuan Rupiah (000 Rp).....	56
Tabel 7.1. Perhitungan <i>Payback Periode</i>	79
Tabel 7.2. Perhitungan <i>Net Present Value</i>	81
Tabel 7.3. Perhitungan IRR.....	83
Tabel 7.4. Perhitungan Profitability Index.....	84
Tabel 8.1. Keterkaitan harga dengan yield obligasi, untuk obligasi dengan umur 20 tahun dan kupon 16%.....	94

BAB 1

PENGANTAR MANAJEMEN

KEUANGAN

1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Aktivitas manajemen keuangan merupakan kegiatan yang dilakukan oleh organisasi dalam merencanakan keuangan, mengelola aset, menyimpan dana serta mengendalikan aset atau dana perusahaan. Berdasarkan fungsinya, manajemen keuangan merupakan kegiatan mengelola keuangan yang dimulai dari perencanaan sampai pada pengendalian aset.

Pada dasarnya, manajemen keuangan adalah salah satu bagian di dalam teori akuntansi atau konsep dasar akuntansi. Walaupun begitu, ilmu manajemen keuangan masih sangat luas. Beberapa ahli mendefinisikan manajemen keuangan sebagai berikut:

1. Irfani (2020) mendefinisikan manajemen keuangan “sebagai aktivitas pengelolaan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan upaya mencari dan menggunakan dana secara efisien dan efektif untuk mewujudkan tujuan perusahaan”.
2. Utari, Purwanti and Prawironegoro (2014), memberikan pengertian tentang manajemen keuangan yaitu” aktivitas pemilik dan manajemen perusahaan untuk memperoleh modal yang semurah-murahnya dan menggunakan secara efektif, efisien, dan seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba”.
3. Kasmir (2015) menjelaskan bahwa manajemen keuangan dapat diartikan ke dalam tiga kegiatan utama, yaitu:
 - a. Memperoleh dana untuk membiayai usaha.
 - b. Mengelola dana seefisien mungkin untuk mencapai tujuan perusahaan.
 - c. Mengelola aset perusahaan secara efektif dan efisien.
4. Husnan & Pudjiastuti (1998) mengungkapkan bahwa Manajemen Keuangan merupakan “kegiatan organisasi dalam mengatur keuangan yang menyangkut seperti Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian kegiatan keuangan”.

5. Riyanto (2008), mendefinisikan manajemen keuangan sebagai “seluruh aktivitas usaha dalam mendapatkan pendanaan dengan biaya seminimal mungkin dengan syarat yang paling menguntungkan dan menggunakan dana tersebut seefisien mungkin”.

Berdasarkan pendapat dari para ahli di atas, maka di simpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan kegiatan keseluruhan yang kaitannya dengan upaya untuk mendapatkan, menggunakan dan mengelola dana untuk memaksimalkan nilai efisiensi operasi yang dijalankan oleh perusahaan. Manajemen keuangan bisa mengakomodasi semua kegiatan organisasi untuk bisa memperoleh, mengalokasikan serta memanfaatkan dana secara efektif dan efisien. Manajemen keuangan tidak hanya berfokus untuk bagaimana mendapatkan dana tetapi juga bagaimana menggunakan, memanfaatkan dan mengelola yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendapatkan keuntungan secara maksimal.

Sesuai dengan fungsi manajemen perusahaan, kita menyadari bahwa ada banyak departemen, misalnya fungsi produksi dilakukan dengan departemen produksi, fungsi keuangan dilakukan oleh departemen keuangan dan sebagainya, yang penting diketahui bahwa masing-masing departemen memiliki fungsi dan bidang kegiatan yang berbeda, namun semuanya merupakan suatu sistem atau unit yang tidak dapat dipisahkan.

Untuk menjaga kelangsungan dan perkembangan usaha, setiap perusahaan selalu membutuhkan dana. Dana dalam perusahaan dikelola oleh seorang manajer keuangan. Dana ini bisa berasal dari dalam perusahaan, dan bisa juga berasal dari luar perusahaan. Apabila dana yang berasal dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka manajemen perusahaan wajib mencari dan memenuhinya dari luar perusahaan dan kemudian manajer keuangan juga wajib menggunakan/mengalokasikan dana yang tersedia untuk membiayai aktiva lancar dan aktiva jangka panjang/tetap.

Kegiatan untuk mendapatkan dana dilakukan agar operasional perusahaan dapat terus berjalan. Sumber dana yang diperoleh bisa berupa ekuitas atau utang. Modal sendiri dibagi menjadi dua bagian, yaitu investasi dan tabungan. Sedangkan utang

dapat diperoleh dari bank. Keduanya bisa didapatkan dari internal maupun eksternal perusahaan. Setelah dana diperoleh, perusahaan akan menggunakan dana yang diperoleh. Penggunaan dana biasanya diperuntukkan untuk kebutuhan operasional, pembelian aset, atau investasi. Setelah diperoleh dari pengeluaran dana, aset harus dikelola sebaik mungkin agar tetap bernilai tinggi. Aset yang dikelola secara efektif dan efisien dapat memberikan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan.

1.2 Ruang Lingkup Manajemen Keuangan

Ruang lingkup Manajemen keuangan memiliki empat komponen yang penting bagi sebuah perusahaan yaitu:

1. Keputusan Investasi

Untuk mengembangkan suatu perusahaan maka investasi merupakan salah satu langkah yang bisa dilakukan oleh perusahaan. Tetapi, untuk melakukan suatu investasi bukanlah hal yang mudah dilakukan, diperlukan suatu strategi yang matang karena investasi mempunyai tingkat risiko yang besar dan harus diperhitungkan secara detail sebelum mengambil keputusan. Jika perhitungan investasi berjalan sesuai dengan yang direncanakan maka akan memberikan keuntungan bagi perusahaan. Sebaliknya, jika perhitungan tidak sesuai dengan yang direncanakan maka akan memberikan kerugian bagi perusahaan.

2. Pendanaan

Keputusan pendanaan atau keputusan pembiayaan merupakan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan yang berkaitan dengan struktur keuangan. Keputusan ini berkaitan dengan utang jangka pendek dan jangka panjang serta dana perusahaan. Keputusan harus diambil dengan hati-hati karena jika tidak maka perusahaan akan mengalami kerugian.

3. Pembagian Saham

Pembagian dividen saham berkaitan dengan keputusan pembagian saham yang diberikan oleh perusahaan kepada para

pemegang saham. Pembagian keuntungan dapat berupa dana, saham ataupun investasi.

4. Modal Kerja

Keputusan modal kerja adalah kebijakan perusahaan mengenai aset lancar dan kewajiban lancar. Aset lancar adalah aset yang hanya digunakan untuk jangka pendek, biasanya kurang dari satu tahun. Misalnya kas, surat berharga, utang, dll. Sedangkan utang lancar merupakan kewajiban keuangan yang harus segera dilunasi, misalnya pinjaman jangka pendek dari bank.

1.3 Fungsi Manajemen Keuangan

Sumber daya keuangan yang sehat merupakan kunci keberlanjutan perusahaan agar dapat bertahan dan terus berkembang. Keuangan perusahaan yang sehat adalah impian setiap orang dalam bisnis. Oleh karena itu, urusan keuangan harus dikelola dengan baik dan cermat oleh perusahaan. Manajer keuangan adalah pihak yang bertanggung jawab dan mengelola urusan keuangan sebagai perwakilan perusahaan dibidang keuangan. Tugasnya adalah untuk mengawasi dan menangani laporan keuangan perusahaan, serta portofolio investasi, akuntansi dan segala macam analisis keuangan. Dengan demikian keuangan dan aset perusahaan dapat terjaga dengan baik.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa setiap fungsi keuangan dan akuntansi di seluruh perusahaan tunduk pada manajemen keuangan. Hal ini menandakan bahwa bagian keuangan berkewajiban untuk menjamin stabilitas dana perusahaan. Beberapa fungsi dari manajemen keuangan adalah:

1. Perencanaan

Perencanaan merupakan salah satu fungsi manajemen yang sangat penting. Dengan manajemen perencanaan yang baik, perusahaan dapat merencanakan seperti apa prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan dapat membuat perencanaan atau perkiraan mengenai untung rugi yang disesuaikan dengan kebutuhan perusahaan baik untuk jangka pendek, jangka menengah maupun untuk jangka panjang.

2. Pengontrol

Fungsi *control* merupakan fungsi manajemen keuangan selanjutnya. Secara umum, setelah fungsi ini dijalankan akan diikuti dengan kegiatan evaluasi. Perusahaan dapat mengetahui apa yang menjadi masalah yang dihadapi oleh perusahaan dan perlu untuk diperbaiki dan ditingkatkan. Dengan fungsi ini, perusahaan dapat mengetahui jika terdapat kejanggalan dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

3. Audit

Tujuan dilaksanakannya kegiatan audit internal adalah untuk memvalidasi atau memastikan bahwa manajemen atau pengelolaan keuangan yang ada di dalam perusahaan berjalan sebagaimana mestinya tanpa ada penyimpangan dari aturan yang telah ditetapkan. Kegiatan audit yang dilakukan secara rutin akan dapat mengurangi risiko kerugian atas kelalaian yang dilakukan oleh karyawan.

4. Anggaran

Penganggaran merupakan fungsi manajemen keuangan yang berkaitan dengan pengalokasian dana untuk kebutuhan perusahaan. Dengan pengalokasian dana atau anggaran yang dilaksanakan seefisien mungkin maka perusahaan akan mendapatkan hasil yang maksimal. Alokasi atau kebutuhan perusahaan dapat berupa gaji karyawan, operasional gedung atau kebutuhan lainnya.

5. Laporan

Melalui manajemen keuangan, perusahaan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan yang dimilikinya. Fungsi manajemen keuangan ini memudahkan perusahaan dalam mengambil keputusan bisnis kedepannya, karena dari sini perusahaan dapat melakukan analisa terhadap bisnis yang dijalankannya. Pelaporan keuangan biasanya dilakukan secara bertahap dan teratur dari triwulanan, triwulanan hingga tahunan

Dalam hubungannya dengan pencapaian tujuan perusahaan, maka fungsi-fungsi yang harus dilaksanakan oleh manajer keuangan adalah sebagai berikut :

1. Fungsi Pembiayaan Kegiatan Usaha (Fungsi Keuangan).
2. Fungsi Penanaman Modal (Fungsi Investasi).

3. Fungsi Dividen.

Untuk mengatasi masalah ini, perlu adanya kebijakan yang berorientasi pada tujuan perusahaan. Kebijakan tersebut adalah:

1. Kebijakan/pengeluaran fiskal

Dalam kebijakan ini, manajer keuangan dituntut untuk merencanakan, mengidentifikasi dan memperoleh dana dari sumber yang paling menguntungkan bagi perusahaan, baik dari segi jumlah, jangka waktu, penggunaan maupun biaya.

2. Kebijakan investasi

Kebijakan ini berkaitan dengan pengambilan keputusan untuk mengalokasikan dana dalam aset sesuai dengan pola pembelanjaan aset yang baik dan benar, sehingga diperoleh bauran pembiayaan yang akan menciptakan struktur keuangan yang optimal.

3. Kebijakan dividen.

Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan tentang bagaimana dan berapa banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen, sehingga kemakmuran pemilik/pemegang saham perusahaan dapat terjamin.

1.4 Tujuan Manajemen Keuangan

Pada umumnya manajemen keuangan memiliki lima tujuan, diantaranya:

1. Memaksimalkan keuntungan

Laba perusahaan yang masuk secara konsisten tanpa dikelola dengan baik akan membuat perusahaan tidak berkembang dan stagnan. Tujuan pertama berkaitan erat dengan fungsi manajemen keuangan yang terkait dengan anggaran. Perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dengan mengurangi biaya anggaran perusahaan, pengelolaan uang yang baik maupun investasi.

2. Pengawasan

Manajemen keuangan tidak hanya merencanakan, mengelola, dan menggunakan uang, tetapi juga mengendalikannya. Dengan pengawasan yang dilakukan maka

akan ada penilaian yang akan menjadi bahan untuk perbaikan perusahaan ke depan. Pengawasan juga dilakukan agar semua tindakan yang dilakukan berjalan sesuai dengan sistem yang dijalankan.

3. Menjaga arus kas perusahaan

Tujuan ini sebenarnya merupakan tujuan klasik, atau disebut juga ilmu bisnis. Dengan manajemen keuangan, perusahaan dapat terhindar dari ketidakseimbangan antara pemasukan dan pengeluaran, karena perusahaan dapat melihat dan mengontrol arus kas perusahaan secara transparan.

4. Mengurangi risiko

Mengurangi risiko adalah salah satu tujuan manajemen keuangan yang akan dilakukan perusahaan sejak awal. Dengan manajemen keuangan yang terorganisir dengan baik, dapat membantu perusahaan memutuskan strategi mana yang akan digunakan. Secara pasti strategi yang dipilih memiliki risiko kerugian yang paling kecil.

5. Pengembalian Dana Pemegang Saham

Setiap perusahaan tentunya membutuhkan dana untuk keperluan pengembangan. Modal yang diperoleh seringkali diperoleh dari seseorang yang disebut pemegang saham. Setelah memperoleh dana, perusahaan wajib mengembalikan modal yang diperoleh berdasarkan kesepakatan yang dicapai. Dengan pengelolaan keuangan yang baik, perusahaan yang terstruktur dapat membagi keuntungan secara adil antara perusahaan dan pemegang saham berdasarkan kondisi yang telah ditentukan sebelumnya.

Dari sudut pandang manajemen keuangan, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini dianggap lebih baik daripada maksimalisasi keuntungan, karena yang terakhir memiliki beberapa kelemahan, antara lain Dilihat dari pandangan manajemen keuangan, maka tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dianggap lebih baik dari pada memaksimumkan keuntungan, karena yang disebut terakhir ini mempunyai beberapa kelemahan antara lain:

1. Bersifat jangka pendek.

Sebuah perusahaan yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan dapat dicapai dengan menjaga biaya seminimal mungkin. Untuk itu, perusahaan dapat mengabaikan biaya penyusutan, tidak melakukan biaya pemeliharaan, dan lain-lain. Perusahaan juga dapat menjalankan promosi yang menarik namun tidak realistis sehingga penjualan dapat meningkat dalam jangka pendek. Jika penjualan ditingkatkan dan biaya dikurangi, keuntungan dapat dimaksimalkan dengan cara ini, tetapi dalam jangka panjang perusahaan ini akan menghadapi banyak kesulitan.

2. Mengabaikan Nilai Waktu dari Uang.

Keuntungan besar yang didapat tidak akan ada artinya jika tidak memperhitungkan waktu/kapan keuntungan tersebut diperoleh. Tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan bagi perusahaan yang "go public" tergantung dari tinggi rendahnya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Secara teoritis, harga saham dapat ditemukan dengan mengalikan *Price Earning Ratio* dengan *Earning Per Share* ($P/E \text{ Ratio} \times \text{EPS}$). Sedangkan bagi perusahaan yang belum "go public", nilai perusahaan ditentukan dengan *Earning Per Share* (EPS).

1.5 Konsep Dasar Manajemen Keuangan

Jika dibandingkan dengan masa lalu, menjalankan bisnis saat ini lebih mudah dan murah. Dulu, jika ingin menjalankan bisnis, dibutuhkan banyak modal untuk mendukung segala lini agar bisnis bisa berjalan dengan lancar. Saat ini, menjalankan bisnis menjadi lebih mudah dan murah. Meski menjalankan bisnis semakin mudah, bukan berarti Anda bisa menjalankannya begitu saja. Menjalankan bisnis selain hanya membutuhkan modal dan keterampilan, juga harus memiliki pengetahuan dasar tentang manajemen yang baik.

Konsep dasar pengelolaan anggaran keuangan harus dipahami oleh para pelaku bisnis. Berikut ini adalah konsep dasar manajemen keuangan.

1. Pendapatan Bersih / *Net Income*

Konsep pertama tentang dasar-dasar manajemen keuangan yang perlu Anda ketahui terkait dengan laba bersih atau net income. Laba bersih adalah total pendapatan perusahaan yang akan dikurangkan dari harga pokok penjualan, beban, bunga, depresiasi, amortisasi, dan pajak. Laporan tentang berapa laba bersih yang dimiliki perusahaan ini sangat penting, terutama untuk kepentingan investor. Investor yang akan masuk ke perusahaan tersebut akan menggunakan laporan laba bersih ini sebagai acuan apakah perusahaan tersebut dikelola dengan baik dan layak untuk investasi. Penilaian laba bersih perusahaan biasanya muncul pada laporan laba rugi, yang dilakukan secara berkala. Laporan ini nantinya akan menjadi dasar indikator profitabilitas perusahaan. Hal ini pula yang menjadikan dasar-dasar pengelolaan keuangan penting untuk dipelajari agar laporan dapat dilakukan dengan lebih baik.

2. Kegiatan Alokasi Aset

Dalam proses manajemen alokasi aset, risiko kesalahan bisa lebih tinggi. Hal ini dikarenakan banyaknya data yang diproses sehingga faktor akurasi sangat penting dalam menentukan keberhasilan kegiatan ini. Salah satu cara untuk mengurangi potensi kesalahan adalah dengan melakukan diversifikasi jenis investasi. Diversifikasi ini dapat dilakukan dengan membagi kumpulan data aset untuk diolah menjadi beberapa kelompok. Dengan metode dasar pengelolaan keuangan ini, maka proses pengelolaan data aset dapat dilaksanakan secara optimal. Kegiatan alokasi aset ini juga dapat diartikan sebagai lokasi penyimpanan dana. Lokasi penyimpanan anggaran perusahaan dapat diwujudkan sebagai barang dagangan atau dalam bentuk investasi. Beberapa contohnya adalah pembelian rumah, tanah dan jenis aset lainnya. Pertimbangan yang tepat akan membuat bisnis perusahaan berjalan lebih lancar.

3. Konsep *Bear Market*

Konsep ini akan membantu perusahaan untuk mendapatkan informasi mengenai naik turunnya sekuritas.

Informasi ini sangat penting bagi perusahaan untuk mengambil keputusan tentang kelangsungan usahanya. Salah satu penyebab terjadinya bear market di pasar saham adalah banyaknya investor yang menjual saham. Saham ini dijual di kemudian hari dan biasanya digunakan untuk memprediksi kondisi ekonomi deflasi. Jadi tindakan pencegahan seperti mengetahui konsep bear market akan sangat membantu. Mengetahui bear market pada saham ini juga akan mempengaruhi kebijakan yang akan diambil perusahaan. Kebijakan atau aturan yang akan diambil tentunya yang menguntungkan. Informasi penting dalam menjalankan bisnis tidak hanya penting untuk mengetahui faktor-faktor di dalam perusahaan, tetapi juga penting untuk mengetahui apa yang terjadi di luar perusahaan. Informasi mengenai saham dan hal-hal terkait lainnya harus selalu diupdate agar tidak salah langkah dalam menjalankan bisnis.

4. Rentang Toleransi Risiko

Konsep dasar pengelolaan keuangan selanjutnya adalah tentang kisaran toleransi risiko yang mungkin terjadi. Setiap perusahaan yang ingin berinvestasi tentunya memiliki risiko tersendiri yang harus dihadapi. Kisaran atau tingkat bahaya yang akan terjadi juga bervariasi dari rendah hingga tinggi. Perubahan bisnis atau aset yang akan diinvestasikan ini tentunya menjadi pertimbangan. Namun, mengetahui dasar-dasar manajemen yang baik akan banyak mencegah dan mengurangi risiko bisnis ini. Namun demikian, risiko tetap dapat terjadi dalam bisnis sewaktu-waktu dengan besarnya ketidakpastian ekonomi.

Sebelum melakukan investasi, disarankan untuk melakukan kajian atau riset terlebih dahulu terhadap risiko yang mungkin terjadi. Bahkan sebelum ini terjadi, dimungkinkan untuk mengambil tindakan pencegahan. Sudah banyak metode dan analisa yang dilakukan untuk mencoba dan mengurangi risiko bisnis seperti ini. Ada banyak faktor yang membuat cara investasi ini tetap berisiko. Baik risiko internal dipengaruhi oleh tingkat ekonomi perusahaan, maupun faktor eksternal seperti pasar saham dan lain-lain.

5. Tingkat Likuiditas

Pengertian likuiditas sendiri adalah kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan yang harus segera dibayar dalam waktu yang telah ditentukan. Oleh karena itu, likuiditas secara umum adalah kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya. Salah satu contoh utang jangka pendek yang umumnya dimiliki oleh bisnis adalah pajak, dividen, utang dagang, dan berbagai jenis utang lainnya. Setiap perusahaan akan memiliki tingkat likuiditas yang berbeda. Ini akan tergantung pada kinerja perusahaan dan faktor keuangan.

Dalam laporan keuangan perusahaan, laporan tentang hutang ini biasanya dijelaskan atau diilustrasikan dengan angka. Laporan hutang dan akun pendapatan perusahaan juga dapat berupa angka rasio yang dapat dibandingkan dengan laporan keuangan perusahaan di masa lalu. Sehingga dapat dijadikan sebagai acuan penilaian dengan dasar pengelolaan keuangan yang jelas. Salah satu indikator bahwa perusahaan berjalan dengan baik adalah dengan melihat nilai likuiditasnya. Semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin baik kualitas dan kinerja perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan nilai likuiditas tinggi telah menunjukkan kemampuannya mengelola aktivitas operasi dengan lebih baik. Tidak hanya sebagai indikator jalannya operasi perusahaan, nilai likuiditas juga memiliki manfaat lain. Salah satunya sebagai alat untuk mengantisipasi kebutuhan dana yang mendesak dan perusahaan harus segera memenuhinya. Manfaat lain dari nilai likuiditas perusahaan adalah untuk memudahkan nasabah atau nasabah yang ingin melakukan pinjaman dan menarik uang yang dimilikinya. Nilai likuiditas suatu perusahaan dapat dijadikan ukuran seberapa mudah perusahaan tersebut mendapatkan investor atau bisnis lain yang akan menguntungkan perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, S. and Pudjiastuti, E. (1998) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irfani, A. S. (2020) *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Kasmir (2015) *Analisis Laporan Keuangan*. 1st–8th edn. Jakarta: Rajawali Pers.
- Manullang, M. (2005) *Pengantar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Munawir, S. (2007) *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Riyanto, B. (2008) *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. keempat. Yogyakarta: BPFE - Yogyakarta.
- Sartono, A. (2001) *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. (2003) *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Sjahrial, D. (2002) *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sutojo, H. (1997) *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Cet.1 Jakarta: Salemba Empat.
- Sutrisno. (2005) *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisi.
- Utari, D., Purwanti, A. and Prawironegoro, D. (2014) *Manajemen Keuangan: Kajian Praktek dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Weston, J. F. and Brigham, E. F. (2000) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Jaka Wasana & Korbrandoko. Jakarta: Erlangga.

BAB 2

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

2.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Untuk menjelaskan pengertian dari Analisa Laporan Keuangan, maka dapat dilakukan dengan memisahkan menjadi Analisa dan Laporan Keuangan. Analisa adalah memecahkan atau menguraikan sesuatu unit menjadi berbagai unit terkecil. Sedangkan laporan keuangan adalah laporan posisi keuangan, Laba/Rugi, dan Arus Kas (Dana). Dengan penjelasan tersebut, maka penggabungan pengertian dua kata tadi adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data nonkuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat (Harahap, 2011).

Perubahan data yang disajikan dalam laporan keuangan untuk dijadikan informasi yang menjadi dasar dalam pengambilan keputusan merupakan seni yang terkandung dalam analisis laporan keuangan. Penyusunan laporan keuangan merupakan laporan kemajuan perusahaan serta penyajiannya dilakukan secara periodik, hal ini diperlukan oleh manajemen untuk mengetahui perkembangan investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan serta seluruh hasil yang telah dicapai dalam jangka waktu pengamatan. Pada dasarnya laporan tersebut memuat seluruh fakta yang telah dicatat, kesepakatan akuntansi dan pertimbangan pribadi.

Dengan keakuratan laporan keuangan dalam menyediakan informasi, maka akan berguna dalam beberapa hal berikut (Brigham and Houston, 2010):

1. Penentuan investasi
2. Penentuan kredit
3. Pengukuran aliran kas
4. Pengukuran seluruh sumber ekonomi
5. Klaim sumber dana

6. Analisa perubahan seluruh sumber dana
7. Analisa penggunaan dana

Pernyataan Komponen yang melengkapi laporan keuangan sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.1 tentang penyajian laporan keuangan (SAK, 2007), terdiri dari :

1. Neraca, merupakan laporan yang sistematis mengenai modal, aktiva dan hutang dari sebuah perusahaan pada saat tertentu.
2. Laporan laba rugi, merupakan laporan yang memperlihatkan seluruh biaya dan hasil usaha dalam satu periode akuntansi.
3. Laporan perubahan ekuitas, merupakan laporan yang memperlihatkan seluruh penyebab perubahan ekuitas mulai dari jumlah pada awal periode sampai dengan jumlah ekuitas pada akhir periode.
4. Laporan arus kas, merupakan laporan yang memperlihatkan aliran masuk dan keluar dari arus kas yang kemudian dibebankan menjadi arus kas pendanaan, arus kas operasi dan arus kas investasi.
5. Catatan atas laporan keuangan, merupakan seluruh laporan keuangan dengan tujuan umum.

Dengan adanya laporan keuangan, maka dapat dibuat laporan-laporan lebih rinci dengan tujuan khusus, sebagai contoh untuk kantor pajak, Bank dan lain-lain.

2.2 Tujuan dan Manfaat Analisis Laporan Keuangan

Pembuatan analisis laporan keuangan adalah untuk mengetahui perkembangan kondisi keuangan serta hasil usaha perusahaan. Analisis tersebut dilakukan dengan mengukur arah perkembangan dari perubahan yang terjadi pada hubungan antara unsur-unsur dari laporan keuangan setiap tahun.

Berikut ini adalah manfaat yang bisa didapatkan oleh para pemakai analisis laporan keuangan (Margaretha, 2011):

1. Dapat mengetahui hubungan antar perusahaan dan mengambil tindakan terhadap kelemahan laporan keuangan dari perusahaan tersebut.

2. Dapat dijadikan sebagai dasar oleh pemegang wewenang dalam pengambilan keputusan disertai dengan pertimbangan lainnya.
3. Dapat memperkirakan laporan keuangan dimasa yang akan datang digabung dengan anggaran kas.
4. Dapat mengetahui kondisi sekarang dan perkembangan dari laporan keuangan agar dapat memperkirakan kecenderungan yang akan terjadi dimasa yang akan datang.

2.3 Kegunaan Manajemen Keuangan

Analisis laporan keuangan mempunyai banyak kegunaan, secara lengkap dikemukakan sebagai berikut:

1. Dapat dimasukan informasi yang lebih dalam dan lebih luas dibandingkan dengan laporan keuangan biasa.
2. Dapat menggali lebih dalam tentang informasi yang berada dibalik laporan keuangan dan tidak tampak secara kasat mata.
3. Dapat menemukan kesalahan-kesalahan yang dilaporkan pada laporan keuangan.
4. Dapat menemukan item-item yang tidak konsisten dalam laporan keuangan baik yang bersifat internal maupun eksternal perusahaan.
5. Dapat mengetahui hubungan yang terjadi dalam laporan keuangan sehingga dapat memunculkan model atau teori di lapangan seperti prediksi dan peningkatan dimasa yang akan datang.
6. Dapat memberikan informasi yang dibutuhkan oleh penentu kebijakan di perusahaan mengenai prestasi perusahaan, kondisi keuangan perusahaan di masa lalu dan sekarang, proyeksi keuangan perusahaan dimasa yang akan datang, serta menilai perkembangan dan komposisi struktur keuangan.
7. Dapat menilai posisi perusahaan dalam dunia bisnis dibandingkan dengan seluruh perusahaan pesaing.
8. Dapat membandingkan perusahaan lain atau standar industri ideal dengan situasi internal perusahaan.
9. Dapat mengetahui posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan dan sebagainya yang dimiliki oleh perusahaan.

10. Selain itu, dapat juga memperkirakan kemungkinan yang akan terjadi pada perusahaan dimasa yang akan datang.

2.4 Jenis-Jenis Analisis Manajemen Keuangan

2.4.1 Analisis Perbandingan Laporan Keuangan

Perubahan yang terjadi pada perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan neraca perusahaan pada dua tanggal atau lebih. Hal tersebut sangat penting untuk diketahui oleh perusahaan karena nilainya akan menunjukkan perkembangan keuangan perusahaan. Kemungkinan perubahan pada neraca dalam suatu periode disebabkan oleh:

1. Keuntungan atau kerugian dialami oleh perusahaan pada kegiatan operasional yang tidak disengaja atau insidental.
2. Munculnya aktiva baru ataupun terdapat perubahan bentuk aktiva.
3. Bertambah atau berkurangnya hutang yang dimiliki perusahaan, atau perubahan bentuk hutang dalam internal perusahaan.
4. Perubahan nilai modal saham dengan adanya penambahan dan pengurangan yang dilakukan oleh pemegang saham.

Analisa laporan keuangan horizontal atau dinamis dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan selama beberapa periode. Sedangkan analisa laporan keuangan vertikal atau statis dilakukan hanya meliputi satu periode saja. Analisa laporan keuangan dinamis akan mendapatkan hasil analisa yang lebih memuaskan karena akan sifat dan tendensi perubahan yang terjadi pada kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui. Berikut adalah contoh perbandingan laporan keuangan dinamis dalam 2 periode laporan :

Tabel 2.1 Contoh tabel perhitungan analisa dinamis

POS NERACA	31 Desember		Kenaikan / Penurunan		Ratio	% dari Total	
	2017	2018	Rp	%		2017	2018
	A	B	C	D	E	F	G
Aktiva :							
Kas	6.200	6.750	550	9	1,09	6,3%	6,0%
Surat Berharga	2.000	2.000	-	-	1,00	2,0%	1,8%
Piutang	30.000	36.000	6.000	20	1,20	30,3%	31,9%
Persediaan Barang	36.000	37.000	1.000	3	1,03	36,4%	32,8%
Biaya dibayar Dimuka	700	1.500	800	114	2,14	0,7%	1,3%
Tanah	8.000	8.000	-	-	1,00	8,1%	7,1%
Gedung dan Mesin	16.000	21.700	5.700	36	1,36	16,2%	19,2%
Total Aktiva	98.900	112.950	14.050	26	1,26	100%	100%

Kolom (C) memperlihatkan perubahan dalam nilai absolut dalam satuan rupiah, sedangkan pada kolom (D), memperlihatkan perubahan dalam satuan prosentase. Nilai ini dihitung dengan membagi kenaikan dan penurunan dari setiap jenis biaya dengan nilai yang terdapat pada laporan tahun sebelumnya yang menjadikan pembandingan (tahun dasar). Kolom (E), didapat dari hasil perhitungan pembagian nilai tiap jenis biaya dengan nilai pada tahun pembandingan. Sedangkan kolom (F), merupakan prosentase dari seluruh aktiva yang didapatkan dari hasil pembagian setiap pos aktiva terhadap jumlah Aktiva.

Tabel 2.2 Contoh tabel perhitungan nilai biaya

Perkiraan	PERIODE		Bertambah - (berkurang)	
	2017	2018	Rp	%
Penjualan	265.000	275.000	10.000	3,77
Harga Pokok Penjualan	222.000	230.000	8.000	3,60
Laba Kotor	43.000	45.000	2.000	4,65
Biaya Operasional :				
Biaya Penjualan	15.000	16.000	1.000	6,67
Biaya Penyusutan	1.700	1.800	100	5,88
Biaya Administrasi dan Umum	15.000	16.000	1.000	6,67
Total Biaya Operasional	31.700	33.800	2.100	6,62
Laba Operasi Bersih (EBIT)	11.300	11.200	(100)	(0,89)
Biaya Bunga	4.100	4.200	100	2,44
Pendapatan Sebelum Pajak (EBT)	7.200	7.000	(200)	(2,78)
Pajak Pendapatan	2.650	2.750	100	3,77
Laba Bersih	4.550	4.250	(300)	(6,59)

Perhitungan perubahan pada Kolom (Rp) dilakukan dengan mengurangi nilai biaya pada pembandingan kepada nilai biaya pada tahun sekarang, sedangkan untuk menghitung perubahan pada kolom % dengan menghitung perbandingan antara nilai kolom (Rp) dengan nilai pada tahun pembandingan. Perubahan setiap jenis biaya akan dapat diketahui dengan melakukan analisa perbandingan, sehingga dapat dilakukan analisa lebih lanjut terhadap perubahan yang penting bagi perusahaan.

2.4.2 Analisis *Common Size*

Membandingkan prosentase antara setiap jenis biaya dengan biaya lainnya merupakan analisa *Common Size*. Hasil perhitungan pada analisa tersebut ditampilkan dalam satuan persen, seperti contoh berikut ini :

Tabel 2.3
 Contoh tabel perhitungan prosentase pada analisa *common size*

Perkiraan	Tahun 2017	%	Tahun 2018	%
Aktiva Lancar :				
Kas	5.200	5,5	5.750	5,3
Surat Berharga	1.000	1,1	1.000	0,9
Piutang Dagang	29.000	30,9	35.000	32,5
Persediaan Barang	35.000	37,4	36.000	33,4
Biaya bayar Dimuka	500	0,5	1.300	1,2
Total Aktiva Lancar	70.700	75,5	79.050	73,4
Aktiva Tetap :				
Tanah	7.000	7,5	7.000	6,5
Gedung dan Mesin (Net)	16.000	17,1	21.700	20,1
Total Aktiva	93.700	100,0	107.750	100,0
Hutang lancar :				
Hutang Dagang	10.500	11,2	15.000	13,9
Wesel Bayar	4.000	4,3	10.000	9,3
Gaji yang akan dibayar	13.000	13,9	15.000	13,9
Hutang Lainnya	1.500	1,6	2.000	1,9
Total Hutang Lancar	29.000	30,9	42.000	39,0
Hutang jangka Panjang :				
Obligasi	40.000	42,7	35.000	32,5
Total Hutang Jangka Panjang :	40.000	42,7	35.000	32,5
Modal :				
Modal Saham	6.500	6,9	6.500	6,0
Aglo Saham	2.500	2,7	2.500	2,3
Laba yang ditahan	15.700	16,8	21.750	20,2
Total Modal	24.700	26,4	30.750	28,5
Total Hutang dan Modal	93.700	100,0	107.750	100,0

Tabel tersebut memperlihatkan 2 hal berikut ini:

1. Kontribusi setiap biaya terhadap aktiva dan Pasiva.
2. Distribusi aktiva dan Pasiva.

Contoh neraca diatas memperlihatkan distribusi aktiva memepunyai nilai signifikan dibanding yang lain adalah Persediaan Barang dagangan dan Piutang dagang; Yaitu 37,4% dan 30,9% tahun 2017 sedang tahun 2018 adalah 33,4% dan 32,5 %.

Sedangkan Obligasi menjadi yang dominan pada distribusi Pasiva dengan nilai 42,7% tahun 2017 dan 32,5% di tahun 2018. Dengan didapatnya angka signifikan tersebut dibandingkan dengan pos yang lain, maka perlu dilakukan analisa lebih lanjut dan seksama pada pos tersebut. Analisa tersebut memiliki arti penting bagi perusahaan karena sumber dana yang ditanamkan berasal dari hutang dan modal serta memberikan gambaran mengenai besarnya penanaman uang pada pos-pos tersebut.

Dengan adanya analisa tersebut, maka perubahan struktur pembiayaan total investasi perusahaan dapat dengan mudah terlihat oleh analis. Analisa lebih dalam dapat dilanjutkan dengan beberapa dasar sebagai berikut :

1. Kontribusi yang diberikan oleh setiap pos kepada total aktiva/pasiva akan memperlihatkan derajat kepentingan dari keberadaan pos tersebut, sehingga perlu dilakukan analisa lebih lanjut.
2. Karakteristik industri sebagai pertimbangan dalam perbandingan hasil analisa, misalnya:
 - a. Perusahaan manufaktur, nilai aktiva akan terdistribusi ke aktiva tetap seperti bangunan dan mesin sebagai bagian dari investasi yang diperlukan untuk proses produksi.
 - b. Perusahaan jasa, karena mengelola penyaluran keuangan kepada yang membutuhkan maka nilai aktiva terdistribusi kepada piutang.
 - c. Perusahaan Perdagangan, karena mengella persediaan barang dagangan maka nilai aktiva akan terdistribusi pada hal tersebut dan Piutang dagang.

Kemudian penjualan bersih merupakan standar 100% dalam laporan laba rugi dan pembanding bagi pos yang lain, jika menggunakan analisa *Common Size*.

Tabel 2.4 Contoh tabel perhitungan pada laporan laba rugi

Perkiraan	Tahun 2017	%	Tahun 2018	%
Penjualan	265.000	100,0	275.000	100,0
Total Pendapatan	265.000	100	275.000	100
Biaya operasional				
Harga pokok penjualan	222.000	83,77	230.000	83,64
Biaya penjualan	15.000	5,66	16.000	5,82
Biaya penyusutan	1.700	0,64	1.800	0,65
Biaya Administrasi dan Umum	15.000	5,66	16.000	5,82
Biaya Bunga	4.100	1,55	4.200	1,53
Pajak Pendapatan	2.650	1,00	2.750	1,00
Total Modal	260.450	98,28	270.750	98,45
Laba Bersih	4.550	1,7	4250,0	1,5

Menurut data yang ditunjukkan dalam tabel berikut, maka terdapat hal-hal yang dapat dijadikan sebagai dasar dalam melakukan analisa lebih dalam untuk laporan laba rugi 2018 seperti berikut ini:

1. Kontribusi nilai Harga Pokok Penjualan terhadap penjualan. Kenaikan atau penurunan nilai tersebut menggambarkan efisiensi perusahaan
2. Kontribusi laba bersih. Nilai Laba bersih memperlihatkan kemampuan penjualan perusahaan untuk menentukan harga di atas Harga Pokok Penjualan, beban administrasi dan biaya lainnya.
3. Pos beban bunga dan biaya administrasi merupakan pengurang nilai laba perusahaan, sehingga perlu diperhatikan selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Z. (1992) *"Intermediate Accounting"*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2010) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 11th edn. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2013) *"Pengantar Manajemen Keuangan-Teori dan Soal Jawaban"* Bandung: Alfabeta.
- Harahap, S. S. (2011) *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Hidayat, W. W. (2018) *Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia
- Husnan, S. (1998) *"Kumpulan soal dan Penyelesaian Manajemen keuangan-Teori dan Penerapan"* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kamaludin and Indriani, R. (2012) *"Konsep Dasar dan Penerapannya Manajemen Keuangan"* Bandung: CV. Mandar Maju.
- Margaretha, F. (2011) *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Munawir, S. (2007) *"Analisa Laporan Keuangan"*. Cetakan Ke. Empat. Yogyakarta: Liberty.
- Sugiono, A. and Untung, E. (2016) *"Panduan Praktis Dasar Analisa laporan Keuangan"* Jakarta: PT. Grasindo.
- Tuanakotta, T. M. (2002) *"Teori Akuntansi"* Jakarta: Penerbit FE-Universitas Indonesia.

BAB 3

ANALISIS RASIO KEUANGAN

3.1 Pendahuluan

Keuangan merupakan salah satu hal yang melekat pada perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan sejahtera apabila dapat mengelola keuangan dengan baik. Pengelolaan keuangan dimaksudkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan capaian atas suatu prestasi keuangan yang diperoleh dalam satu periode tertentu. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik akan mendapat kepercayaan masyarakat, sehingga dapat memperoleh dana untuk mengembangkan perusahaan dengan mudah. Penilaian kinerja keuangan perusahaan salah satunya dapat menggunakan analisis rasio.

3.2 Analisis Rasio

Analisis rasio keuangan merupakan suatu analisis dengan membagi angka satu dengan angka lainnya yang terdapat pada laporan keuangan (Kasmir, 2019). Pengertian analisis rasio keuangan menurut Halim (2016) adalah rasio yang pada dasarnya disusun dengan menggabungkan angka-angka di dalam atau antara laporan laba-rugi dan neraca. Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa analisis rasio keuangan merupakan kegiatan menganalisis laporan keuangan dengan cara membandingkan akun-akun yang terdapat pada laporan keuangan baik laporan laba rugi maupun laporan posisi keuangan. Tujuan utama dilakukan analisis rasio adalah untuk menilai kinerja perusahaan dimasa lalu yang dapat dijadikan acuan untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

Adapun fungsi dari analisis rasio keuangan diantaranya;

1. Bagi calon investor, analisis rasio keuangan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memutuskan perusahaan mana yang akan dijadikan sebagai tempat untuk melakukan investasi.

2. Bagi investor, analisis rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja keuangan sehingga dapat dilihat prospek pertumbuhan perusahaan pada beberapa periode yang akan datang.
3. Bagi manajer, analisis rasio keuangan digunakan sebagai salah satu acuan dalam pengambilan keputusan perusahaan.
4. Bagi kreditur, analisis rasio keuangan membantu dalam proses pemberian kredit kepada perusahaan. Melalui rasio keuangan dapat dinilai kinerja suatu perusahaan sehingga kreditur mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya.

Jenis-jenis rasio keuangan adalah sebagai berikut (Kasmir, 2019):

1. Rasio Likuiditas
2. Rasio Solvabilitas
3. Rasio Aktivitas
4. Rasio Profitabilitas

3.3 Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas atau *Liquidity Ratio* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu (Fahmi, 2017). Semakin tinggi nilai rasio likuiditas maka semakin tinggi pula kinerja suatu perusahaan. Likuiditas yang tinggi mengidentifikasi bahwa aktiva-aktiva yang ada pada perusahaan dapat menjamin seluruh hutang lancar perusahaan. Rasio likuiditas dibagi menjadi beberapa jenis, diantaranya ; *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Ratio*, *Cash Turnover*, dan *Inventory to Net Working Capital* (Kasmir, 2019).

3.3.1 Current Ratio

Current Ratio atau biasa disebut rasio lancar adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun dengan menggunakan aktiva lancar (Hanafi, 2016). Rasio ini merupakan rasio yang paling sering digunakan dalam mengukur rasio likuiditas. Rasio lancar menggambarkan seberapa

besar aktiva lancar perusahaan dapat menjamin hutang jangka pendek yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar nilai rasio ini maka semakin baik bagi kondisi keuangan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Current Ratio* atau rasio lancar adalah sebagai berikut;

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

Kinerja keuangan dikatakan baik apabila nilai perhitungan *Current Ratio* menunjukkan angka lebih dari 2. Artinya, setiap Rp 1,- hutang lancar akan dijamin dengan Rp 2,- aktiva lancar perusahaan. Hal ini juga dapat diartikan bahwa jumlah hutang lancar dijamin dengan 2 kali jumlah aktiva lancarnya. Sehingga, kondisi yang seperti ini baik bagi keuangan perusahaan.

3.3.2 Quick Ratio

Quick Ratio atau rasio cepat adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan apakah perusahaan mampu membayar hutangnya dengan cepat (Kawatu, 2019). Rasio Cepat mengidentifikasi bahwa perusahaan harus mampu membayar kewajiban-kewajibannya dengan secepat mungkin. Perhitungan rasio cepat mencakup aktiva lancar yang dapat diuangkan dengan cepat dibagi dengan utang lancar perusahaan. Aktiva lancar yang digunakan adalah kas, surat berharga atau investasi jangka pendek, piutang, sewa dibayar dimuka dan beban dibayar dimuka. Dalam hal ini persediaan tidak masuk kedalam rasio cepat karena pada dasarnya persediaan merupakan jenis aktiva lancar yang tidak mudah dikonversikan menjadi uang tunai. Persediaan memerlukan proses sampai dia siap untuk dijual kepada para konsumen. Rumus untuk menghitung rasio cepat atau *quick ratio* adalah sebagai berikut ;

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

Hasil perhitungan rasio lancar yang menunjukkan angka lebih dari 1 (satu) mengidentifikasi bahwa perusahaan mampu membayar utang-utangnya dengan cepat, kondisi ini akan

meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, apabila rasio lancar kurang dari 1, maka perusahaan tidak dapat membayar utang lancarnya dengan cepat.

3.3.3 *Cash Ratio*

Cash Ratio atau biasa disebut dengan rasio kas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya uang kas atau setara kas yang tersedia di perusahaan untuk membayar hutang lancarnya (Febriana, *et. al.*, 2021). Semakin besar nilai rasio kas maka semakin baik pula kinerja perusahaan. Nilai rasio kas lebih dari 1 mengidentifikasi bahwa perusahaan dapat membayar utang lancarnya dengan uang kas yang tersedia diperusahaan. Apabila rasio kas kurang dari 1, maka perusahaan tidak dapat membayar hutang lancarnya dengan kas perusahaan. Rumus untuk menghitung *Cash Ratio* atau Rasio Kas adalah sebagai berikut;

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

3.3.4 *Cash Turnover*

Cash Turnover atau Rasio perputaran kas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan untuk membiayai penjualan (Febriana, *et. al.*, 2021). Rasio ini menggambarkan seberapa besar perputaran kas dan penjualan dalam upaya menghasilkan laba. Nilai rasio perputaran kas yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, namun apabila nilai ini terlalu tinggi maka mengidentifikasi bahwa terdapat banyak kas menganggur di dalam perusahaan. Rumus untuk menghitung *Cash Turnover* atau Rasio perputaran kas adalah sebagai berikut ;

$$\text{Cash Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Rata - rata kas}}$$

3.3.5 *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to Net Working Capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur total persediaan dibagi dengan modal kerja perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio *Inventory to Net*

Working Capital maka semakin baik pula kinerja perusahaan. Nilai rasio *Inventory to Net Working Capital* yang baik adalah diatas 12% (Kasmir, 2019). Artinya, apabila perusahaan memiliki rasio kurang dari 12%. Maka, kondisi perusahaan sedang tidak baik. Rumus untuk menghitung *Inventory to Net Working Capital* (INWC) adalah sebagai berikut;

$$INWC = \frac{\text{Persediaan}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Utang Lancar}}$$

3.4 Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio Solvabilitas atau rasio *leverage* atau rasio hutang adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana harta perusahaan dibiayai dengan hutang (Hery, 2017). Rasio solvabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin menurun kinerja perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah nilai rasio solvabilitas maka semakin baik kinerja perusahaan. Jenis-jenis rasio solvabilitas adalah *debt to asset ratio*, *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *tangible assets debt coverage*, *current liabilities to net worth*, *times interest earned*, *fixed charge coverage* (Kasmir, 2019).

3.4.1 *Debt to Asset Ratio* Atau *Debt Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang berdasarkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar nilai rasio ini semakin tidak baik bagi kondisi perusahaan. Tingginya rasio hutang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki utang yang besar. Rumus untuk menghitung *debt to asset ratio* (DAR) adalah sebagai berikut ;

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

3.4.2 Debt to Equity Ratio

Rasio ini digunakan untuk mengukur prosentase jumlah hutang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya berdasarkan modal yang dimiliki. Perusahaan yang baik memiliki jumlah modal yang lebih besar daripada hutang yang dimilikinya. Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut;

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

3.4.3 Long Term Debt to Equity Ratio

Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan modal sendiri perusahaan dalam menjamin utang jangka panjang perusahaan. Nilai rasio yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki utang jangka panjang yang besar. Perusahaan yang baik harus mampu memenuhi seluruh kewajiban jangka panjangnya guna menghindari risiko kredit macet. Rumus untuk menghitung *Long term debt to equity ratio* (LTDER) adalah sebagai berikut ;

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

3.4.4 Tangible Assets Debt Coverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka panjangnya berdasarkan aset tetap yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh aset tetap perusahaan. Semakin besar nilai rasio ini maka perusahaan memiliki kesempatan yang besar untuk memperoleh pinjaman yang baru. Sebaliknya, semakin kecil nilai rasio ini maka menggambarkan aset tetap perusahaan tidak dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Rumus untuk menghitung *Tangible assets debt coverage* (TADC) adalah sebagai berikut ;

$$\text{TADC} = \frac{\text{Aset Tetap Berwujud}}{\text{Total Utang Jangka Panjang}}$$

3.4.5 Current Liabilities to Net Worth

Rasio ini menggambarkan prosentase jumlah utang lancar dan modal sendiri sebuah perusahaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar dengan melihat modal sendiri perusahaan. Semakin besar nilai rasio ini, maka semakin tidak sehat kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah nilai rasio ini maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Current liabilities to net worth* (CLNW) adalah sebagai berikut ;

$$CLNT = \frac{\text{Utang lancar}}{\text{Ekuitas}}$$

3.4.6 Times Interest Earned

Times interest earned ratio (TIER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Perusahaan memerlukan pinjaman untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Pada umumnya pembiayaan jangka pendek digunakan untuk kegiatan operasional dan pembiayaan jangka Panjang digunakan untuk ekspansi bisnis. Melalui pinjaman yang diperoleh, perusahaan harus membayar bunga kepada kreditur. Perusahaan yang tidak dapat membayar bunga maka akan kehilangan kepercayaan dari para kreditur dan akan kesulitan untuk memperoleh pinjaman di masa yang akan datang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Sebaliknya, semakin rendah rasio ini, maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Rumus yang digunakan untuk menghitung TIER adalah sebagai berikut;

$$TIER = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$$

3.4.7 Fixed Charge Coverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban bunga dan sewa. Sebagian

perusahaan memiliki sewa yang harus dibayarkan. Beban bunga dan beban sewa merupakan beban tetap yang harus dibayarkan bagaimanapun kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dan sewa, sebaliknya semakin rendah nilai rasio ini maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dan sewa. Rasio ini menghitung laba sebelum bunga dan pajak atau *Earning before interest and tax* (EBIT) dan beban sewa dibandingkan dengan jumlah beban sewa dan beban bunga yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus *Fixed charge coverage* (FCC) adalah sebagai berikut :

$$FCC = \frac{EBIT + \text{beban sewa}}{\text{beban bunga} + \text{beban sewa}}$$

3.5 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara maksimal (Fahmi, 2012). Jenis rasio aktivitas adalah rasio perputaran piutang, hari rata-rata penagihan piutang, perputaran persediaan, hari rata-rata penagihan persediaan, perputaran modal kerja, perputaran aktiva tetap, dan perputaran aktiva (Kasmir, 2019).

3.5.1 Rasio Perputaran Piutang

Rasio ini digunakan untuk mengukur rata-rata kurun waktu penagihan piutang dalam periode tertentu. Rasio ini menggambarkan jumlah perputaran piutang sampai menjadi uang kas perusahaan. Semakin besar nilai rasio ini semakin baik kondisi perusahaan. Rumus rasio perputaran piutang adalah;

$$\text{Rasio perputaran piutang} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Piutang}}$$

3.5.2 Hari Rata-Rata Penagihan Piutang

Setelah diketahui jumlah perputaran piutang, maka perlu diketahui jumlah rata-rata hari yang digunakan untuk penagihan piutang. Rumus hari rata-rata penagihan piutang adalah;

$$\text{Hari rata - rata penagihan} = \frac{360 \text{ hari}}{\text{Perputaran Piutang}}$$

3.5.3 Perputaran Persediaan

Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa besar jumlah persediaan diubah menjadi uang tunai atau kas. Semakin besar rasio ini menggambarkan bahwa perusahaan dapat dengan cepat mengubah barang persediaan menjadi uang tunai. Kondisi ini baik bagi perusahaan. Dan sebaliknya, semakin rendah nilai rasio ini semakin buruk bagi kondisi keuangan perusahaan, karena perusahaan tidak dapat menjual barang dagangannya dengan cepat. Rumus untuk menghitung perputaran persediaan adalah;

$$\text{Perputaran persediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

3.5.4 Hari Rata-Rata Penagihan Persediaan

Setelah mengetahui perputaran persediaan, maka jika ingin menghitung rata-rata berapa lama persediaan disimpan digudang dapat menggunakan rumus sebagai berikut;

$$\text{Hari rata - rata penagihan} = \frac{360 \text{ hari}}{\text{Perputaran Persediaan}}$$

3.5.5 Perputaran Modal Kerja

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat keefektifan modal kerja perusahaan dalam menghasilkan penjualan selama satu periode. Rasio ini menggambarkan seberapa banyak modal kerja perusahaan berputar dengan tujuan menghasilkan pendapatan. Modal kerja dihitung dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Sedangkan rasio perputaran modal kerja membandingkan penjualan dengan modal kerja perusahaan.

Semakin tinggi nilai rasio perputaran modal kerja mengidentifikasi bahwa modal kerja berputar dengan sangat cepat, kondisi ini akan meningkatkan kinerja perusahaan. Sebaliknya, jika nilai rasio ini kecil maka modal kerja perusahaan berputar secara lambat. Rumus untuk menghitung rasio perputaran modal kerja adalah;

$$\text{Perputaran modal kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{modal kerja}}$$

3.5.6 Perputaran Aktiva Tetap

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva tetap untuk menghasilkan pendapatan. Aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan harus memiliki manfaat yang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Rasio ini menggambarkan seberapa efektif aktiva tetap dalam menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi nilai rasio ini maka semakin efektif pula aktiva tetap yang dikelola oleh perusahaan. Rumus untuk menghitung rasio perputaran aktiva tetap adalah;

$$\text{Perputaran aktiva tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{total aktiva tetap}}$$

3.5.7 Perputaran Aktiva.

Rasio ini digunakan untuk menilai keefektifan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aktiva yang dimiliki. Semakin tinggi nilai rasio perputaran aktiva maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mengelola aktiva tetap untuk menghasilkan pendapatan. Rumus untuk menghitung rasio perputaran aktiva adalah;

$$\text{Perputaran aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{total aktiva}}$$

3.6 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Sartono, 2010). Rasio profitabilitas merupakan rasio yang paling

sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. pasalnya laba merupakan hal yang paling penting untuk diperhatikan. Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah menghasilkan laba yang maksimum. Begitu juga para investor, sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi disuatu perusahaan, maka akan melihat prospek laba yang akan diperoleh oleh suatu perusahaan. Laba perusahaan yang tinggi akan memberikan kesempatan yang tinggi pula untuk memperoleh dividen. Tingginya rasio ini menggambarkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang sehat. Sebaliknya, semakin kecil nilai rasio profitabilitas maka semakin kecil pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jenis-jenis rasio profitabilitas adalah *Profit Margin*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, Laba per lembar saham (Kasmir, 2019).

3.6.1 *Profit Margin*

Rasio ini digunakan untuk menghitung laba kotor yang dihasilkan atas penjualan perusahaan. Laba kotor diperoleh dari jumlah penjualan dikurangi dengan harga pokok penjualan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rumus untuk menghitung *profit margin* adalah sebagai berikut;

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Laba Kotor}}{\textit{Penjualan}}$$

Semakin tinggi *profit margin* maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Profit margin* adalah rasio yang sering digunakan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan dalam mengambil keputusan. Namun beberapa pihak menggunakan margin laba bersih dalam menghitung rasionya. Rumus untuk menghitung margin laba bersih atau *net profit margin* adalah sebagai berikut ;

$$\textit{Net Profit Margin} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Penjualan}}$$

3.6.2 Return on Investment

Return on Investment (ROI) atau *Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dilihat dari total aset yang dimiliki. Rasio ini menggambarkan seberapa besar kemampuan seluruh harta perusahaan dapat menghasilkan laba. Semakin besar nilai rasio ini maka semakin baik kinerja suatu perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut;

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{total aset}}$$

3.6.3 Return on Equity

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dilihat dari modal yang dimilikinya. Rasio ini menggambarkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba. Rumus untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut;

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total ekuitas}}$$

3.6.4 Laba Per Lembar Saham

Laba per lembar saham atau *Earning Per Share ratio* (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham setiap 1 lembar saham yang dimiliki. Perusahaan yang telah menerbitkan saham memiliki kewajiban untuk membayar dividen. Bagi investor dividen merupakan hal yang sangat penting, Sebagian besar investor menginginkan dividen yang besar agar mereka mendapatkan keuntungan. Oleh sebab itu rasio ini diperlukan untuk melihat berapa keuntungan mereka setiap lembar saham yang ditanamkan kepada perusahaan. Rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut;

$$\text{Laba Per lembar saham} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham beredar}}$$

Semakin tinggi *Earning Per Share ratio* menggambarkan bahwa perusahaan memberikan dividen yang tinggi setiap lembar saham yang dimiliki oleh para investor. Perusahaan yang mampu membagikan dividen secara konsisten akan meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, I. (2012) *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, I. (2017) *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febriana, H. *et. al.* (2021) *Dasar-dasar analisis laporan keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Halim, A. (2016) *Manajemen Keuangan Sektor Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M. M. (2016) *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Hery. (2017) *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive edition)*. Jakarta: Grasindo.
- Kasmir. (2019) *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kawatu, F. S. (2019) *Analisis Laporan Keuangan Sektor Publik*. Yogyakarta: CV. Budi Utama
- Sartono, A. (2010) *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFPE.

BAB 4

MANAJEMEN KAS

4.1 Pendahuluan

Kas merupakan awal dari investasi dan operasi dari suatu perusahaan. Kas terdiri dari mata uang (*currency*), giro, dan rekening koran di bank (*bank deposits*). Perusahaan atau perseorangan menyimpan uang tunai (kas) untuk motif transaksi, motif pencegahan, dan motif spekulatif. Suatu perusahaan harus memiliki uang kas yang cukup dengan alasan untuk: (1) memperoleh potongan harga pada saat membeli bahan baku atau peralatan, (2) menjaga rasio cair (*acid test ratio*) agar tetap memperoleh kepercayaan dari kreditur (3) menangkap peluang bisnis sewaktu-waktu (4) mengantisipasi keadaan darurat seperti pemogokan, persaingan, dan sebagainya.

Manajemen (pengelolaan) kas dimaksudkan untuk memaksimalkan pemanfaatan kas tanpa harus mengabaikan likuiditas. Artinya berusaha memegang kas seminimal mungkin dimana operasional sehari-hari tetap jalan serta kewajiban terhadap kreditur juga lancar. Kas merupakan aktiva yang paling lancar, dan segera bisa digunakan untuk melunasi kewajiban finansial. Namun kas memberi keuntungan yang paling rendah. (bandingkan kas di saku, kas dalam bentuk tabungan di bank, rekening giro maupun deposito, dan lain lain). Karena menyimpan kas memberi keuntungan yang paling rendah diantara berbagai kesempatan investasi, bukan berarti semua kas harus di rubah ke bentuk lain (tabungan, deposito, surat berharga dan lain lain). Memegang kas masih diperlukan sebagai cadangan untuk transaksi yang akan dilakukan, berjaga-jaga dan spekulasi, Keynes dalam (Husnan and Pudjiastuti, 1998). Lagi pula kas yang terlalu sedikit akan mengganggu kelancaran perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek. Dengan demikian kas harus dikelola dengan prinsip

keseimbangan (tidak kekurangan dan tidak juga berlebihan). Jika kekurangan perusahaan akan menghadapi kemungkinan dengan permasalahan likuiditas yang semakin meningkat. Dan sebaliknya bila berlebihan dana menganggur dan kehilangan kesempatan untuk memperoleh penghasilan.

Suatu perusahaan harus memiliki anggaran kas untuk menjaga posisi likuiditas dan untuk mengetahui defisit atau surplus kas. Anggaran kas ialah estimasi posisi kas periode tertentu dimasa mendatang tentang penerimaan kas dan tentang pengeluaran kas. Penerimaan kas itu pada umumnya dari modal pemilik, utang, penjualan tunai, penerimaan piutang, penjualan aktiva tetap, dan lain-lain. Sedangkan pengeluaran kas itu pada umumnya untuk pembelian aktiva tetap, pembelian bahan baku, pembayaran upah tenaga kerja langsung, pembayaran biaya tidak langsung pabrik, pembayaran biaya pemasaran, pembayaran biaya umum, dan administrasi, pembayaran bunga, pembayaran deviden, pembayaran jasa produksi, pembayaran premi asuransi, pembayaran pajak, dan pengeluaran lain-lain (Sujana, 2009).

Perusahaan yang memiliki kelebihan kas dapat dibelikan surat-surat berharga (*efek atau marketable securities atau temporary investment*) yaitu obligasi, saham biasa, dan saham preferen. Pembelian efek dilakukan untuk tujuan menjaga likuiditas (karena hakikatnya efek tersebut adalah uang tunai, artinya mudah dijual di pasar bursa) dan untuk tujuan investasi sementara untuk memperoleh keuntungan atas dasar perbedaan harga jual dan harga beli. Investasi pada efek yang jangka panjang yang semata-mata bertujuan untuk memperoleh keuntungan disebut "*permanent investment*" atau "*investment*" yang dikelompokkan dalam harga tetap.

Dalam usaha meluaskan pasar, pada umumnya perusahaan menjual hasil produksinya secara kredit yang melahirkan piutang. Kemudian diadakan penagihan untuk kembali menjadi uang tunai. Siklus kas perusahaan adalah:

Kas → **persediaan** → **piutang** → **kas**

Pengeluaran kas untuk persediaan itu meliputi persediaan bahan baku, persediaan barang dalam proses, dan persediaan barang jadi. Makin tinggi ketiga nilai persediaan berarti makin besar kas tertanam kepadanya. Besarnya investasi dalam piutang ditentukan oleh: (1) volume penjualan kredit, (2) syarat pembayaran kredit, (3) ketentuan tentang pembatasan kredit, (4) kebijakan pengumpulan piutang, (5) kebiasaan dan karakter pelanggan. Pertimbangan pemberian kredit didasarkan pada : (1) *character*, yaitu karakter para manajemen, (2) *capacity* yaitu kemampuan atau kesanggupan membayar, (3) *capital*, yaitu kondisi posisi keuangan, (4) *collateral* yaitu besarnya harta pelanggan, dan (5) *condition*, yaitu kondisi ekonomi, sosial, politik, dan bisnis.

Pemberian kredit kepada pelanggan ditentukan oleh hasil penelitian dan analisis kondisi likuiditas, rentabilitas, dan soliditas pelanggan (soliditas moral, komersial, finansial). Ketiga unsur tersebut yang terpenting adalah unsur soliditas atau kepercayaan. Untuk menjaga kepercayaan dari luar dan dari dalam perusahaan, manajer keuangan harus membuat anggaran kas.

4.2 Aliran Kas

Kas suatu perusahaan harus dikelola dengan baik. Sebab, ia merupakan jantung yang menggerakkan semua kegiatan, khususnya kegiatan operasi rutin. Suatu perusahaan yang kekurangan kas akan kehilangan kepercayaan dari luar dan dari dalam perusahaan. Pihak luar akan tidak percaya bila tagihannya tidak dibayar tepat waktu, dan pihak dalam terutama buruh akan tidak percaya bila upahnya tidak dibayar tepat waktu.

Jika perusahaan kehilangan kepercayaan dari buruhnya dan pemasoknya (krediturnya) perusahaan tersebut lambat laun akan bangkrut. Buruh mulai tidak loyal dan tidak produktif; pemasok dan kreditur mulai tidak mengadakan transaksi bisnis dengan baik. Akibatnya, produk berkualitas rendah dan sulit masuk pasar. Kebangkrutan menunggunya. Oleh sebab itu, kas harus dikelola dengan baik, jujur, hati-hati, dan profesional.

4.3 Keuntungan Memiliki Kas Yang Cukup

Perusahaan yang memiliki kas yang cukup adalah perusahaan yang memiliki reputasi bisnis yang baik, karena semua transaksi dan utang-utangnya dapat dibayar tepat pada waktunya. Disamping itu, perusahaan tersebut dapat memperoleh keuntungan dari pembelian bahan baku atau barang dagangannya karena dapat melakukan pembelian tunai dengan memperoleh diskon. Misal, term of trade 2/10, net 30, jika debitur membayar dalam waktu 30 hari, maka ia tidak memperoleh diskon, dan jika debitur membayar 10 hari dari tanggal pembelian, maka ia akan memperoleh diskon 2%. Berdasar data itu dapat dihitung besarnya biaya modal jika perusahaan tidak mengambil diskon adalah sebagai berikut:

$$\text{Biaya} = \frac{\text{Persen diskon}}{100 - \% \text{ diskon}} \times \frac{365 \text{ hari}}{\text{Perlunasan terakhir} - \text{hari \% diskon}}$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya} &= \frac{2}{100 \text{ dikurangi } 2} \times \frac{365}{30 \text{ dikurangi } 10} \\ &= 0,0204 \times 18,25 \\ &= 0,3723 \\ &= 37,23\% \end{aligned}$$

Itu menunjukkan bahwa sesungguhnya besarnya bunga tahunan sebesar 37%. Jika perusahaan tidak mengambil potongan tunai atau *cash discount*, ia kehilangan dan menanggung bunga 37,23% per tahun. Manajemen keuangan yang profesional dapat dipastikan ia akan mengambil potongan tunai. Jika kasnya tidak cukup, ia dapat mengambil kredit dari bank untuk membeli tunai. Jika besarnya bunga kredit dibawah 37,23%, ia akan mengambil kredit, dan jika besarnya bunga kredit diatas 37,23%, ia bersedia kehilangan potongan tunai, artinya ia akan membayar utang dagangnya dalam waktu 30 hari dari tanggal pembelian.

Misalnya dalam satu tahun jumlah pembelian Rp 1.000 bunga kredit bank 20% per tahun. Perusahaan akan mengambil potongan tunai atas pembeliannya, dan ia akan memperoleh

keuntungan walaupun pembeliannya itu dibayar dengan kredit dari bank. Teknik perhitungannya :

Potongan pembelian 37,23% x Rp 1.000	= Rp 373,20
Pembayaran bunga bank 20% x Rp 1.000	= Rp 200,00
Keuntungan atas pembelian tunai	= Rp 173,20

Perusahaan yang memiliki posisi kas kuat, ia memiliki kekuatan tawar tinggi kepada pemasok (Hartono, 2022); ia dapat tawar menawar besarnya potongan tunai; ia dapat memilih pemasok yang baik. Disamping itu, ia memiliki reputasi terhormat karena dapat memenuhi semua kewajibannya tepat waktu.

4.4 Anggaran Kas

Kas memiliki kedudukan penting dalam menjaga kelancaran operasi perusahaan. Jumlah kas yang lebih atau kurang dapat berakibat kurang baik pada perusahaan. Kekurangan kas dapat mengakibatkan tidak terbayarnya kewajiban, seperti hutang, gaji, bunga bank dan sebagainya. Hal ini selain dapat menurunkan stabilitas produktivitas kerja serta dapat menurunkan kredibilitas perusahaan. Sebaliknya kas yang berlebihan dapat menyerap dana modal kerja yang langka dan mahal, sehingga menaikkan beban tetap perusahaan. Oleh karena itu uang kas yang ada dalam perusahaan juga merupakan salah satu bentuk pilihan investasi.

Anggaran kas menunjukkan rencana penggunaan sumber dan penggunaan kas selama tahun anggaran yang terdiri dari rencana penerimaan kas (aliran kas masuk) dan perencanaan kas keluar (aliran kas keluar). Sifat aliran kas baik aliran kas masuk atau aliran kas keluar dapat bersifat kontinyu maupun tidak. Adapun aliran kas masuk yang bersifat kontinyu dapat berasal dari penjualan produk secara tunai dan hasil pelunasan piutang. Sedangkan aliran kas yang bersifat tidak kontinyu dapat berasal dari penyertaan modal pemilik perusahaan, penjualan saham, penerimaan kredit bank dan penjualan aktiva yang sudah tidak terpakai lagi.

Aliran kas keluar yang bersifat tidak kontinyu misalkan pengeluaran kas untuk pembayaran bunga, dividen, pajak

pendapatan, pembayaran anggaran hutang, pembelian kembali saham yang beredar serta pembelian aktiva tetap.

Tujuan Penyusunan anggaran kas diantaranya:

- a. Menentukan posisi kas pada berbagai waktu dengan membandingkan uang kas masuk dan uang kas keluar.
- b. Memperkirakan kemungkinan terjadinya defisit atau surplus.
- c. Mempersiapkan keputusan pembelian jangka pendek dan jangka panjang, dimana bila terjadi defisit, perusahaan perlu mencari dana tambahan baru dan sebaliknya bila perusahaan mengalami surplus maka perusahaan harus memilih alternatif penggunaan yang paling menguntungkan.
- d. Sebagai dasar pemberian kredit.
- e. Sebagai dasar otoritas dana anggaran yang disediakan.
- f. Sebagai dasar penilaian terhadap realisasi pengeluaran kas sebenarnya.

4.5 Pendekatan Penyusunan Anggaran Kas

Ada dua macam pendekatan penyusunan anggaran kas yang diperlukan perusahaan (Hartono, 2021):

1. Anggaran Kas Jangka Pendek

Anggaran kas ini merupakan alat operasional pengendalian kas sehari-hari. Jangka waktunya disesuaikan dengan anggaran tahunan. Anggaran ini juga berfungsi sebagai alat pemberian otoritas kas keluar yang secara terus menerus disesuaikan dengan aliran kas masuk dan situasi keuangan pada umumnya.

2. Anggaran Kas Jangka Panjang

Anggaran ini meliputi jangka waktu lima tahun sampai sepuluh tahun yang disesuaikan dengan perencanaan perusahaan (*Cooperate plan*) yang telah disusun. Anggaran ini juga berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan menambah dana dari sumber internal dan sekaligus memperkirakan saldo kas pada akhir setiap tahun anggaran.

Berbagai transaksi yang menyebabkan meningkat atau menurunnya jumlah kas dapat dipolakan sebagai berikut :

Sumber -sumber kas (Penambahan)	Penggunaan Kas (Penggunaan)
1. $TR > TC = \text{Laba}$ 2. Akumulasi penyusutan 3. Penambahan : - Hutang Jangka Pendek - Hutang Jangka Panjang 4. Bertambahnya Equity - Modal disetor - Cadangan - Laba ditahan	1. $TC > TR = \text{Rugi}$ 2. Pembelian aktiva Tetap 3. Berkurangnya : - Hutang Jangka Pendek - Hutang Jangka Panjang 4. Berkurangnya equity - Modal disetor - Cadangan - Laba ditahan

Adapun langkah langkah penyusunan anggaran kas adalah :

1. Menyusun anggaran penagihan piutang, sebagai mana telah diuraikan bab Sebelumnya.
2. Menyusun anggaran penerimaan kas, yang biasanya terdiri dari pos penerimaan tunai, penagihan piutang, dan penerimaan lain lain.
3. Menyusun anggaran pengeluaran kas, umumnya mencakup pos pos pembelian mesin, pembelian gedung, pembelian lain-lain.
4. Menyusun anggaran kas yang sifatnya sementara, artinya bila terdapat saldo kas akhir yang minus atau negatif, maka perusahaan memerlukan pinjaman dari pihak luar dan sebagai konsekuensinya diperlukan pembayaran bunga dan angsuran pokoknya. Yang perlu menjadikan perhatian disini adalah bahwa pinjaman tersebut harus mempertimbangkan pembayaran bunga dan angsuran pokoknya.
5. Memperkirakan pembayaran bunga (apabila perusahaan melakukan pinjaman untuk menutupi defisit yang terjadi). Untuk itu diperlukan suatu skema pembayaran bunga yang lengkap.
6. Menyusun anggaran kas akhir.

DAFTAR PUSTAKA

- Hartono. (2021). *Anggaran perusahaan pendekatan Praktis*. Mojokerto: CV Literasi Nusantara Abadi.
- Hartono, K. J. (2022). Analysis Of The Effect Earnings Management, Financial Ratios, Governance On Bond. *Quantitative Economics and Management Studies*, 3(6).
- Husnan, S. and Pudjiastuti, E. (1998) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sujana, I. M. (2009). *Manajemen keuangan teori dan praktek*. Surabaya: Airlangga University Press.

BAB 5

MANAJEMEN PIUTANG

5.1 Pendahuluan

Persaingan usaha memaksa perusahaan memberikan berbagai macam kemudahan kepada pembeli, salah satu langkah yang diambil seperti penjualan secara kredit dengan maksud menarik semakin banyak pelanggan membeli untuk meningkatkan penjualannya. Dengan adanya penjualan secara kredit akan menimbulkan piutang (*receivable*), dimana pembayarannya akan diterima pada saat jatuh tempo sesuai dengan kebijakan dan sistem pengumpulan piutang yang sudah ditetapkan oleh perusahaan. Masalah piutang sangat penting karena piutang merupakan *current asset* yang selalu berputar secara terus menerus, oleh sebab itu piutang harus dikelola dengan efisien karena berkaitan dengan laba atau keuntungan yang akan diperoleh perusahaan.

Kebijakan penjualan kredit yang dilakukan oleh perusahaan akan menimbulkan biaya. Biaya tersebut antara lain biaya administrasi piutang, biaya modal atas dana yang tertanam dalam piutang, biaya penagihan dan biaya piutang yang tidak dapat ditagih. Namun biaya yang dikeluarkan tersebut harus diimbangi dengan meningkatnya penjualan atau manfaat yang diperoleh dari kebijakan tersebut. Agar tujuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui piutang dapat terwujud, maka perusahaan harus benar-benar melakukan pengelolaan piutang yang baik sehingga tidak muncul kerugian. Pengelolaan piutang dapat dilakukan perusahaan dengan melakukan manajemen piutang. Tujuan dari manajemen piutang yaitu untuk mengelolah dan mengorganisir piutang perusahaan agar semua piutang dapat ditagih dan diterima atau dikonversi sebagai kas yang akan menghasilkan laba bagi perusahaan.

5.2 Manfaat Manajemen Piutang

Dalam sebuah bisnis, manajemen piutang merupakan hal yang sangat penting agar proses pengelolaan piutang usaha dapat berjalan dengan lancar. Maka sistem pengelolaannya harus dilakukan secara efisien supaya tidak merugikan perusahaan. Beberapa manfaat dari manajemen piutang dalam bisnis atau usaha adalah sebagai berikut:

1. Meningkatkan profit

Perusahaan dapat menerima serta menagih piutang dengan pengelolaan dan pengorganisasian yang baik. Piutang yang tertagih nantinya akan terkonversi sebagai kas yang tentunya akan meningkatkan keuntungan suatu bisnis atau usaha. Sebaliknya jika piutang tidak dibayarkan dapat mengurangi laba yang dapat menimbulkan risiko kerugian perusahaan.

2. Mengurangi risiko kecurangan

Risiko kecurangan salah satunya berasal dari tidak dilunasinya semua tagihan piutang. Penyebabnya karena perusahaan kurang selektif dalam memberikan pinjaman kepada pelanggan ternyata tidak mampu membayar tagihannya dan tidak bertanggungjawabnya pelanggan

3. Membantu menghadapi persaingan bisnis

Dalam menerapkan penjualan kredit maka pangsa pasar yang bias jangkauan perusahaan akan menjadi lebih luas. Sehingga akan mampu membantu perusahaan untuk menghadapi persaingan bisnis.

5.3 Faktor yang Mempengaruhi Piutang

Besar kecilnya investasi pada piutang yang muncul di perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut :

1. Besarnya penjualan kredit.

Pembeli akan tertarik membeli dalam jumlah yang lebih banyak jika diberikan waktu pembayaran yang longgar. Semakin longgar periode kredit semakin besar pula dana yang tertanam di dalam piutang, sebaliknya jika tenggang waktu yang diberikan terlalu pendek tidak mendorong mereka membeli dalam jumlah yang lebih banyak bahkan kemungkinan akan memilih supplier yang lain. Ini berarti penjualan kredit

memperbesar jumlah investasi dalam piutang. Makin besar jumlah piutang maka risiko semakin besar, tetapi bersamaan dengan itu juga memperbesar *profitability* perusahaan.

2. Syarat pembayaran

Perusahaan perlu menetapkan syarat pembayaran untuk memberikan kepastian kepada pelanggan, kapan harus melunasi pembayaran hutangnya. Penetapan syarat pembayaran biasanya diikuti oleh kebijaksanaan pemberian potongan (*cash discount*). Jika pembeli memanfaatkan periode *discount*, berarti perputaran kas dapat dipercepat. Misalnya syarat pembayaran kredit 5/10 net 30, artinya jangka waktu pembayaran kredit maksimum 30 hari. Apabila pelanggan membayar dalam waktu 10 hari, maka akan mendapatkan potongan sebesar 5%. Ketentuan pembayaran kredit tersebut dapat bersifat ketat atau bersifat lunak tergantung situasi dan kondisi perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dapat memperpanjang waktu kredit untuk meningkatkan penjualan akan tetapi memperpanjang jangka waktu kredit mengandung suatu risiko tertanamnya dana dalam piutang, makin besar dan makin berpotensi membuat kredit tersebut macet

3. Batas jumlah kredit.

Batas jumlah kredit yang diberikan kepada pelanggan perusahaan dapat menetapkan batas maksimal atau plafon kredit. Jumlah kredit yang diberikan kepada masing-masing pelanggan berbeda ada yang cukup lama dan ada pula yang cukup singkat. Makin lama waktu yang diberikan dalam kredit semakin lama dana yang tertanam dalam piutang, sebaliknya makin singkat waktu yang diberikan dalam kredit semakin singkat dana yang tertanam dalam piutang.

4. Kebijakan pengumpulan piutang

Pengumpulan piutang dalam perusahaan ada membayar sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati atau sesuai dengan tanggal jatuh tempo berakhir, tapi ada juga yang terlambat membayar tagihannya, maka perusahaan perlu mengambil tindakan nyata untuk menyelamatkan kredit tersebut agar

tidak macet. Tindakan atau kebijakan yang dapat dilakukan diantaranya melalui teguran baik secara lisan maupun tulisan yang bersifat mengingatkan, menggunakan *debt collector* untuk menagih kredit tersebut hingga tertagih.

5. Kebiasaan membayar dari para langganan

Kebiasaan para langganan untuk membayar dalam "*cash discount period*" atau sesudahnya akan mempunyai efek terhadap besarnya investasi dalam piutang. Apabila sebagian besar para langganan membayar dalam waktu selama "*discount period*", maka dana yang tertanam dalam piutang akan lebih cepat kembali, ini berarti makin kecilnya investasi dalam piutang. Perbedaan cara pembayaran ini tergantung kepada cara penilaian mereka terhadap mana yang lebih menguntungkan antara memanfaatkan waktu diskon atau tidak.

5.4 Penilaian Risiko Kredit

Risiko kredit adalah risiko tidak terbayarnya kredit yang telah diberikan kepada para langganan. Sebelum suatu kredit diputuskan maka perlu menilai layak atau tidaknya suatu kredit diluncurkan. Tujuannya untuk menghindari kredit macet yang dapat memberikan kerugian karena pelanggan yang tidak mampu mengembalikan pinjamannya. Kebijakan kredit yang bebas akan meningkatkan penjualan dan biaya penagihan. Oleh karena itu, dibutuhkan pengelolaan piutang yang mampu menentukan kebijakan kredit dengan melihat untung dan rugi terhadap penjualan secara kredit. Namun secara umum dalam mempertimbangkan penilaian risiko kredit didasarkan pada 5(lima) C yaitu :

1. *Character*

Character adalah sifat atau watak seseorang. Karakter merupakan pengamatan pertama dari perusahaan dalam memberikan kredit kepada pelanggan, apakah pelanggan tersebut memiliki kemampuan dan sifat jujur dan bertanggungjawab atau tidak dalam menyelesaikan kewajibannya. Watak atau sifat ini dapat dilihat dari masa lalu

pelanggan melalui pengamatan, pengalaman, riwayat hidup maupun hasil wawancara dengan nasabah.

2. *Capacity*

Mengukur kemampuan pelanggan dalam membayar kredit. Kemampuan ini dapat dilihat dari penghasilan bagaimana kondisi tempat usaha, dokumen yang dimiliki, hasil konfirmasi dan wawancara serta kemampuan membayar kewajiban di waktu yang lalu. Kemampuan ini penting untuk dinilai agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

3. *Capital*

Perusahaan harus melihat sumber daya yang dimiliki pelanggan, mengukur posisi *financial* dengan melihat laporan keuangannya terutama modal yang dimiliki. Hal ini penting karena bank tidak membiayai kredit 100%, artinya harus juga ada modal dari nasabah. Tujuannya untuk memberikan motivasi sehingga bersungguh-sungguh bekerja agar usaha tersebut berhasil, sehingga mampu membayar kewajiban kreditnya.

4. *Collateral*

Demi keamanan kredit yang diberikan kepada pelanggan sebaiknya ada jaminan. Jaminan ini digunakan untuk berjaga-jaga jika terjadi kemacetan terhadap kredit yang diberikan. Jaminan kredit yang dapat diberikan misalnya jaminan dalam bentuk aktiva tetap.

5. *Condition*

Kondisi ekonomi disuatu negara atau daerah dalam waktu tertentu dapat merupakan pertimbangan bagi perusahaan untuk memberikan kredit kepada pelanggan. Misalnya kondisi produksi tanaman tertentu lagi membludak di pasaran (jenuh), maka kredit untuk sektor tersebut sebaiknya dikurangi.

5.5 Keuntungan dan Kerugian Kebijakan Kredit

Kebijakan kredit yang diberikan kepada individu atau perusahaan yang bebas akan meningkatkan penjualan, tetapi juga akan menimbulkan piutang dan biaya penagihan yang besar pula. Oleh sebab itu dibutuhkan pengelolaan piutang yang mampu melihat untung dan rugi terhadap kebijakan penjualan kredit

tersebut. Adapun keuntungan dan kerugian kebijakan kredit antara lain:

1. Potongan tunai, merupakan persentase pengurangan penjualan sebagai insentif pembayaran lebih awal agar para pembeli mempercepat pembayaran mereka.
2. Biaya pengumpulan piutang, merupakan biaya yang dikeluarkan untuk melakukan penagihan piutang atau biaya administrasi untuk melaksanakan operasi piutang.
3. Cadangan kerugian piutang, jumlah piutang tak tertagih yang dibebankan pada penjualan yang nantinya akan diadakan penghapusan piutang. Oleh karena itu perlu diperhitungkan pada setiap periode.
4. Biaya pendanaan, yaitu biaya kesempatan yang ditimbulkan oleh investasi piutang

5.6 Tingkat Perputaran Piutang

Piutang yang timbul karena penjualan secara kredit akan menentukan besarnya tingkat perputaran piutang. Perputaran piutang (*receivable turnover*) adalah periode berputarnya piutang sejak terjadinya piutang sampai dengan piutang tersebut dapat ditagih dalam bentuk uang kas. Periode berputar modal dalam piutang tergantung dari syarat pembayaran, makin lama modal terikat pada piutang ini menunjukkan bahwa perputaran piutang semakin rendah. Penjualan secara kredit akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, manajemen perlu menilai kinerja dari sisi piutang. Alat ukur untuk menilai kinerja ini dapat dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang berhubungan dengan piutang. Rasio-rasio keuangan yang berhubungan dengan piutang adalah sebagai berikut :

1. Perputaran piutang (*receivable turnover*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa lama penagihan piutang selama satu periode atau berapa kali dana yang ditanam dalam piutang berputar dalam satu periode. Makin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang makin rendah (bandingkan dengan rasio tahun sebelumnya) dan tentunya kondisi ini bagi

perusahaan makin baik. Sebaliknya jika rasio makin rendah, maka ada *over investment* dalam piutang. Rasio perputaran piutang memberikan pemahaman tentang kualitas piutang dan kesuksesan penagihan piutang. Perputaran piutang dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Perputaran piutang} = \frac{\text{Penjualan kredit}}{\text{Rata-rata piutang}}$$

2. Hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*)

Dalam pemberian kredit perlu juga menghitung hari rata-rata penagihan piutang (*days of receivable*). Hasil perhitungan ini menunjukkan jumlah hari piutang tersebut rata-rata tidak dapat ditagih dan rasio ini juga sering disebut *days sales incollected*.

Untuk menghitung rata-rata hari pengumpulan piutang atau periode terikatnya modal dalam piutang yaitu :

$$\frac{360}{\text{Perputaran piutang}} = \dots\dots\dots\text{hari}$$

Atau :

$$\frac{360 \times \text{rata-rata piutang}}{\text{Penjualan kredit}}$$

Contoh penerapan rumus perputaran piutang sebagai berikut:

Keterangan	2020	2021
<i>Net credit sales</i>	Rp 1.000.000	Rp 1.500.000
<i>Receivable</i> awal tahun	Rp 200.000	Rp 300.000
<i>Receivable</i> akhir tahun	Rp 200.000	Rp 200.000
<i>Average Receivable</i>	Rp 200.000	Rp 250.000
<i>Receivable turnover</i>	5x	6 x
<i>Average collection period</i>	72 hari	60 hari

Jika pengumpulan piutang lebih lama dari batas waktu pembayaran, maka pengumpulan piutang kurang efisien ini disebabkan karena pelanggan tidak memenuhi syarat pembayaran yang telah ditentukan. Tinggi rendahnya perputaran piutang mempunyai efek yang langsung terhadap besar kecilnya modal yang tertanam dalam piutang. Makin tinggi perputaran piutang maka makin cepat perputarannya yang berarti makin pendek waktu terikatnya modal dalam piutang, akibatnya investasi piutang dalam modal cukup kecil.

5.7 Pengelolaan Pengumpulan Piutang

Pengelolaan pengumpulan piutang digunakan untuk melihat prosedur penagihan piutang. Perjanjian dalam penjualan kredit harus dibuat secara jelas dan rinci yang meliputi jumlah piutang, periode dan besarnya diskon yang diberikan, tanggal jatuh tempo dan sanksi yang dikenakan apabila pembayaran tidak sesuai dengan kesepakatan. Perusahaan dapat melakukan teguran atau penagihan baik secara lisan maupun tertulis kepada pelanggan apabila sampai dengan tanggal jatuh tempo belum mengansur atau melunasi kewajibannya.

Dalam proses penagihan piutang memerlukan biaya. Besar kecilnya biaya penagihan tergantung pada besar kecilnya tagihan dan sifat debitur yang dilihat dari 5 C (*Character, Capacity, Capital, Collateral, condition*). Agar pengembalian piutang tidak terganggu maka perusahaan perlu mengambil sikap tegas supaya tidak terjadi

piutang macet yang dapat menyulitkan kelangsungan usaha perusahaan. Kebijakan pengumpulan piutang yang dilakukan oleh perusahaan dapat dirubah, akan tetapi perubahan itu akan mempengaruhi jumlah piutang, waktu pengumpulan piutang, presentase piutang tidak tertagih, keuntungan perusahaan, kebijakan diskon, umur piutang dan perputaran piutang.

5.7.1 Pengumpulan Piutang untuk Penjualan yang tidak berdiskon

Perusahaan harus mengatur jangka waktu pengumpulan piutang dan skedul umur piutang karena akan memperlihatkan arus kas yang akan dikelola. Arus kas digunakan untuk menganggarkan jumlah aliran kas yang masuk, sehingga antara biaya yang dikeluarkan seimbang dengan manfaat yang diperoleh oleh perusahaan dapat diperkirakan. Jika dana dari penjualan tidak mencukupi, perusahaan dapat merencanakan pinjaman kepada pihak lain atau bank. Berikut contoh pengumpulan piutang untuk penjualan kredit yang tidak berdiskon.

Perusahaan “ALIM” pada tahun 2020 melakukan kebijakan penjualan barang dagangannya secara kredit. Perusahaan menetapkan penjualan kreditnya sebesar 40% dari total penjualan dengan jangka waktu kredit selama 3 bulan. Dimana cara pembayarannya masing-masing sebesar 40% dibayar pada bulan pertama dan 30% untuk pembayaran bulan kedua dan ketiga. Adapun rencana penjualan kredit yang akan dilakukan sebagai berikut:

<u>Bulan</u>	<u>Total penjualan</u>	<u>Penjualan kredit</u>
April	5.000.000	2.000.000
Mei	6.000.000	2.400.000
Juni	7.000.000	2.800.000
Juli	8.000.000	3.200.000
Agustus	8.500.000	3.400.000

Berdasarkan data di atas, rencana pengumpulan piutang yang dapat dibuat sebagai berikut:

Tabel 6.1 Perusahaan “ ALIM “

Skedul Pengumpulan Piutang dalam Ribuan Rupiah (000 Rp)

Bulan Penjualan	Penjualan Kredit	Bulan Pengumpulan Piutang					
		Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober
April	2.000.000	¹⁾ 800	²⁾ 600	³⁾ 600			
Mei	2.400.000		¹⁾ 960	²⁾ 720	³⁾ 720		
Juni	2.800.000			¹⁾ 1.120	²⁾ 840	³⁾ 840	
Juli	3.200.000				¹⁾ 1.280	²⁾ 960	³⁾ 960
Agustus	3.400.000					¹⁾ 1.360	²⁾ 1.020

Perhitungan angka-angka diatas sebagai berikut:

- Penjualan kredit bulan April =Rp2.000.000
- 1) Pemasukan dari piutang bulan Mei =40% X RP 2.000.000
=Rp 800.000
- 2) Pemasukan dari piutang bulan Juni =30% X Rp 2.000.000
=Rp 600.000
- 3) Pemasukan dari piutang bulan Juli =30% X Rp 2.000.000
=Rp 600.000

- Penjualan kredit bulan Mei =Rp 2.400.000
- 1) Pemasukan dari piutang bulan Mei =40% X RP 2.400.000
=Rp 960.000
- 2) Pemasukan dari piutang bulan Juni =30% X Rp 2.400.000
=Rp 720.000
- 3) Pemasukan dari piutang bulan Juli =30% X Rp 2.400.000
=Rp 720.000

Pemasukan dari piutang untuk bulan-bulan selanjutnya sama dengan diatas.

5.7.2 Pengumpulan Piutang untuk Penjualan yang Berdiskon

Pemberian diskon atau potongan tunai ditunjukkan oleh syarat pembayaran misalnya 5/10 net/30 artinya pembeli mendapatkan diskon sebesar 5% apabila membayar tidak lebih dari 10 hari setelah melakukan transaksi pembelian, dimana jangka waktu kredit yang diberikan sampai dengan 30 hari. Apabila pembeli membayar lewat dari 10 hari maka tidak akan memperoleh diskon (dibayar bersih sebesar pembeliannya).

Pembeli yang membayar pada periode waktu yang telah ditentukan dapat meningkatkan penjualan.

Diskon yang diberikan akan menguntungkan penjual apabila pembeli mematuhi syarat pembayaran kreditnya. Diskon menguntungkan penjual dalam 2 (dua) hal yaitu: penjual dapat memperbanyak pembeli baru yang menganggap bahwa diskon merupakan suatu penurunan harga dan diskon akan memperpendek penagihan piutang karena pembeli akan segera membayar hutangnya pada periode diskon yang ditawarkan. Berikut contoh pengumpulan piutang untuk penjualan kredit yang berdiskon

Perusahaan "ALIM" pada tahun 2020 melakukan kebijakan penjualan barang dagangannya secara kredit dan memberikan diskon syarat pembayaran 5/15, n/30. Perusahaan menetapkan penjualan kreditnya sebesar 40% dari total penjualan dengan jangka waktu kredit selama 3 bulan. Berdasarkan pengalaman cara pembayaran penjualan kredit dengan diskon yang diberikan kepada pelanggan adalah :

1. 50% dari penjualan akan diterima pembayarannya dalam waktu 15 hari setelah bulan penjualan.
2. 10% dari penjualan akan diterima pembayarannya dalam waktu 15 -30 hari setelah bulan penjualan.
3. 30% dari penjualan akan diterima pembayarannya dalam bulan kedua setelah bulan penjualan.
4. 10% dari penjualan akan diterima pembayarannya dalam bulan ketiga setelah bulan penjualan

Adapun rencana penjualan kredit yang akan dilakukan sebagai berikut :

<u>Bulan</u>	<u>Total penjualan</u>	<u>Penjualan kredit</u>
April	5.000.000	2.000.000
Mei	6.000.000	2.400.000
Juni	7.000.000	2.800.000
Juli	8.000.000	3.200.000
Agustus	8.500.000	3.400.000

Berdasarkan data di atas, rencana pengumpulan piutang yang telah memperhitungkan diskon dapat dibuat sebagai berikut:

Tabel 6.2 Perusahaan “ ALIM “
Skedul Pengumpulan Piutang dalam Ribuan Rupiah (000 Rp)

Bulan Penjualan	Penjualan Kredit	Bulan Pengumpulan Piutang					
		Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober
April	2.000.000	¹⁾ 1.150	²⁾ 600	³⁾ 200			
Mei	2.400.000		¹⁾ 1.380	²⁾ 720	³⁾ 240		
Juni	2.800.000			¹⁾ 1.610	²⁾ 840	³⁾ 280	
Juli	3.200.000				¹⁾ 1.840	²⁾ 960	³⁾ 320
Agustus	3.400.000					¹⁾ 1.955	²⁾ 1.020

Perhitungan angka-angka diatas sebagai berikut:

Penjualan kredit bulan April =Rp2.000.000

1) Pemasukan dari piutang bulan Mei:

 Periode diskon 1 – 15 hari =50% X RP 2.000.000 =Rp1.000.000

 Diskon 5% x Rp 1.000.000 =(Rp 50.000)

 =Rp 950.000

 Periode tidak berdiskon 15-30 hari = 10% X Rp2.000.000=Rp 200.000

 Jumlah pemasukan dari piutang bulan Mei =Rp1.150.000

2) Pemasukan dari piutang bulan Juni =30% X Rp 2.000.000 =Rp 600.000

3) Pemasukan dari piutang bulan Juli =10% X Rp 2.000.000 =Rp 200.000

Penjualan kredit bulan Mei =Rp2.400.000

1) Pemasukan dari piutang bulan Mei :

 Periode diskon 1 – 15 hari =50% X RP 2.400.000 =Rp1.200.000

 Diskon 5% x Rp 1.200.000 =(Rp 60.000)

 =Rp1.140.000

 Periode tidak berdiskon 15-30 hari =10% X Rp2.400.000 =Rp 240.000

 Jumlah Pemasukan dari piutang bulan Mei =Rp1.380.000

2) Pemasukan dari piutang bulan Juni =30% X Rp 2.400.000 =Rp 720.000

3) Pemasukan dari piutang bulan Juli =10% X Rp 2.400.000 =Rp 240.000

Penjualan kredit bulan Juni =Rp2.800.000

1) Pemasukan dari piutang bulan Mei :

 Periode diskon 1 – 15 hari =50% X RP 2.800.000 =Rp1.400.000

 Diskon 5% x Rp 1.400.000 =(Rp 70.000)

 =Rp1.330.000

 Periode tidak berdiskon 15-30 hari = 10% X Rp2.800.000 =Rp 280.000

 Jumlah pemasukan dari piutang bulan Mei =Rp1.610.000

2) Pemasukan dari piutang bulan Juni =30% X Rp 2.800.000 =Rp 840.000

3) Pemasukan dari piutang bulan Juli =10% X Rp 2.800.000 =Rp 280.000

 Pemasukan dari piutang untuk bulan-bulan selanjutnya sama dengan diatas.

5.8 Kebijakan Penambahan Jangka Waktu Kredit

Perpanjangan kredit merupakan suatu upaya pembenahan kredit dengan mencari jalan keluar dalam bentuk preventif terhadap timbulnya kredit bermasalah dan kredit macet. Perpanjangan kredit dilakukan dengan menambah jangka waktu pelunasan dan ditandai dengan perjanjian baru yang tentu saja harus memenuhi kepentingan kedua belah pihak. Kebijakan untuk memperpanjang jangka waktu pengembalian 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.

Mengubah jangka waktu kredit dengan cara di perpanjang dari jangka waktu perjanjian sebelumnya diharapkan dapat memberikan manfaat yang lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan akibat dari kebijakan tersebut. Sebaliknya, apabila perpanjangan jangka waktu kredit biaya yang dikeluarkan lebih besar daripada manfaat yang diterima maka kebijakan tersebut tidak menguntungkan atau tidak akan dijalankan/diterima oleh perusahaan. Dapat kita lihat pada contoh berikut ini untuk lebih jelas:

Perusahaan “ Maju Jaya” melakukan penjualan secara kredit, pada tahun 2020 produksi yang dihasilkan sebanyak 100.000 unit dengan jangka waktu 30 hari. Pada tahun-tahun yang akan datang perusahaan merencanakan meningkatkan penjualannya dengan merubah jangka waktu kreditnya menjadi 60 hari. Dengan merubah jangka waktu kredit, penjualan tahun 2021 diharapkan akan naik sebesar 30%. Biaya produksi yang dikeluarkan oleh perusahaan meliputi biaya tetap sebesar Rp 20.000.000, biaya variabel Rp 250 perunit. Sedangkan harga penjualan perunit adalah Rp 750. Apabila jangka waktu kredit diperpanjang menjadi 60 hari, maka biaya tambahan modal yang diperhitungkan sebesar 25%. Apakah kebijakan perpanjangan jangka waktu kredit tersebut perlu dilaksanakan?

Untuk melihat apakah perpanjangan jangka waktu kredit diterima atau tidak maka perlu melakukan perhitungan manfaat kenaikan penjualan dan biaya yang dikeluarkan yaitu:

- Menghitung keuntungan tahun 2020 penjualan 100.000 unit.

Penjualan = 100.000 X Rp 750	=Rp 75.000.000
Biaya tetap	Rp 20.000.000
Biaya variabel= 100.000XRp 250	= <u>Rp 25.000.000</u>
Harga pokok penjualan	= <u>Rp 45.000.000</u>
Keuntungan	=Rp 30.000.000

- Menghitung keuntungan tahun 2021. penjualan 30% X 100.000 unit =30.000 unit

Total penjualan 2021 = 100.000 unit + 30.000 unit =130.000 unit

Penjualan 130.000 X Rp 750	= Rp 97.500.000
Biaya tetap	Rp 20.000.000
Biaya variabel 130.000 X Rp250 =	<u>Rp 32.500.000</u>
Harga pokok penjualan	= <u>Rp 52.500.000</u>
Keuntungan	=Rp 45.000.000

- Menghitung tambahan keuntungan dan biaya modal tahun 2021

Dengan mengubah jangka waktu kredit dari 30 hari menjadi 60 hari diperoleh keuntungan = Rp 45.000.000 - Rp 30.000.000 = Rp 15.000.000

Sedangkan tambahan biaya modal dengan tambahan investasi piutang dihitung sebagai berikut :

Investasi piutang tahun 2020 = 30 harix Rp 45.000.000 =Rp 3.750.000
360 hari

Investasi piutang tahun 2021= 60 harix Rp 52.500.000 =Rp 8.750.000
360 hari

Tambahan modal investasi = Rp 8.750.000 - Rp 3.750.000 = Rp 5.000.000

Tambahan biaya modal =25% X Rp 5.000.000 = Rp 1.250.000

Jika dilakukan perpanjangan jangka waktu kredit maka perusahaan dapat memperoleh tambahan keuntungan Rp 15.000.000 lebih besar dibanding tambahan biaya modal yakni Rp 1.250.0000 oleh karena itu kebijakan memperpanjang waktu kredit dapat dilaksanakan.

DAFTAR PUSTAKA

- Harmono. (2018) *Manajemen Keuangan: Berbasis Balance Scorecard, Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Musthafa. (2017) *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Martono and Harjito, A. (2011) *Manajemen Keuangan edisi kedua*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Siswandi. (2010) *Manajemen keuangan*. Jakarta: Lentera Ilmu Cendekia

BAB 6

KONSEP NILAI WAKTU UANG

6.1 Pendahuluan

Manajer keuangan dan investor selalu dihadapkan pada peluang untuk memperoleh tingkat pengembalian positif atas dana mereka, baik melalui investasi dalam proyek yang menarik atau dalam sekuritas atau deposito berbunga. Oleh karena itu, waktu arus kas keluar dan masuk memiliki konsekuensi ekonomi yang penting, yang secara eksplisit diakui oleh manajer keuangan sebagai nilai waktu dari uang. Nilai waktu didasarkan pada keyakinan bahwa satu dolar hari ini bernilai lebih dari satu dolar yang akan diterima di masa mendatang.

Penundaan pemenuhan komitmen kepada pihak lain dalam jangka waktu yang lama akan merugikan pihak lain dari segi waktu dan kesempatan investasi, karena aset keuangan tersebut memiliki nilai tambah jika diinvestasikan pada kegiatan produktif lainnya. Salah satu ide terpenting dalam keuangan adalah konsep nilai waktu dari uang. Semua penilaian aset yang mempertimbangkan perkembangan masa depan harus memperhitungkan nilai waktu dari uang. Dalam bisnis, khususnya keuangan, nilai waktu uang merupakan konsep yang sering digunakan. Perencanaan pensiun, penilaian saham dan obligasi, pembayaran utang di muka, investasi mesin dan peralatan baru, dan keputusan keuangan lainnya semuanya melibatkan pertimbangan nilai waktu uang.

6.2 Nilai Mendatang (*Future Value*)

Istilah "*future value*" mengacu pada jumlah aset yang kita miliki saat ini dan potensi nilainya di masa depan. Rumus untuk menghitung *future value* adalah sebagai berikut:

$$FV_n = PV (1 + I)^n$$

FV_n = Nilai mendatang pada tahun ke-n

- PV = Nilai sekarang dari aset
- I = tingkat suku bunga yang berlaku
- n = tahun ke-n

Sebagai ilustrasi, jika tingkat bunga tahunan rata-rata adalah 10%, berapakah nilai 100\$ di masa depan dalam satu tahun? Untuk menghitungnya, pertama-tama kita perlu mendefinisikan dalam bentuk garis waktu yang dapat dijelaskan sebagai berikut.



Tahun 0 (nol) atau awal tahun 1 (satu). ditunjukkan dengan angka 0 (nol) di pojok kiri atas. Akhir tahun pertama dilambangkan dengan angka 1 (satu). Jumlah \$100 adalah jumlah yang tersedia pada awal tahun pertama. Anda dapat menggunakan rumus FV untuk menentukan berapa nilai \$100 pada akhir tahun pertama.

$$FV_n = PV (1 + I)^n$$

$$FV_1 = \$100 (1 + 0,10)^1$$

$$FV_1 = \$100 (1,10)^1$$

$$FV_1 = \$110$$

Jika tingkat bunga berjalan adalah 10%, maka nilai \$100 satu tahun yang akan datang berjumlah \$110.

Ilustrasi kedua, berapa nilai \$100 dalam waktu tiga tahun, jika suku bunga saat ini adalah 10%?



Nilai tersebut dapat dihitung dengan menggunakan rumus *future value* seperti yang telah dijelaskan di atas:

$$FV_n = PV (1 + I)^n$$

$$FV_3 = \$100 (1 + 0,10)^3$$

$$FV_3 = \$100 (1,10)^3$$

$$FV_3 = \$133$$

Jika tingkat bunga 10% per tahun, \$100 akan bernilai \$133 pada akhir tahun ketiga.

6.3 Nilai Sekarang (*Present Value*)

Kebalikan dari *Future Value* adalah *Present Value*. *Present Value* adalah perhitungan nilai sekarang dari jumlah uang yang akan kita terima di masa depan, sedangkan *Future Value* adalah nilai masa depan dari beberapa aset yang sudah kita miliki. *Present Value* ditentukan dengan rumus sebagai berikut:

$$PV = FV_n / (1 + I)^n$$

PV = Nilai sekarang dari aset

FV_n = Nilai mendatang pada tahun ke-n

I = tingkat suku bunga yang berlaku

n = tahun ke-n

Berapa nilai \$100 hari ini jika kita menginvestasikannya dengan tingkat bunga 10%?

Berikut ini adalah garis waktu yang dapat kita gunakan untuk menggambarkan kejadian dari kasus tersebut.



$$PV = FV_n / (1 + I)^n$$

$$PV = \$100 / (1 + 0,10)^1$$

$$PV = \$100 / (1,10)^1$$

$$PV = \$90,9$$

Jika tingkat bunga saat ini adalah 10%, maka nilai sekarang dari \$100 yang akan kita terima dalam setahun adalah \$90,9.

Sekarang, berapakah nilai dari \$100 yang akan kita terima dalam waktu tiga tahun yang akan datang? dengan asumsi tingkat bunga yang ditawarkan saat ini adalah 10%.



Nilai tersebut dapat ditentukan dengan menerapkan rumus *Present Value* sebagai berikut:

$$PV = FVn / (1 + I)^n$$

$$PV = \$100 / (1 + 0,10)^3$$

$$PV = \$100 / (1,10)^3$$

$$PV = \$75,13$$

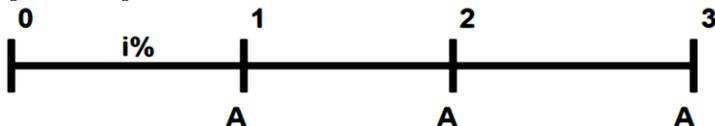
Tiga tahun dari sekarang, \$100 kita hanya akan bernilai \$75,13 dengan asumsi suku bunga standar 10%.

6.4 Nilai Mendatang dari Anuitas (*Future Value Annuity*)

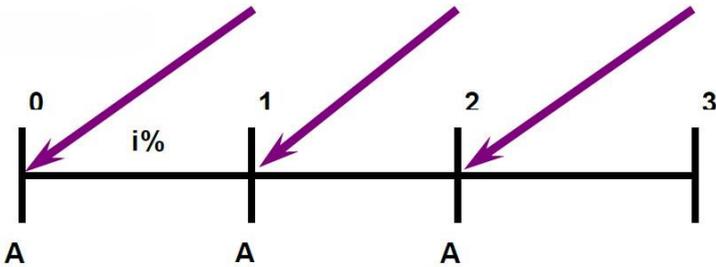
Serangkaian pembayaran yang dilakukan secara berkala untuk sejumlah periode tertentu disebut anuitas. Anuitas adalah nilai sekarang dari jumlah yang akan dibayarkan dalam serangkaian angsuran yang sama secara berkala selama beberapa tahun.

Ada dua jenis anuitas yaitu: anuitas biasa (*Ordinary Annuity*) dan anuitas jatuh tempo (*Annuity Due*). Berbeda dengan anuitas jatuh tempo, di mana pembayaran dilakukan pada awal setiap periode, anuitas biasa melakukan pembayaran tetap pada akhir setiap periode.

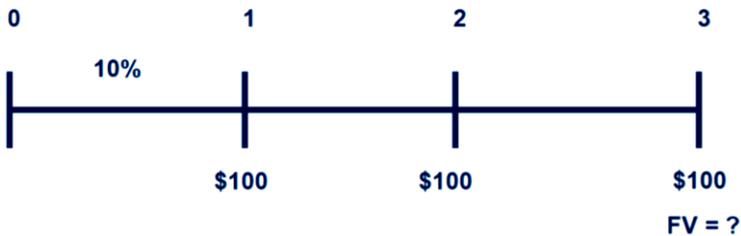
Ordinary Annuity



Annuity Due



Bayangkan kita ingin mengetahui berapa nilai \$100 dalam pembayaran anuitas biasa selama tiga tahun jika tingkat bunga 10%. Situasi tersebut dapat dijelaskan dengan menggunakan kerangka kerja berikut:



Oleh karena itu, kita dapat menghitungnya dengan menggunakan rumus FV.

$$\begin{aligned} FVa &= PV (1 + i)^n \\ FVa &= \$100 (1 + 0,10)^0 + \$100 (1 + 0,10)^1 + \$100 (1 + 0,10)^2 \\ FVa &= \$100 \qquad \qquad \qquad + \$110 \qquad \qquad \qquad + \$121 \\ FVa &= \$331 \end{aligned}$$

Katakanlah kita perlu memproyeksikan nilai sekarang dari anuitas \$100 yang jatuh tempo dalam tiga tahun berdasarkan tingkat bunga 10%. Situasi ini dapat dijelaskan dengan melihat kerangka kerja berikut ini. Misalnya, berapakah nilai sekarang dari \$100 selama tiga tahun berturut-turut dan dibayarkan pada setiap akhir tahun? Dengan cara yang sama kita dapat menemukan jawaban nilai sekarang dari kasus tersebut.



Kita bisa menghitungnya dengan menggunakan rumus FV.

$$FVa = PV (1 + i)^n$$

$$FVa = \$100 (1 + 0,10)^1 + \$100 (1 + 0,10)^2 + \$100 (1 + 0,10)^3$$

$$FVa = \$110 + \quad \quad \quad + \$121 \quad \quad \quad + \$133$$

$$FVa = \$364$$

6.5 Nilai Sekarang dari Anuitas (*Present Value Annuity*)

Nilai sekarang dari anuitas adalah nilai pada saat ini dari serangkaian pembayaran atau penerimaan jumlah uang yang sama pada interval yang telah ditentukan untuk sejumlah periode tertentu. Misalnya, pembayaran \$100 setiap akhir tahun selama tiga tahun ke depan. Nilai sekarang dari anuitas biasa (*ordinary annuity*) dapat dinyatakan sebagai berikut:



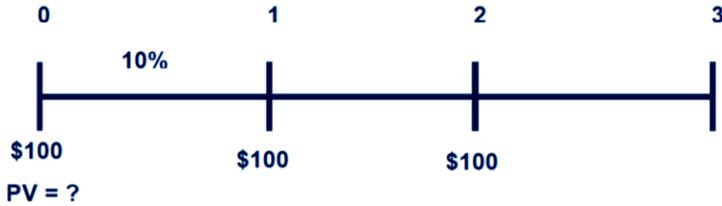
$$PVA = FV / (1 + i)^n$$

$$PVA = 100/(1 + 0,10)^1 + \$100/(1 + 0,10)^2 + \$100/(1 + 0,10)^3$$

$$PVA = \$90,91 \quad \quad \quad + \$82,65 \quad \quad \quad + \$75,13$$

$$PVA = \$248,69$$

Satu ilustrasi lagi adalah penerimaan \$100 yang diterima setiap awal tahun selama kurun waktu tiga tahun. Anuitas yang jatuh tempo dapat dijelaskan dan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:



$$PVA = FV / (1 + i)^n$$

$$PVA = 100 / (1 + 0,10)^0 + \$100 / (1 + 0,10)^1 + \$100 / (1 + 0,10)^2$$

$$PVA = \$100 \quad + \$90,91 \quad + \$82,65$$

$$PVA = \$273,56$$

6.6 Present Value dari Suatu Penerimaan yang Tidak Sama

Pembayaran atau penerimaan dalam jumlah tetap biasa disebut dengan anuitas. Namun pada kenyataannya, pembayaran atau penerimaan bisa saja terjadi dengan aliran kas yang tidak beraturan. Metode ini hanya berlaku untuk nilai sekarang (*present value*) dari arus kas tidak teratur.

Misalnya, Anda ditawari penjualan dengan pembayaran berturut-turut seperti Rp 3.000 setelah satu tahun, Rp 1.000 setelah dua tahun, dan Rp 2.000 setelah tiga tahun. Berapa Anda siap membayar segera saat ini untuk rangkaian pembayaran tersebut, dengan asumsi tingkat bunga 10%?

Berikut cara perhitungannya :

Tahun	Penerimaan	Faktor Bunga	Present Value
1	Rp 3.000	0,9091	Rp 2.727,30
2	Rp 1.000	0,8264	Rp 826,40
3	Rp 2.000	0,7513	Rp 1.502,60
Present Value dari Investasi			Rp 5.056,30

6.7 Menetapkan Tingkat Bunga

Dalam banyak situasi, tingkat bunga tidak diketahui sedangkan nilai tunai dan arus kas yang terkait dengan

pembayaran diketahui. Katakanlah pinjaman bank Anda Rp 1.000.000 dengan perjanjian bahwa Anda akan mengembalikan Rp 1.762.300 pada akhir tahun kelima. Berapa bunga yang harus Anda bayarkan untuk pinjaman ini?

Studi kasus tersebut dapat diselesaikan dengan menerapkan rumus berikut:

$$V_n = P_o (1 + r)$$

$$V_n = P_o (\text{CVIF } n, r)$$

$$\text{CVIF} = \frac{V_n}{P_o} = \frac{1.762.300}{1.000.000} = 1,7623$$

Kemudian, kita gunakan tabel *Compound Value* untuk mencari nilai CVIF untuk tahun kelima, dan kita mendapatkan angka 1,7623 pada kolom bunga 12%. Jadi, tingkat bunga pinjaman adalah 12%. Anda juga dapat menggunakan metode ini untuk mengetahui tingkat bunga anuitas.

Misalnya, sebuah bank memberi Anda pinjaman sebesar Rp. 2.401.800,- dan Anda setuju untuk mengembalikannya dengan cicilan sebesar Rp. 1.000.000 pada setiap akhir tahun selama 3 tahun. Berapa tingkat bunga yang dibebankan bank?

Kasus tersebut dapat diselesaikan dengan menerapkan rumus berikut:

$$P_{Van} = a \times \text{PVIFA}$$

$$\text{PVIFA} = \frac{P_{Van}}{a} = \frac{2.401.800}{1.000.000} = 2,4018$$

Kemudian, gunakan tabel anuitas untuk mencari nilai PVIFA untuk tahun ke-3. Pada kolom bunga 12%, kita mendapatkan angka 2,4018. Jadi, tingkat bunga pinjaman adalah 12%.

6.8 Metode Penyusutan

Untuk menghitung penyusutan, kriteria berikut harus diperhatikan: a) nilai aset tetap yang dapat dibebankan; b) nilai sisa (*residual value* atau *scrap value* atau *salvage value*); dan c) perkiraan umur ekonomis. Ada beberapa metode untuk menentukan jumlah penyusutan aset tetap, yaitu:

a. *Stright Line Method*

Stright Line Method adalah metode penyusutan yang paling mudah dan juga dikenal sebagai pendekatan garis lurus. Hal ini

dilakukan dengan membagi nilai aset tetap setelah dikurangi nilai residu (jika ada) dengan perkiraan umur ekonomis aset tetap, atau menggunakan rumus di bawah ini.

$$\text{Besarnya Penyusutan} = \frac{\text{Nilai Aktiva} - \text{Nilai Residu}}{\text{Taksiran Umur Ekonomis}}$$

Contoh: Harga mesin Rp 100.000, dan memiliki umur ekonomis sekitar 10 tahun. Setelah 10 tahun, mesin tersebut menjadi barang rongsokan dengan perkiraan nilai sekitar Rp 5.000. Berapa besar penyusutan tiap tahunnya?

$$\begin{aligned} \text{Besarnya Penyusutan} &= \frac{\text{Nilai Aktiva} - \text{Nilai Residu}}{\text{Taksiran Umur Ekonomis}} \\ \text{Besarnya Penyusutan} &= \frac{100.000 - 5.000}{10} = \text{Rp } 9.500 \end{aligned}$$

b. The Sum Years Digit Method

Metode ini disebut juga metode angka tahun menurun karena penyusutan paling tinggi pada tahun pertama dan paling rendah pada tahun terakhir. Caranya adalah dengan menggunakan rumus mencari pembagi pecahan untuk penyusutan:

$$\frac{N(N + 1)}{2}$$

Dimana:

N = Taksiran Umur Ekonomis

Contoh: Sebuah mesin berharga Rp 100.000, dan diperkirakan memiliki umur ekonomis 5 tahun. Setelah 5 tahun, mesin tersebut menjadi barang songsokan yang diperkirakan bernilai Rp 25.000. Berapa nilai penyusutan tiap tahunnya?

Nilai aktiva yang dihapuskan :

Nilai beli mesin = Rp 100.000

Nilai sisa = Rp 25.000 -

Yang dihapuskan = Rp 75.000

Kemudian, temukan pembagi pecahan untuk mencari tahu berapa nilainya yang turun:

$$\frac{N(N + 1)}{2} = \frac{5(5 + 1)}{2} = 15$$

Tahun	Pemecatan	Penyusutan
1	5/15 x Rp 75.000,-	Rp 25.000,-
2	4/15 x Rp 75.000,-	Rp 20.000,-
3	3/15 x Rp 75.000,-	Rp 15.000,-
4	2/15 x Rp 75.000,-	Rp 10.000,-
5	1/15 x Rp 75.000,-	Rp 5.000,-

c. *Double Declining Method*

Disebut juga metode persentase nilai buku, jumlah penyusutan berubah dan turun setiap tahun. Dengan metode ini, jumlah penyusutan semakin kecil dari waktu ke waktu. Jika metode ini digunakan untuk menghitung penyusutan aset tetap dan batas usia aset yang ditentukan tercapai, nilai sisa aset tetap dianggap sebagai nilai residunya. Rumus berikut dapat digunakan untuk mengetahui persentase yang akan digunakan untuk menghitung penyusutan:

$$P = 1 - \sqrt[n]{R/H}$$

Dimana :

P = Persentase tetap

H = Nilai buku pada tahun pertama sebelum dikenakan penyusutan

R = Nilai rongsokan/*residual value*

n = Umur aktiva tetap

Contoh: Harga mesin Rp 100.000, diperkirakan umur ekonomisnya selama 5 tahun, dan memiliki nilai residu Rp 25.000,-. Berapa banyak penyusutan nilai setiap tahunnya?

$$\text{Initial Investment} = \text{Rp } 100.000 - \text{Rp } 25.000 = \text{Rp } 75.000$$

$$P = 1 - \sqrt[n]{R/H}$$

$$P = 1 - \sqrt[5]{25.000/100.000}$$

$$P = 1 - 0,76$$

$$P = 0,24 \text{ (24\%)}$$

Tahun	Penyusutan	Nilai Buku
1	$24\% \times \text{Rp } 100.000 = \text{Rp } 24.000$	Rp 76.000
2	$24\% \times \text{Rp } 76.000 = \text{Rp } 18.240$	Rp 57.760
3	$24\% \times \text{Rp } 57.760 = \text{Rp } 13.860$	Rp 43.900
4	$24\% \times \text{Rp } 43.900 = \text{Rp } 10.340$	Rp 33.560
5	$24\% \times \text{Rp } 33.560 = \text{Rp } 8.050$	Rp 25.510

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, R.A., Myers, S. C. and Marcus, A. J. (2015) *Fundamentals of Corporate Finance. Eighth Edition*. McGraw-Hill International Edition.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2013) *Fundamentals of Financial Management. Thirteenth Edition*. South- Western Cengage Learning.
- Horne, J. C. V & Wachowicz, J. M. Jr., (2009) *Prinsip- Prinsip Manajemen Keuangan (terjemahan)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, M. (2015) *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.

BAB 7

KEBIJAKAN INVESTASI JANGKA PANJANG

7.1 Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi adalah merupakan pengambilan keputusan di bidang keuangan tentang penanaman investasi pada aset yang akan dimiliki oleh perusahaan baik berupa aset nyata maupun aset yang bersifat tidak nyata. Aset investasi berupa aset nyata yaitu aset yang berwujud yang memberikan tingkat pengembalian investasi yang dapat dinilai oleh perusahaan, misalnya: pembelian mesin, pembelian tanah, pembangunan gedung. Aset investasi yang tidak nyata misalnya: Hak Atas Kekayaan Intelektual, *Brand Company* ataupun Paten, meskipun penilainya sedikit rumit namun aset ini memberikan *value* bagi perusahaan.

Penanaman investasi oleh perusahaan baik berupa aset nyata maupun tidak nyata diharapkan akan memberikan nilai tambah dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan. Tingkat pengembalian ini dapat dihitung sehingga dalam melakukan penanaman investasi baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang memberikan tingkat pengembalian atau return yang cukup signifikan bagi perusahaan. Kebijakan investasi adalah hal penting karena merupakan kebijakan yang hati-hati dalam menaruh dana pada aset yang diharapkan akan memberikan return positif atau nilai tambah bagi perusahaan. Seiring dengan berjalannya waktu investasi bisa saja rencana perusahaan tidak sesuai dengan kenyataan yang terjadi, misalnya saja investasi yang dijalankan tidak memberikan tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau hanya dapat kembali pokok atau *break event* atau justru menurun nilainya atau bahkan bisa jadi tidak kembali sama sekali. Oleh karena itulah unsur kehati-hatian dalam kebijakan investasi sangat penting.

Kebijakan investasi pada perusahaan disamping untuk meningkatkan nilai investasi itu sendiri juga untuk mengurangi risiko kerugian yang terjadi karena adanya unsur yang tidak dikehendaki oleh perusahaan sehingga terjadi kerugian. Perhitungan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengetahui apakah suatu investasi dapat dijalankan atau tidak, layak atau tidak untuk dilaksanakan investasi, salah satunya adalah dengan mengetahui arus kas baik kas masuk dan kas keluar, aliran kas inilah yang nantinya dapat dipakai sebagai pedoman dalam mengambil keputusan dalam kebijakan investasi.

7.2 Jenis Kebijakan Investasi

Pada keputusan manajemen keuangan terdapat bagaimana mendapat uang dalam hal ini adalah untuk memperoleh aliran kas masuk dan bagaimana menggunakan dana yang telah diperoleh tersebut dengan melakukan investasi. Investasi pada sektor apapun bagi perusahaan selama hal tersebut menguntungkan bagi perusahaan hal tersebut dianggap benar akan tetapi apabila investasi yang dilakukan tersebut justru menimbulkan kerugian artinya investasi tersebut kurang benar. Keputusan investasi berurusan dengan penanaman dana atau alokasi dana yang dimiliki oleh perusahaan pada jangka waktu tertentu dengan aneka macam instrumen investasi yang ada (Sartono, 2001).

Kebijakan Investasi dapat dibagi menjadi dua (Atmaja, 2008), yaitu:

1. Kebijakan investasi jangka panjang
Merupakan penanaman dana dalam bentuk pembelian aset tetap, hal ini dilakukan agar perusahaan dapat memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada modal yang ditanamkan disebut juga dengan *capital investment* atau *capital budgeting*.
Contohnya adalah untuk pembelian aset tetap yang baru sehingga perusahaan lebih efektif kinerjanya, penambahan kapasitas aset tetap atau jenis produk yang baru atau modifikasi, demikian pula dapat dilakukan dengan penggantian aset tetap untuk memberikan kinerja yang efisien.

2. Kebijakan investasi jangka pendek

Merupakan penanaman dana dalam bentuk aset lancar seperti pada kas untuk motif berjaga-jaga apabila ada kesempatan dalam menghasilkan keuntungan, pemberian piutang yang dapat menambah penjualan dan meningkatkan pendapatan berupa bunga, dan pembelian perusahaan yang akan menjamin ketersediaan bahan persediaan agar tercipta kelancaran operasional perusahaan.

7.3 Risiko Investasi Jangka Panjang

Penganggaran modal atau *capital budgeting* memiliki risiko kebijakan dalam investasi jangka panjang, risiko tersebut adalah:

1. Risiko waktu yang harus diterima sebagai bagian dari periode kontrak yang harus disepakati, dana yang dikeluarkan harus ditahan selama masa tersebut.
2. Investasi dalam jangka panjang pada aset tetap memberikan harapan untuk mendapatkan hasil seperti pada peningkatan kapasitas yang akan meningkatkan pula omset penjualan dan diharapkan akan memperoleh hasil yang lebih besar.
3. Dana yang dikeluarkan dalam investasi aset tetap memiliki jumlah yang relatif cukup besar bagi perusahaan, sehingga perusahaan harus mempertimbangkan risiko dan hasil yang akan diperoleh pada masa yang akan datang.
4. Pengambilan keputusan yang benar akan meningkatkan efektifitas dan efisiensi kinerja perusahaan, demikian pula sebaliknya akan memberikan dampak risiko yang panjang dan berat apabila terjadi kerugian, sehingga investasi dalam jangka panjang ini harus diperhitungkan dengan hati-hati.

Kebijakan investasi menyangkut jangka panjang yang harus diperhitungkan dengan baik dan teliti dengan memperhitungkan nilai waktu uang dan *return* yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Selain faktor finansial yang menyangkut masalah *return* atau tingkat keuntungan di masa yang akan datang, juga harus diperhitungkan risiko atas ketidakpastian, misalnya penurunan nilai investasi atau bahkan hilangnya investasi apabila salah dalam menaruh investasi. Investasi yang akan ditanamkan harus

dievaluasi terlebih dahulu kelayakannya secara hati-hati, teliti dan cermat, sehingga mampu meminimalisir risiko dan mengoptimalkan hasil investasi yang akan diperoleh, (Harmono, 2009).

Kegiatan penganggaran modal pada kebijakan investasi jangka panjang mencakup dua hal (Hanafi and Halim, 2014), yaitu:

1. Bagaimana memahami dan mampu memberikan estimasi aliran kas yang dihasilkan dari investasi tersebut.
2. Bagaimana kesimpulan dari aliran kas tersebut dievaluasi sehingga mampu memberikan keputusan bahwa investasi layak atautkah tidak untuk dijalankan.

Aliran kas sangat penting untuk disusun dan dievaluasi karena dengan penyusunan atau estimasi atas aliran kas atas investasi yang akan dijalankan akan diketahui berapa biaya investasi dan penghasilan atau pendapatan investasi yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Aliran kas yang telah disusun akan dievaluasi guna menentukan kelayakan investasi yang akan dijalankan sehingga nantinya investasi ini akan memberikan hasil bagi perusahaan. Terdapat beberapa kriteria dalam menilai investasi yang akan dijalankan yaitu, metode *accounting rate of return*, *payback periode*, *internal rate of return*, *net present value* dan *profitability index*. Metode-metode ini dibandingkan antara yang satu dengan yang lain sehingga dapat ditemukan metode manakah yang merupakan metode terbaik dalam melakukan penilaian investasi.

7.4 Menaksir Aliran Kas

Menaksir aliran kas adalah merupakan hal penting yang harus diperhitungkan oleh investor dalam melakukan penanaman investasinya, oleh karena itu kepekaan dalam menaksir aliran kas ini akan lebih mendekati akurasi yang baik apabila dilakukan oleh ahlinya. Prediksi aliran kas memang tidak bisa secara tepat dibuat, namun ada biaya-biaya besar yang bisa diperkirakan untuk mendapatkan aliran kas masuk yang biasanya diprediksi dari aliran penjualan sebagai pendapatan utama dari kegiatan operasi atau proyek yang akan dijalankan. Sebagai aliran kas masuk pendapatan

adalah merupakan hal penting, sebagai contoh berapa pendapatan yang diperoleh nantinya apabila sebuah jalan tol dibangun, hal ini bisa dikalkulasi dari jumlah kendaraan yang akan melewati jalan tol tersebut sehingga bisa diperkirakan jumlah jalan tiket masuk jalan tol yang akan menjadi bagian dari pendapatan jalan tol tersebut. Demikian pula apa saja yang akan menjadi biaya tanggungan agar jalan tol tersebut berjalan dengan baik sesuai yang diharapkan konsumen, hal ini tentunya akan memakan biaya sebagai bagian dari risiko operasional yang dapat diperhitungkan. Langkah pertama memang sulit untuk dikuantifisir selain juga tidak mudah untuk diidentifikasi, namun memang inilah yang merupakan langkah awal dalam menentukan apakah proyek tersebut akan layak dijalankan atau tidak.

Terdapat beberapa langkah yang bisa dilakukan dalam menaksir aliran kas suatu investasi, yaitu:

1. Taksiran aliran kas yang mungkin terjadi dalam kurun investasi, bisa tiga, lima atau sepuluh tahun bahkan lebih.
2. Memperhitungkan biaya atau modal yang akan dikeluarkan dalam kurun masa tersebut, bisa menggunakan rata-rata terimbang dalam menentukan hal ini.
3. Evaluasi atas aliran kas yang ditaksir dengan memperhitungkan apakah menguntungkan atau tidak, dapat dipergunakan kriteria investasi misalnya, *payback periode*, *Net Present Value* atau *Internal Rate of Return*.
4. Hasil dari analisis tersebut akan bisa dilihat keputusan investasi, apakah menguntungkan atau tidak sehingga bisa tawaran investasi bisa diterima atau ditolak

Pertimbangan lain yang dapat dilakukan dalam menaksir aliran kas adalah:

1. Keuntungan akuntansi atau aliran kas yang merupakan dasar dalam menaksir suatu investasi tersebut.

Keuntungan perusahaan tidak sepenuhnya adalah keuntungan dari akuntansi, harus lebih dipahami bahwa keuntungan operasional dalam aliran kas bukanlah keuntungan akuntansi, hal ini berbeda. Keuntungan aliran kas misalnya, hanya fokus pada aliran kas masuk dan aliran kas keluar, pada akuntansi harus memperhitungkan depresiasi yang tidak melibatkan kas,

juga terdapat biaya lain yang tidak melibatkan kas, sehingga harus lebih fokus pada aliran kas di masa depan yang lebih akurat.

2. *Incremental cash flow* seperti halnya: *sunk cost*, *opportunity cost* (biaya kesempatan), atau bahkan biaya yang timbul karena adanya persaingan pasar yang terlalu bebas.

Terdapat aliran kas yang memang merupakan aliran kas yang diperhitungkan dan tidak diperhitungkan, aliran kas yang tidak relevan dengan investasi yang akan dijalankan tidak akan masuk dan tidak dipertimbangkan dalam perhitungan hanya aliran kas yang relevan saja yang diperhitungkan, aliran kas ini dinamakan dengan *incremental cash flow*.

3. Keputusan investasi tidak hanya sekedar pendanaan saja, oleh karena itu harus selalu fokus pada aliran kas.

Fokus pada aliran kas adalah merupakan bentuk dari aliran kas yang sudah di discount rate sehingga sudah tidak lagi kelihatan aliran kas dari aliran kas pendanaan. Hal lain yang menjadi relevan adalah keputusan pendanaan yang masuk pada perhitungan di tingkat *discount rate* yang dipakai atau *weighted average cost of capital*.

7.5 Jenis-jenis Aliran Kas Berdasarkan Dimensi Waktu

Berdasarkan dimensi waktu, aliran kas dapat dibedakan ke dalam tiga jenis yaitu:

1. *Initial Cash Flow* (aliran kas awal)

Aliran kas awal ini biasanya digunakan untuk investasi biasanya terjadi pada saat awal investasi dilaksanakan. Aliran kas ini dimulai pada tahun ke nol karena investasi belum dilaksanakan. Pada aliran kas ini biasanya digunakan pada aset tetap sebelum semua proyek dijalankan seperti misalnya tanah atau gedung, aliran kas ini biasanya merupakan aliran kas keluar dan belum ada aliran kas yang masuk.

2. *Operational Cash Flow* (aliran kas operasional)

Aliran kas ini terjadi pada saat investasi sudah dijalankan sehingga sudah ada biaya-biaya yang merupakan aliran kas keluar dan pemasukan-pemasukan meskipun dalam jumlah

yang belum sesuai dengan aliran kas yang dikeluarkan. Pada aliran kas inni sudah bisa diprediksi aliran kas yang masuk dan aliran kas yang keluar, bisa saja pada awal-awal periode operasi dijalankan merupakan aliran kas yang negatif karena cost lebih besar daripada benefit.

3. *Terminal Cash Flow* (aliran kas terminal)

Aliran kas ini terjadi pada akhir investasi, pada akhir ivestasi ini masih ada misalnya tanah atau mesin yang tadinya merupakan aliran kas awal. Penjualan nilai residu dan modal kerja yang kembali merupakan aliran kas masuk pada akhir ivestasi. Dalam investasi yang realistis bisa saja terjadi modal kerja yang kembali tidak seperti pada saat awal pembelian karena telah susut atau karena keusangan yang dikarenakan pemakaian pada operasional. Sehingga tingkat pengembaliannya belum tentu 100%.

7.6 Kriteria Penilaian Investasi

Dalam melakukan penilaian investasi, berbagai cara ditempuh untuk mengetahui bagaimana investasi yang akan dijalankan menerima manfaat atas hasil yang ditanamkan, tentu saja dengan mempertimbangkan fakto risiko yang ada. Penilaian investasi yang akan dijalankan mempunyai beberapa kriteria dan metode agat penilaian investasi sesuai dengan keadaan yang sebenarnya dan memiliki tingkat akurasi yang tinggi, hal ini penting karena penilaian ini menyangkut peramalan atau prediksi atas aliran kas masuk yang merupakan pendapatan dan aliran kas keluar yang merupakan risiko atas biaya yang dikeluarkan. Pada akhirnya investor akan memakai metode yang sesuai dan lebih mendekati tingkat akurasi yang tinggi sehingga keputusan dalam penilaian investasi bisa menekan risiko kerugian dalam berinvestasi. Berikut adalah kriteria penilaian investasi:

1. *Payback Period*

Payback period merupakan periode pengembalian dana yang telah dinvestasikan, pada kriteria ini yang dilihat adalah kapan tanpa memperhitungkan nilai waktu uang. Pada perhitungan ini makin pendek waktu investasi maka itulah yang akan dipilih

karena semakin cepat investasi kembali semakin mampu untuk berputar investasi tersebut.

Sebagai contoh:

Tabel 7.1. Perhitungan Payback Periode

Tahun	CIF	COF	NCF	Payback
0		2.500.000	- 2.500.000	
1	3.500.000	2.000.000	1.500.000	- 1.000.000
2	4.000.000	1.500.000	2.500.000	1.500.000
3	5.000.000	1.500.000	3.500.000	
4	5.000.000	1.000.000	4.000.000	

Pada perhitungan tersebut tingkat pengembalian tahun pertama masih belum sesuai dengan modal yang diinvestasikan masih kurang 1.000.000 (2.500.000 – 1.500.000), pada tahun kedua tingkat pengembalian baru terpenuhi namun masih ada selisih lebih, sehingga untuk menghitung tahun kedua adalah (1.000.000 / 2.500.000) 0,4 tahun sehingga payback period untuk investasi ini adalah 1 tahun 4,8 atau 5 bulan.

2. *Discounted Payback Period*

Pada *discounted payback period* merupakan cara untuk menghitung periode pengembalian investasi namun pada kriteria ini menggunakan nilai waktu uang atau dengan tingkat diskonto yang telah disesuaikan dengan persepsi investor. Dasar perhitungannya adalah dengan memasukkan diskon faktor pada aliran kas sehingga bisa diketahui kapan periode investasi kembali.

3. *Average Rate of Return*

Average Rate of Return (AAR) adalah salah satu kriteria untuk menilai investasi dengan menggunakan laba atau keuntungan sesudah pajak, dibagi dengan rata-rata nilai buku investasi. Pada kriteria ini sudah memiliki kelemahan apabila dibandingkan dengan kriteria yang lain. AAR tidak menilai arus kas riil namun menggunakan laba akuntansi, dimana laba akuntansi ini bukanlah laba yang sesungguhnya karena sudah dikurangi dengan depresiasi, sehingga aliran kas masuk yang

digunakan yaitu laba sudah menyalahi penilaian investasi yang menggunakan aliran kas masuk riil. Kelemahan berikutnya adalah metode ini juga tidak menggunakan nilai waktu uang. Terdapat dua kelemahan inilah yang akan diperbaiki pada penilaian dengan menggunakan nilai waktu uang pada NPV dan IRR.

4. *Net Present Value*

Net present value adalah metode penilaian investasi dengan memperhitungkan aliran kas bersih setelah didiskonto (menggunakan *discount casflow*), pada kriteria ini sudah memperhitungkan nilai waktu uang. NPV adalah merupakan oerhitungan aliran kas bersih yang telah didiskonto dengan menggunakan SOCC (*Social Opprotunity Cost of Capital*) sebagai diskon faktor, rumus yang digunakan adalah:

$$NPV = \sum_{i=1}^n NB_1(1+i)^n$$

Atau

$$NPV = \sum_{i=1}^n \bar{B}_1 - \bar{C}_1 = \sum_{i=1}^n N\bar{B}_1$$

NB : Net benefit = $\bar{B} - \bar{C}$

(\bar{B} Benefit yang telah didiskon, \bar{C} cost yang telah didiskon)

i : diskon faktor

n : tahun (waktu)

Dengan kriteria tersebut akan diperoleh nilai NPV yang nantinya dipakai sebagai pengambilan keputusan investasi, apakah akan diterima, ditolak atau dipertimbangkan karena investasi memiliki nilai nol atau hanya pulang pokok saja. Kriteria keputusan adalah sebagai berikut:

NPV > 0 investasi dianggap layak karena menguntungkan (feasible)

NPV < 0 investasi dianggap tidak layak karena menguntungkan (feasible)

NPV = 0 investasi dianggap tidak menguntungkan dan tidak merugikan (BEP)

Persiapan suatu usaha membutuhkan investasi sebesar Rp.35.000.000,- yang akan digelontorkan dalam dua gelombang periode tahun, yaitu untuk gelombang pra proyek dijalankan yaitu di tahun ke nol akan ditanamkan investasi awal sebesar Rp.20.000.000,- sedang untuk tahun perdana ditetapkan akan digelontorkan sebesar Rp.10.000.000,- Proyek ini akan beroperasi secara penuh di tahun kedua sehingga sudah bisa diketahui aliran kasnya. Pada tahun ini aliran kas keluar berangsur-angsur bisa diprediksi dengan baik sehingga akan nampak seperti pada tabel 2. Berdasarkan pada yang telah ada, investasi ini dipatok dengan menggunakan diskon faktor 15%?

Tabel 7.2. Perhitungan Net Present Value

Tahun	Investasi	Cost	Benefit	Net Benefit	DF 15%	Present Value
0	20.000.000	-	-	- 20.000.000	1	- 20.000.000
1	10.000.000	-	-	- 10.000.000	0,8696	- 8.695.652
2	-	5.000.000	10.000.000	5.000.000	0,7561	3.780.718
3	-	6.000.000	12.000.000	6.000.000	0,6575	3.945.097
4	-	7.000.000	14.000.000	7.000.000	0,5718	4.002.273
5	-	8.000.000	20.000.000	12.000.000	0,4972	5.966.121
6	-	9.000.000	22.000.000	13.000.000	0,4323	5.620.259
7	-	9.000.000	24.000.000	15.000.000	0,3759	5.639.056
NPV						257.871

Hasil dari perhitungan menjelaskan bahwa:

$$NPV = \sum_{i=1}^n NB_1(1+i)^n$$

$$NPV = 257.871$$

Perhitungan menunjukkan bahwa $NPV > 0$ sehingga keputusan investasi bisa dijalankan karena dianggap layak secara finansial. Dengan beberapa catatan bahwa aliran kas masuk dan keluar harus fokus, perkiraan atau proyeksi arus kas harus menggunakan pendekatan yang sesuai dengan kaidah dalam proyeksi aliran kas, perkembangan trend, perubahan iklim dan perkembangan teknologi di masa yang akan datang, persaingan serta kemungkinan pergeseran selera konsumen.

5. *Internal Rate of Return*

Internal rate of return adalah tingkat discount (*discount rate*) yang menyamakan nilai sekarang dari aliran kas yang akan terjadi (*PV inflows*) dengan nilai sekarang aliran kas keluar mula2 (*PV investment cost*).

$$PV(\text{inflows}) = PV(\text{investment cost})$$

Atau

Internal Rate of Return – Discount Rate in which NPV adalah Nol

Dalam mencari IRR bisa digunakan metode *trial and error* dimana apabila *present value* terlalu rendah, maka kita akan merendahkan nilai IRR nya dan sebaliknya apabila *present value* terlalu tinggi, maka kita menaikkan nilai IRR nya.

Rumus IRR adalah

$$IRR = i_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} (i_2 - i_1)$$

Dimana:

i_1 = tingkat *discount rate* yang menghasilkan NPV_1

i_2 = tingkat *discount rate* yang menghasilkan NPV_2

Untuk menentukan besarnya nilai IRR harus dihitung dulu NPV_1 dan NPV_2 dengan cara coba-coba. Jika NPV_1 bernilai positif maka *discount factor* kedua harus lebih besar dari SOCC, dan sebaliknya. Dari percobaan tersebut maka IRR berada antara nilai NPV positif dan NPV negatif yaitu pada $NPV = 0$. Pengambilan keputusan pada IRR adalah suatu discount rate yang menghasilkan $NPV = 0$ (nol).

IRR > SOCC keputusan yang diambil adalah investasi layak untuk dijalankan.

IRR < SOCC keputusan yang diambil adalah investasi tidak layak untuk dijalankan.

IRR = SOCC investasi berada pada level BEP sehingga bisa diambil atau tidak diambil.

Tabel 7.3. Pehitungan IRR

Tahun	Net Benefit	DF 15%	Present Value	DF 16%	Present Value
0	- 20.000.000	1	- 20.000.000	1	- 20.000.000
1	- 10.000.000	0,8696	- 8.695.652	0,8621	- 8.620.690
2	5.000.000	0,7561	3.780.718	0,7432	3.715.815
3	6.000.000	0,6575	3.945.097	0,6407	3.843.946
4	7.000.000	0,5718	4.002.273	0,5523	3.866.038
5	12.000.000	0,4972	5.966.121	0,4761	5.713.356
6	13.000.000	0,4323	5.620.259	0,4104	5.335.749
7	15.000.000	0,3759	5.639.056	0,3538	5.307.443
			257.871		- 838.343

Dari hasil tabel 7.3 dapat diperoleh hasil IRR yaitu:

$$IRR = i_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} (i_2 - i_1)$$

$$IRR = 15 + \frac{257.871}{257.871 - (-838.343)} (16 - 15)$$

$$IRR = 40\%$$

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa IRR 40% lebih besar dari SOCC sebesar 15%, berarti proyek tersebut layak untuk dikerjakan.

Pada pengambilan keputusan dimana suatu proyek terpisah satu dengan yang lain atau independ, pengambilan keputusan dapat menggunakan NPV atau IRR, karena keduanya memberikan kesimpulan yang sama untuk melaksanakan atau menolak suatu investasi. Pada proyek atau investasi yang bersifat mutually exclusive baik NPV maupun IRR tidak selalu memberikan pengambilan keputusan yang sama rekomendasinya. Perbedaan tersebut disebabkan kondisi:

1. Investasi yang satu dengan investasi yang lain memiliki bobot volume pekerjaan yang tidak sama, sehingga dianggap ukuran dari investasi tersebut menjadi berbeda.
2. Perbedaan dalam aliran kasnya baik aliran kas masuk maupun aliran kas keluar, biasanya investasi cenderung untuk menghasilkan aliran kas masuk yang besar pada tahun-tahun akhir dan bukan di awal investasi.

Apabila memang terjadi investasi yang memiliki sifat *mutually exclusive* alternatifnya adalah memilih NPV yang tertinggi.

6. Profitability Index

PI adalah rasio perbandingan antara selisih benefit dengan biaya operasi dan pemeliharaan dengan jumlah investasi. Nilai dari masing-masing variabel dalam bentuk present value (telah didiskon dengan DF dari SOCC). *Profitability index ratio* ini adalah secara ringkas bisa dihitung dengan cara membagi PV aliran kas masuk dengan PV aliran kas keluar, tentunya aliran kas masuk harus lebih besar daripada aliran kas keluar oleh karena itu sebaiknya nilai hasil nantinya haruslah di atas 1, kriteria keputusan investasinya adalah sebagai berikut:

PI > 1 investasi dianggap menguntungkan atau layak untuk dijalankan

PI < 1 investasi dianggap tidak menguntungkan atau tidak layak untuk dijalankan.

PI = 1 investasi dianggap pulang pokok atau BEP

Rumus dari *Profitability index* atau *profitability ratio* adalah:

$$PR = \frac{\sum_{i=1}^n \bar{B} - \sum_{i=1}^n OM_i}{\sum_{i=1}^n I_i}$$

Tabel 7.4. Perhitungan Profitability Index

Tahun	Investasi	Cost	Benefit	DF 15%	\bar{I}	OM	B
0	20.000.000	-	-	1	- 20.000.000	-	-

1	10.000.000	-	-	0,8696	-8.695.652	-	-
2	-	5.000.000	10.000.000	0,7561	-	3.780.718	7.561.437
3	-	6.000.000	12.000.000	0,6575	-	3.945.097	7.890.195
4	-	7.000.000	14.000.000	0,5718	-	4.002.273	8.004.545
5	-	8.000.000	20.000.000	0,4972	-	3.977.414	9.943.535
6	-	9.000.000	22.000.000	0,4323	-	3.890.948	9.511.207
7	-	9.000.000	24.000.000	0,3759	-	3.383.433	9.022.489
					-28.695.652	22.979.884	51.933.408

Perhitungan PI adalah:

$$PR = \frac{\sum_{i=1}^n \bar{B} - \sum_{i=1}^n O\bar{M}_i}{\sum_{i=1}^n I_i}$$

$$PR = \frac{51.933.408 - 22.979.884}{- 28.695.652}$$

$$PR = -1,009$$

Dengan hasil kurang dari 1 maka investasi dengan kriteria profitability index atau ratio ini tidak layak untuk dijalankan. Pada soal ini bisa jadi investasi pada tahun berikutnya mempunyai hasil yang positif sehingga periode atau tahun yang digunakan sebagai lamanya investasi bisa ditambahkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L. S. (2008) *Manajemen Keuangan, Edisi 2*. Yogyakarta: ANDI
- Hanafi, M. M. and Halim, A. (2014) *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Harmono. (2009) *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara
- Sartono, A. (2001) *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi ke empat*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.

BAB 8

PENILAIAN SAHAM & OBLIGASI

8.1 Penilaian Saham

Dalam istilah sederhana penilaian saham adalah suatu sistem penilaian untuk menentukan atau memperkirakan nilai dari suatu saham. Penilaian saham bisa diartikan sebagai penilaian yang dilakukan oleh seorang penilai untuk memberikan pendapat yang dilakukan secara tertulis terhadap nilai ekonomis dari sebuah bisnis pada waktu tertentu. Dalam pasar keuangan, penilaian dilakukan dengan metode perhitungan secara teoritis dengan menghitung nilai teoritis dari saham suatu perusahaan. Tujuan dilakukannya penilaian ini adalah untuk memprediksi harga pasar dimasa yang akan datang atau biasa dikenal dengan istilah harga potensial. Dengan melakukan penilaian saham kita bisa memprediksi saham-saham yang harganya dibawah nilai buku sehingga kita bisa beli. Begitupun sebaliknya, saham-saham yang dinilai harganya sudah terlampaui tinggi bisa dihindari untuk dibeli. (Aziz, 2018; Anwar, 2019; Hasan *et al.*, 2022).

Istilah penilaian saham dapat dilihat dari empat definisi yang mempunyai arti yang berbeda-beda, (Noor and Satyawan, 2014; Handini, 2020) yaitu:

1. Nilai Nominal saham yaitu biaya satuan saham yang digunakan untuk keperluan akuntansi dan hukum. Nilai nominal dipergunakan untuk penentuan jumlah modal yang disetor secara penuh di laporan neraca tetapi tidak bisa mengukur nilai yang sebenarnya dari suatu saham.
2. Nilai Buku suatu Saham, yang digunakan untuk mengetahui jumlah modal dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Para pemegang saham dapat melihat nilai bersih asset bersih per saham dengan melihat nilai buku per saham.
3. Nilai pasar suatu saham. Nilai pasar ini yang menentukan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sedangkan nilai pasar itu sendiri ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

4. Nilai Fundamental saham. Nilai fundamental digunakan untuk menentukan berapa harga wajar saham sehingga bisa digambarkan nilai sebenarnya dari suatu saham sehingga tidak terlampau mahal.

8.1.1 Tujuan Penilaian Saham

Tujuan dilakukannya penilaian saham adalah untuk memberikan penjelasan atau bayangan pada pihak manajemen perusahaan atas perkiraan dari nilai saham dari sebuah perusahaan yang dapat digunakan oleh pihak manajemen sebagai dasar dalam mengambil kebijakan.

8.1.2 Penilaian Saham

Terdapat tiga jenis penilaian saham (Hasnawati, 2006; Noor and Satyawati, 2014; Handini, 2020), yaitu:

1. Nilai buku

Nilai buku adalah nilai sisa aktiva setelah dikurangi kewajiban (*liability*) yang dibagikan perusahaan. Nilai buku menggambarkan seberapa banyak agunan atau kekayaan bersih saham yang dimiliki para investor.

2. Nilai pasar

Nilai pasar adalah harga yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan saham di pasar modal atau harga pasar sekunder. Emiten tidak lagi mempengaruhi nilai pasar, sehingga harga ini dapat mewakili nilai perusahaan.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai dari saham untuk menentukan harga wajar saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal. Penghitungan nilai intrinsik ini adalah nilai sekarang dari seluruh arus kas masa depan, baik *Dividen* maupun *capital gain* (Hasnawati, 2006; Noor and Satyawati, 2014).

Penilaian saham dapat dilakukan dengan beberapa aspek penilaian (Hasnawati, 2006; Noor and Satyawati, 2014) antara lain:

1. Sumber modal yang akan diperoleh perusahaan.
2. Rencana keperluan biaya investasi.

3. Perkiraan pendapatan dan biaya investasi untuk beberapa tahun, termasuk sifat dan jumlah biaya yang akan disalurkan selama periode investasi.
4. Perkiraan laporan neraca dan laporan laba/rugi untuk beberapa periode
5. Penentuan type penilaian investasi.
6. Kemampuan perusahaan untuk mengestimasi rasio keuangan.

8.1.3 Penentuan Nilai Intrinsik Saham

Pendekatan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham didasarkan pada analisis fundamental, (Anwar, 2019; Yudiana, 2021; Hasan *et al.*, 2022) yaitu:

1. Pendekatan *present value* atau nilai saat ini

Pendekatan nilai sekarang Pendekatan ini menghitung nilai saham dengan menghitung nilai sekarang dari semua arus kas yang diharapkan dari saham dengan menggunakan tingkat diskonto yang sama dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Nilai intrinsik atau nilai teoritis saham tersebut nantinya sama dengan nilai diskonto dari seluruh arus kas yang diterima investor.

Arus kas merupakan bagian dari penilaian saham dengan menggunakan metode present value. Arus kas yang dapat digunakan dalam penilaian saham dengan metode present value adalah pendapatan perusahaan atau pendapatan yang dibagikan sebagai Dividen. Oleh karena itu, komponen Dividen dapat digunakan sebagai dasar untuk menilai saham.

Penentuan nilai saham (pendekatan nilai sekarang) berdasarkan komponen Dividen dapat dilakukan dengan menghitung Dividend discount model.

Model diskon Dividen adalah model untuk menilai harga saham dengan mendiskontokan semua aliran Dividen masa depan. Model ini dapat dirumuskan secara sistematis sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k)} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1+k)^{\infty}}$$

Dimana,

P_0 = Nilai intrinsik saham dengan model diskonto dividen

D_1, D_2, D_3, D_{\dots} = Dividen yang akan diterima dimasa yang akan datang

K = Tingkat return yang diisyaratkan

Pada persamaan di atas, aliran Dividen yang diterima investor merupakan aliran Dividen yang tidak terbatas dan terus menerus. Namun pada kenyataannya, terjadi perusahaan yang membayarkan Dividen secara tidak teratur, jumlahnya tidak tetap, sehingga pembayarannya bertambah. Dalam situasi seperti itu, mereka harus dibedakan satu sama lain sesuai dengan karakteristik pertumbuhan Dividen.

a. Model Pertumbuhan Nol

Model ini digunakan ketika Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tidak meningkat. Dengan kata lain, jumlah Dividen yang dibayarkan tetap sama dari waktu ke waktu.

b. Model Pertumbuhan Konstan

Model pertumbuhan berkelanjutan (model Gordon) menentukan nilai saham yang pembayaran Dividennya terus meningkat tanpa batas.

c. Model Pertumbuhan Tidak Tetap (ganda)

Model ini sangat cocok untuk menilai saham perusahaan yang menunjukkan karakteristik pertumbuhan yang luar biasa di tahun-tahun awal untuk dapat membayar Dividen pada tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pada tahun-tahun awal, selama periode pertumbuhan yang luar biasa, perusahaan dapat membayar Dividen dengan pertumbuhan di atas rata-rata. Namun, setelah periode tersebut, tingkat pertumbuhan Dividen yang dibayarkan perusahaan mungkin lebih rendah dari sebelumnya dan terus meningkat.

Tahapan perhitungan yang akan dilaksanakan untuk model ini adalah (Musthafa and SE, 2017; Husen Sobana, 2018; Rahman, 2021) sebagai berikut:

1. Aliran dividen dibagi atas 2 bagian yaitu bagian awal termasuk aliran dividen yang luar biasa dan aliran dividen dengan pertumbuhan tetap.
2. Menjumlahkan nilai sekarang dari aliran dividen luar biasa (bagian awal).

3. Hitung nilai sekarang dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan (bagian kedua).
4. Jumlahkan hasil penjumlahan nilai sekarang dari dua bagian perhitungan aliran dividen

2. Pendekatan *Price Earning Ratio*

Pendekatan ini disebut juga pendekatan berganda, dimana para pemilik modal atau investor akan menghitung berapa kali (multiplier) nilai laba yang tercermin pada harga suatu saham. PER ini di pergunakan untuk memberikan gambaran perbandingan antara harga saham dengan laba perusahaan. PER juga menggambarkan berapa nominal rupiah yang harus dibayar oleh investor saham untuk memperoleh satu nominal rupiah laba perusahaan. (Noor and Satyawana, 2014; Hasan *et al.*, 2022)

3. Pendekatan Penilaian Saham Lainnya

a. Rasio Harga/Nilai Buku

Nilai buku perusahaan menggambarkan nilai pasar suatu saham, sehingga ada keterkaitan antara nilai buku dan nilai persaham didalam menilai suatu saham. Rasio harga terhadap nilai buku paling banyak digunakan untuk menilai saham saham yang bergerak di sektor perbankan. Studi tersebut didapatkan bahwa saham dengan nilai harga/nilai buku yang rendah akan mendapatkan pengembalian yang jauh lebih besar daripada saham dengan nilai harga/nilai buku yang tinggi.(Noor and Satyawana, 2014)

b. Rasio Harga/Arus Kas

Pendekatan ini didasarkan pada arus kas perusahaan, bukan pendapatan perusahaan. Dalam menilai saham suatu perusahaan, investor dapat menggunakan informasi rasio harga/ arus kas ini sebagai pelengkap informasi PER karena data arus kas perusahaan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam kepada para pemilik modal berkaitan perubahan nilai saham yang mungkin terjadi.

c. *Economic Value Added* (EVA)

EVA dipergunakan untuk menilai kinerja manajemen dalam memberikan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Diasumsikan bahwa jika kinerja manajemen

perusahaan baik/efisien (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), hal ini akan terlihat pada kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

8.2 Penilaian Obligasi

Nilai obligasi adalah nilai sekarang dari arus kas yang diterima pemilik sama dengan jatuh temponya. Karena pembayaran bunga dan pokok obligasi terjadi di masa depan, harga yang bersedia dibayar investor untuk pengembalian tersebut lebih bergantung pada nilai dolar yang akan diterima di masa depan daripada nilai dolar saat ini. Perhitungan "nilai sekarang" ini bergantung pada tingkat bunga pasar (Prasetyo, 2005; Handini, 2020). Mari kita asumsikan bahwa hanya satu suku bunga yang cocok untuk menghitung arus kas untuk seluruh jangka waktu, namun asumsi ini dapat dengan mudah dikesampingkan. Mungkin terdapat tingkat diskonto yang berbeda untuk arus kas yang ditanggihkan pada waktu yang berbeda. Namun, untuk saat ini, kami akan mengabaikan fakta itu. Untuk menilai sekuritas, kita harus menghitung arus kas yang diharapkan pada tingkat diskonto yang sesuai. Arus kas obligasi terdiri dari pembayaran akhir dari nilai nominal. Karena itu,

Nilai Obligasi = Nilai sekarang dari seluruh bunga + Nilai saat ini

Metode Penghitungan nilai atau harga obligasi dapat menggunakan persamaan berikut:

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

P = Nilai sekarang obligasi pada saat ini ($t=0$)

n = Jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi

C_i = Pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya

r = Tingkat diskonto yang tepat atau tingkat bunga pasar

P_p = Nilai par dari obligasi

Sebagai contoh, obligasi PT Makmur Jaya akan jatuh tempo dalam 20 tahun. Obligasi tersebut memiliki nilai nominal Rp. 1.000 dan memberikan kupon 16% per tahun (pembayaran dilakukan dua kali setahun). Jika diasumsikan tingkat bunga pasar juga 16%, maka harga obligasi adalah:

$$P = \sum_{t=1}^{40} \frac{\frac{160}{2}}{\left(1 + \frac{0.16}{2}\right)^t} + \frac{1000}{\left(1 + \frac{0.16}{2}\right)^{40}}$$

$$= Rp. 954 + Rp. 46 = Rp. 1.000$$

Dengan mengetahui besarnya dan waktu pembayaran kupon, nilai nominal dan suku bunga yang dibutuhkan, maka nilai atau harga obligasi dapat ditentukan dengan cara:

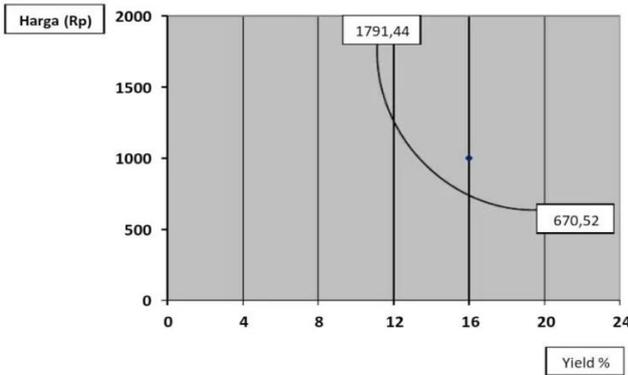
1. Tentukan nilai sekarang dari pendapatan kupon yang didapatkan setiap tahun,
2. Tentukan nilai sekarang dari nilai nominal yang akan diperoleh pada saat obligasi jatuh tempo,
3. Jumlahkan nilai sekarang dari pendapatan kupon (1) dan nilai nominal (2).
4. Jika tingkat bunga yang disyaratkan melebihi tingkat kupon obligasi, maka obligasi tersebut dijual dengan harga premium (lebih tinggi dari nilai nominalnya).
5. Jika tingkat suku bunga yang di persyaratkan lebih rendah dari tingkat kupon obligasi, maka obligasi yang ditawarkan dengan harga diskon (lebih rendah dari nilai nominal).

8.2.1 Tingkat Bunga dan Harga Obligasi

Tingkat bunga ini merupakan *interest rate or return* (IRR) yang diperoleh investor dengan memegang obligasi hingga jatuh tempo. Dalam komunitas investasi, suku bunga inilah yang sering disebut. (Prasetyo, 2005; Musthafa, 2017; Irfani, 2020) Hubungan antara harga obligasi dan imbal hasil ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 8.1 keterkaitan harga dengan yield obligasi, untuk obligasi dengan umur 20 tahun dan kupon 16%

Yield (%)	Harga Obligasi (Rp)
8	1.791
10	1.514
16	1.000
18	892
20	804
24	670



Gambar 8.1 keterkaitan antara harga dengan bunga obligasi Umur 20 tahun dan Kupon sebesar 16%

Gambar di atas memperlihatkan hubungan terbalik antara yield dan harga obligasi juga menggambarkan empat hal penting lainnya, (Prasetyo, 2005) yaitu:

1. Jika imbal hasil di bawah tingkat kupon, maka harga jual obligasi akan lebih tinggi dari nilai nominalnya (harga premium),
2. Jika imbal hasil di atas tingkat kupon, maka harga obligasi akan lebih rendah dari nilai nominalnya (harga diskon),

3. Jika hasil sama dengan tingkat kupon yang diberikan, maka harga obligasi akan sama dengan nilai nominalnya.
4. Hubungan harga-hasil bukanlah garis lurus melainkan membentuk kurva cekung. Jika hasil jatuh, harga akan meningkat dengan kenaikan marjinal yang lebih kecil dan sebaliknya.

8.2.2 Kelebihan Obligasi

Adapun Kelebihan dari obligasi yaitu sebagai berikut:

1. Tingkat keuntungan yang diperoleh lebih tinggi pada saat penjualan aset modal. Dibandingkan dengan bunga deposito, kupon obligasi cenderung lebih tinggi.
2. Surat utang dapat digunakan sebagai jaminan, sehingga bisa memperoleh pinjaman dari bank atau membeli saham di bursa efek.
3. Bunga kupon obligasi lebih tinggi dari tingkat suku bunga Bank Indonesia dan bisa memperoleh kupon secara periodek dari sekuritas utang yang dibeli.
4. Tingkat keuntungan yang diinginkan dihitung diawak investasi. Di pasar sekunder Investor mempunyai banyak pilihan untuk membeli surat utang
5. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah sudah pasti terjamin, sehingga menghilangkan kekhawatiran tentang keamanan investasi karena sudah dijamin dalam undang-undang. (Horne, 2012; Anwar, 2019; Hasan *et al.*, 2022)

8.2.3 Kekurangan Obligasi

Adapun kekurangan dari obligasi yaitu sebagai berikut:

1. Harga obligasi berbanding terbalik dengan tingkat suku bunga di pasar keuangan. Jika suku bunga naik maka harga obligasi akan turun begitupun sebaliknya.
2. Obligasi tetap memiliki risiko gagal bayar yaitu ketika perusahaan pemilik obligasi tidak mampu membayar bunga maupun pokok pinjaman.
3. Jika obligasi di jual sebelum jatuh tempo maka akan berisiko kehilangan modal karena investor mengalami kerugian jika harga jual investasi lebih rendah daripada saat obligasi dibeli

dan diterbitkan oleh emiten.(Horne, 2012; Anwar, 2019; Hasan *et al.*, 2022)

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, M. (2019) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Prenada Media.
- Aziz, I. (2018) *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing.
- Handini, S. M. M. (2020) *Buku Ajar: Manajemen Keuangan*. Scopindo Media Pustaka.
- Hasan, S. *et al.* (2022) *Manajemen keuangan*. Penerbit Widina.
- Hasnawati, S. (2006) 'Penilaian Saham, Memahami Cara Berinvestasi Saham di Pasar Modal', *Jurnal Bisnis & Manajemen*, 2(3), pp. 213–237.
- Horne, V. (2012) *Prinsip prinsip Manajemen Keuangan 2 (ed. 12)*. Penerbit Salemba.
- Husen Sobana, H. D. (2018) 'Manajemen Keuangan Syariah'. CV. Pustaka Setia.
- Irfani, A. S. (2020) *Manajemen Keuangan dan Bisnis; Teori dan Aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama.
- Musthafa, H. and SE, M. M. (2017) *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi.
- Noor, M. S. and Satyawan, M. D. (2014) 'Analisis Penilaian Harga Wajar Saham Studi Kasus pada PT Multi Bintang Indonesia, Tbk', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(3), pp. 1095–1105.
- Prasetyo, A. (2005) *Penilaian Obligasi Negara Sebagai Dasar Pertimbangan Keputusan Investasi di Indonesia*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
- Yudiana, F. E. (2021) 'Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Memahami Dasar-dasar Manajemen Keuangan Secara Mudah dan Sederhana'. IAIN SALATIGA.

BAB 9

KEBIJAKAN DIVIDEN

9.1 Pendahuluan

Perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) seringkali dihadapkan pada permasalahan penentuan keputusan kebijakan dan pembayaran dividen, apakah manajemen dapat mengambil keputusan dengan membagikan laba kepada pemegang saham sebagai dividen dan apakah pihak manajemen akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di waktu yang akan datang. Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki (Tandelilin, 2014). Dalam pembagian dividen di suatu perusahaan harus meneantapkan keputusan yang harus diambil melalui kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan (Horne & Wachowicz, 2012). Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yg didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS (rapat umum pemegang saham). Dividen dapat berbentuk tunai (*cash dividend*) atau saham (*stock dividend*), (Darmadji & Fakhrudin, 2012). Dividen tunai mengacu pada dividen yang diberikan emiten ke pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Misalnya emiten X mengumumkan akan memberikan dividen tunai sebesar Rp 500 untuk setiap saham, maka pada tanggal yang telah ditentukan setiap pemegang saham berhak mendapatkan Rp500 dikalikan dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Wiagustini, 2014) Kebijakan dividen sering menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan karena pembagian dividen di satu sisi akan

memenuhi harapan investor untuk mendapatkan return sebagai keuntungan dari investasi yang dilaksanakannya. Sedang di sisi lain pihak perusahaan dengan pembagian dividen diharapkan tidak akan mengancam kelangsungan hidup dari perusahaan tersebut. Manajemen perusahaan harus dapat menentukan suatu kebijakan dividen yang optimal dengan pertumbuhan perusahaan. Berkaitan dengan dividen, para investor umumnya menginginkan dividen yang stabil. Pembagian dividen yang relatif stabil akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan (Sandy & Asyik, 2013).

Dividen adalah pembagian yang diberikan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang ditentukan, tetapi sering pelaksanaan diadakannya pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya dilakukan. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen. Jika perusahaan memutuskan membagi keuntungan dalam bentuk dividen semua pemegang saham mendapat haknya yang sama. Namun pembagian dividen untuk pemegang saham preferen lebih diutamakan dari pembagian dividen pemegang saham biasa.

Pendapatan yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pendapatan yang dihasilkan dari pembagian dividen, dimana badan usaha menyerahkan sebagian labanya, demi untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham. Dalam pembagian dividen ada istilah kebijakan dividen (*Dividend Policy*). Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat sekarang ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham.

9.2 Konsep Kebijakan dividen

Pengertian Kebijakan Dividen (*Dividen Policy*) menurut (Sartono, 2014) bahwa Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa akan datang. Apabila keuntungan perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham, dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan maka disebut "laba ditahan". Dari kedua pembagian dividen tersebut berapa banyak keuntungan yang dibagi kepada pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan persentase yang disebut "*Dividend Payout Ratio*" (Musthafa, 2017). *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal financial perusahaan. Berdasarkan pengaruh penting dari kebijakan dividen baik itu dari perusahaan maupun investor, yang dapat dikatakan sebagai perusahaan yang menguntungkan adalah perusahaan yang mampu membayarkan dividennya (Sari & Sudjarni, 2015).

Kebijakan dividen menurut (Riyanto, 1995) kebijakan yang terkait dengan dividen ada bermacam-macam: (1) kebijakan dividen yang stabil; (2) kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra; (3) kebijakan dividen dengan penetapan dividen *payout ratio* yang konstan dan (4) kebijakan dividen yang fleksibel.

Kebijakan dividen yang stabil artinya jumlah dividen perlembar yang dibayarkan setiap tahunnya relative tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan perlembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut kelihatannya baik dan relative permanen, barulah besarnya dividen perlembar saham dinaikkan. Dan dividen yang dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

Alasan yang dapat mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen yang stabil (Sulindawati et al., 2017) antara lain:

1. Kebijakan dividen yang stabil yang dijalankan suatu perusahaan akan dapat memberikan kesan para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa mendatang, apabila pendapatan perusahaan berkurang tetapi perusahaan tersebut tidak mengurangi dividen yang dibayarkan, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan jika dividennya dikurangi.
2. Banyak pemegang saham yang hidup dari pendapatan yang diterima dari dividen, mereka dengan sendirinya tidak akan menyukai adanya dividen yang tidak stabil, mereka lebih senang membayar harga ekstra bagi saham yang akan memberikan dividen sudah dapat dipastikan jumlahnya.

Kebijakan dividen dengan penentuan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra. Kebijakan ini ditentukan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Bagi pemodal diharapkan ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak menurun, tetapi di lain pihak kalau keadaan keuangan perusahaan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan.

Kebijakan dividen dengan penentuan dividen *payout ratio* yang konstan, perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan dividen *payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuangan neto diperoleh setiap tahunnya. Kebijakan dividen yang fleksibel adalah penetapan dividen *payout* yang besarnya dividen setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi financial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Menurut pendapat (Husnan & Pudjiastuti, 2015) bahwa untuk menentukan kebijakan dividen harus memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya. Apabila dana yang diperoleh dari

operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar.

2. Karena adanya keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen perlembar saham, ada baiknya kalau perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar.
3. Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan, maka lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya yaitu adanya investasi yang menguntungkan.
4. Dalam keadaan tidak ada biaya transaksi, tambahan kekayaan karena adanya kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena menerima dividen. Masalahnya adalah bahwa untuk merealisasikan uang kas, pemegang saham perlu menjual atau sebagian saham yang dimilikinya, sedangkan penerimaan dividen berarti menerima kas (tidak perlu menjual saham). Sayangnya kalau pemodal menjual saham mereka akan terkena biaya transaksi. Dengan demikian kalau tidak ada faktor pajak, dan hanya ada faktor biaya transaksi, menerima dividen akan lebih disukai daripada merealisasikan *capital gains*. Oleh karena itu kelompok pemodal mungkin memilih saham yang membagikan dividen secara teratur.
5. Dalam keadaan pemodal membayar pajak penghasilan pertimbangan antara menerima dividen atau merealisasikan *capital gains* bisa berbeda. Jika tarif pajak penghasilan atas penghasilan dari dividend dan dari *capital gains* sama maka sebenarnya sama saja bagi pemodal untuk menerima dividen atau menerima *capital gains*. Masalahnya pajak atas dividen tidak bisa ditunda. Pada waktu dividen dibayarkan, pada saat itu pula pajak harus dibayar. Sedangkan pajak atas *capital gains* bisa ditunda pembayarannya, yaitu dengan cara tidak merealisasikan *capital gains* tersebut artinya tidak menjual saham yang dimiliki. Pilihan bisa berubah ketika tarif pajak atas dividen lebih tinggi dari tarif pajak atas *capital gains*. Dalam keadaan seperti pemodal akan lebih senang menerima *capital gains* daripada

dividen (yang kena pajak lebih banyak). Oleh sebab itu ada sekelompok pemodal yang tidak senang kalau saham yang dimilikinya membayarkan dividen terlalu tinggi.

Hanya saja keputusan pembagian dividen akan diperumit oleh janji yang diberikan oleh perusahaan. Apabila dalam prospectus disebutkan bahwa perusahaan akan membayar 30% laba setelah pajak sebagai dividen apabila bisa memperoleh laba setelah pajak sejumlah tertentu maka perusahaan harus memenuhi janji tersebut meskipun dibelakang hari perusahaan mempunyai rencana yang lain sesuai dengan perubahan keadaan perusahaan. Contoh perusahaan sebenarnya ingin mengurangi pembayaran dividen karena dana tersebut akan dipakai untuk ekspansi, tetapi kalau sudah dijanjikan dalam prospectus, maka janji tersebut harus ditepati.

9.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Sulindawati et al., 2017) antara lain: (1) posisi likuiditas perusahaan; (2) kebutuhan dana untuk membayar utang; (3) tingkat pertumbuhan perusahaan; dan (4) pengawasan terhadap perusahaan.

9.3.1 Posisi Likuiditas Perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan (Sartono, 2014). Likuiditas perusahaan adalah bagian dari pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Semakin besar posisi kas dan posisi likuiditas secara keseluruhan juga semakin besar kemampuan untuk membayar dividen (Sartono, 2014).

Posisi likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk

menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut. Utang dapat dilunasi dengan mengganti utang tersebut dengan utang yang baru, atau alternative lain perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut.

Bila perusahaan telah menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba di tahan maka perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk kebutuhan tersebut, berarti sebagian kecil saja dari pendapatannya yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividen payout ratio* yang rendah. Likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan karena kalau likuiditas perusahaan baik, dividen dapat dibagikan lebih besar, begitu pula sebaliknya apabila likuiditas perusahaan tidak baik, maka dividen bisa kecil atau bisa tidak dibagikan sebagai dividen tetapi ditahan oleh perusahaan disebut laba ditahan.

9.3.2 Kebutuhan Dana Untuk Membayar Utang

Keperluan dana melunasi hutang, jika perusahaan akan melunasi hutangnya segera, maka dividen bisa kecil atau laba ditahan dan sebaliknya apabila perusahaan tidak segera melunasi hutangnya atau tidak ada hutang yang dibayar maka dividen bisa besar dari keuntungan yang diperoleh.

9.3.3 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan dapat mempengaruhi dari kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya (Riyanto., 2013). Pertumbuhan dari perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan asset yang memiliki perusahaan setiap tahunnya. Menurut (Brigham & Houston, 2013) pertumbuhan perusahaan akan

mempengaruhi kebijakan dividen dimana tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang didapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada pemegang saham.

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, makin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan. Yang berarti makin rendah dividen *payout ratio*-nya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established* di mana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya maka keadaannya akan berbeda. Dalam hal demikian perusahaan dapat menetapkan dividen *payout ratio* yang tinggi.

Tingkat investasi yang direncanakan, kalau perusahaan tahun berikutnya merencanakan investasi cukup besar, maka dividen tidak akan dibagikan kepada pemegang saham atau dividen kecil, sebaliknya jika perusahaan tidak melakukan rencana investasi maka dividen dibagikan lebih besar.

9.3.4 Pengawasan Terhadap Perusahaan

Jika dilakukan pengawasan terhadap perusahaan sehubungan dengan ekspansi perusahaan, maka biasanya perusahaan menggunakan dananya dari laba perusahaan untuk ekspansi, sehingga kalau ini dilakukan maka ekspansi dan perusahaan memperoleh keuntungan, maka dana keuntungan itulah yang digunakan sehingga dividen kecil atau dividen tidak dibayar. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber

internnya saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa jika ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan control dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Jika membiayai ekspansi dengan utang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pemebelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan control terhadap perusahaan akan mengurangi dividen *payout ratio*-nya.

9.3.5 Ketentuan dari Pemerintah

Biasanya ini dilakukan terhadap perusahaan milik pemerintah atau BUMN.

9.4 Teori-teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori kebijakan dividen mencoba menjelaskan permasalahan mengenai dividen. Teori-teori kebijakan dividen tersebut antara lain: *Dividend Irrelevance Theory*, *The Bird-in the-Hand Theory*, *Signaling Theory*, *Residual Theory*, *Agency Theory*, dan *Expectation theory*.

9.4.1 Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Menurut teori yang dikemukakan oleh (Miller & Modigliani, 1961) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dimana nilai perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas asset perusahaan dan kompetensi manajemen perusahaan.

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dalam perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya akan terjadi apabila yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau dalam bentuk capital gain. Kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa akan datang.

Beberapa kalangan berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, maka hal tersebut tidak relevan. Pendukung dari tidak relevannya kebijakan dividen adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa bagaimanapun kebijakan dividen itu memang tidak mempengaruhi harga saham maupun kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan *asset* perusahaan tersebut. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

MM menyatakan bahwa dividen tidak relevan berdasarkan asumsi-asumsi dibawah ini:

1. Pasar modal sempurna, dimana para investor mempunyai kesamaan informasi, tidak ada biaya transaksi dan tidak ada pajak.
2. Para investor bersifat rasional.
3. Semua peserta pasar bersifat *price taker*.
4. Adanya unsur ketidakpastian bagi arus pendapatan masa datang dan para investor mempunyai informasi yang sama.
5. Manajer dalam pengambilan keputusannya mengenai produksi dan investasinya disesuaikan dengan informasi tersebut.
6. Untuk memisahkan pengaruh dividen dan *leverage* maka semua perusahaan dianggap memiliki rasio D/S sama.
7. Perusahaan dengan produksi yang sekarang memiliki yield sama.

Menurut pendapat (Atmaja, 2008) bahwa pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti: (1) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. (2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru. (3) Tidak ada pajak. (4) Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

Pada prakteknya: 1) pasar modal yang sempurna sulit ditemui. 2) biaya emisi saham baru pasti ada. 3) pajak pasti ada. 4) kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah.

9.4.2 Teori *Bird in the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh (M. J. Gordon, 1959) dan (M. Gordon & Lintner, 1956) yang mengatakan bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Myron Gordon dan John Lintner dalam (Hadiwidjaja, 2007) berpendapat bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal. Pendapat Gordon dan Lintner diberi nama oleh MM *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

MM dalam hal ini tidak setuju bahwa ekuitas atau nilai perusahaan tidak tergantung pada kebijakan dividen, yang menyiratkan bahwa investor tidak peduli antara dividen dengan keuntungan modal. MM menamakan pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan *bird in the hand*, yakni mendasarkan pada pemikiran bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara. Dengan demikian perusahaan yang mempunyai *dividend payout ratio* yang tinggi akan mempunyai nilai perusahaan yang tinggi pula. Namun menurut pandangan MM, kebanyakan investor merencanakan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis dan dalam banyak kasus, tingkat risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividen.

Teori ini juga dapat menyampaikan bahwa dividen memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Menurut teori ini, investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya daripada mengharapkan adanya *capital gain*

yang masih berfluktuasi, karena tingkat kepastian dividen yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*, maka investor cenderung membeli saham yang membagikan dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin tinggi minat investor terhadap saham perusahaan. Semakin banyak keinginan investor terhadap saham tersebut akan menyebabkan meningkatnya harga saham.

9.4.3 Residual Dividend Policy

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain dividen yang dibayarkan merupakan “sisa” (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa, maka tidak dilakukan pembayaran dividen.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividend an memiliki ratio pertumbuhannya sudah lambat karena ukurannya sudah besar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan pembayarannya untuk membayar proyek-proyek investasi yang layak sehingga rasio pembayaran dividennya kecil. Sedangkan perusahaan yang sudah besar tidak terlalu banyak lagi membayar proyek-proyek investasi sehingga lebih banyak menggunakan pembayarannya untuk membayarkan dividen.

9.4.4 Signaling Theory

Teori ini menyatakan bahwa terdapat ketidaksesuaian informasi yang terjadi antara manejer dan investor. Apabila perusahaan mengumumkan deviden lebih tinggi daripada yang diantisipasi pasar, hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan dimasa depan yang lebih cerah daripada yang diekspektasikan.

Teori *signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita

baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Hartono, 2010). Jika informasi tersebut adalah positif berarti investor akan merespon secara positif dan dapat membedakan mana perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan semakin meningkat. Namun sebaliknya jika investor memberikan sinyal negatif manandakan bahwa minat investor untuk berinvestasi semakin berkurang maka akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.

Signaling theory dilihat dari sudut pandang risiko bisnis, dimana risiko bisnis yang semakin tinggi dianggap negatif oleh calon investor sehingga mempengaruhi dapat mempengaruhi minat untuk berinvestasi. Kesempatan berinvestasi yang tinggi juga akan dipersepsikan sebagai sinyal positif yang akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

9.4.5 Agency Theory

Agency theory (teori keagenan) adalah isu penting dalam bidang keuangan. Masalah keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer, pemilik, perusahaan dan investor. Keagenan dapat menimbulkan biaya *agency* yaitu biaya yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan tersebut. Menurut teori ini dividen dapat dijadikan sebagai alat untuk meminimalisir biaya agensi.

Dilaksanakannya pembayaran dividen maka manajer harus mengeluarkan saham baru ataupun menggunakan utang baru untuk membiayai investasi. Oleh sebab itu manajer harus mengelola perusahaan dengan baik karena investor menginginkan imbal hasil yang baik atas investasi yang dilakukan perusahaan. Di samping itu dengan adanya investor yang lebih banyak dan adanya kreditur baru maka pengawasan atas kinerja perusahaan akan menjadi lebih ketat sehingga masalah keagenan dapat diminimalisir.

9.4.6 Expectation Theory

Expectation Theory mengatakan bahwa para pemegang saham memiliki harapan masing-masing terhadap besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan. Harapan atas besarnya

dividen yang akan dibayarkan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan seperti besarnya dividen tahun lalu, keputusan investasi perusahaan, dan pendapatan perusahaan tahun ini. Harapan pemegang saham juga dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti kondisi perekonomian dan politik Negara.

Pada saat dividen diumumkan dan dibagikan maka pemegang saham akan membandingkan keadaan aktual dengan harapan investor dan sangat mempengaruhi harga saham perusahaan. Apabila dividen aktual ternyata relative sama dengan harapan pemegang saham maka harga saham tidak terpengaruh. Sebaliknya apabila terdapat perbedaan yang cukup besar antara dividen aktual dengan harapan pemegang saham maka harga saham akan terpengaruh secara signifikan. Jadi sebaiknya perusahaan bersikap hati-hati dalam menentukan besaran dividen yang akan dibayarkan.

9.5 Aspek-aspek dalam Kebijakan Dividen

Menurut (Musthafa, 2017) bahwa aspek-aspek dalam kebijakan dividen antara lain: (1) Dividen saham (*Stock Dividend*); (2) pemecahan saham (*Sock Splits*); (3) pembelian kembali saham (*Repurchase Of Stock*); (4) pengurangan jumlah lembar saham (*Reverse Split*); (5) Penerbitan hak (*Right Issue*).

9.5.1 Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Stock Devidend adalah pembayaran dividen dengan menggunakan saham tidak dengan uang tunai. Dengan demikian pemegang saham dengan adanya pembayaran dividen berupa saham maka sahamnya akan bertambah. Dengan demikian *Stock Devidend* diperlukan penyusunan kembali struktur modal perusahaan karena proporsi kepemilikan saham tetap atau tidak berubah. *Stock dividend* merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. *Stock dividend* dapat meningkatkan jumlah lembar saham dan diimbangi dengan turunnya harga saham dengan proporsi yang sama yang dapat mengakibatkan kekayaan para pemegang saham tidak meningkat (Wiagustini, 2010).

Dividen saham (*stock dividend*) merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham, yang biasanya dinyatakan dalam suatu persentase dari jumlah saham yang beredar (Halim, 2015). Apabila dividen saham ini dilaksanakan, tidak akan menambah jumlah modal sendiri, akan tetapi akan mengubah komposisi modal perusahaan. Penerbitan dividen saham berarti adanya suatu kapitalisasi dari sebagian laba saldo. Dengan demikian saldo laba akan berkurang sebesar yang dikapitalisasikan.

Kebijakan dividen saham dilakukan karena terdapat kesempatan investasi yang menjanjikan hasil pengembalian yang lebih besar daripada imbal hasil yang disyaratkan sehingga para pemegang saham akan lebih senang jika perusahaan menahan laba untuk membiayai investasi tersebut disamping itu perusahaan sedang mengalami pertumbuhan. Oleh karena itu diperlukan informasi yang benar kepada pemegang saham tentang adanya kesempatan investasi yang menguntungkan pada masa mendatang tersebut. Kebijakan dividen saham tidak dibenarkan apabila dividen saham tersebut digunakan untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan.

Contoh: Setelah perusahaan membagikan stock dividen kepada pemegang saham, diasumsikan Price Earning ratio (PER) dan resiko perusahaan tidak berubah:

Laba	Rp3.000.000.000,00
Saham beredar	2.400.000 lembar
Laba per saham (EPS)	Rp1.250,00 (=Rp3 M : 2,4 juta).
PER (<i>Price Earning Ratio</i>)	20 x
Harga saham (per lembar)	Rp25.000,00

Dengan demikian kalau seorang pemodal memiliki 100 lembar saham dengan harga Rp30.000,00 per lembar, maka kekayaannya sebesar Rp3.000.000,00. Setelah menerima stock dividen maka jumlah saham yang dimiliki sebanyak 120 lembar sehingga kekayaannya tetap sebesar Rp3.000.000,00.

Kebijakan dividen saham dilakukan karena terdapat kesempatan investasi yang menjanjikan hasil pengembalian yang lebih besar daripada timbale hasil yang disyaratkan sehingga para

pemegang saham akan lebih senang jika perusahaan menahan laba untuk membiayai investasi tersebut, di samping itu perusahaan sedang mengalami pertumbuhan. Oleh sebab itu diperlukan informasi yang benar kepada pemegang saham tentang adanya kesempatan investasi yang menguntungkan pada masa mendatang. Kebijakan dividen saham tidak dibenarkan apabila dividen saham tersebut dimanfaatkan untuk mengatasi kesulitan keuangan perusahaan.

9.5.2 Pemecahan Stock (*Stock Splits*)

Pemecahan saham (*stock splits*) yaitu pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan menggunakan nilai normal yang lebih rendah perlembarannya secara proporsional. Tujuan dilaksanakan pemecahan saham adalah untuk menjaga harga bursa saham agar tidak terlalu tinggi sehingga sahamnya lebih banyak orang yang memperjualbelikan. Adanya pemecahan saham oleh pemegang saham harus menukarkan sahamnya dengan saham baru yang memiliki nilai nominal lebih rendah. Oleh karena itu apabila setelah batas waktu penukaran yang ditetapkan terlewati, saham dengan nilai nominal lama tidak bisa diperdagangkan dalam bursa.

Stock split adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, seperti memberikan 2 saham baru dari satu lembar saham yang dimiliki oleh investor (Brigham & Houston, 2011). *Stock split* prinsipnya tidak mempengaruhi modal disetor penuh, yang mengalami perubahan adalah nilai nominalnya setelah *stock split* menjadi lebih kecil dengan jumlah lembar saham baru yang beredar lebih banyak (Hadi, 2013). *Stock Split* adalah pemecahan jumlah lembar saham. Jumlah lembar saham akan meningkat dan diimbangi dengan penurunan nilai nominal saham dan nilai kepemilikan pemegang saham tidak akan berubah (Musthafa, 2017).

Contoh: Perusahaan memiliki sejumlah lembar saham sebelum *stock splits*

1.000 lembar saham @ Rp1.000.00 = Rp1.000.000.00

setelah terjadi *stock splits* :

2.000 lembar saham @ Rp500,00 = Rp1.000.000,00 (nilainya tetap)

Tujuan dari *Stock splits*: Menurunkan harga saham sehingga menarik pembeli/investor, perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih cepat akan meningkatkan harga saham lebih cepat lagi.

Persamaan antara *Stock Dividend* dan *Stock Splits* :

1. Tidak ada pendistribusian kas dalam kedua bentuk itu.
2. Mengakibatkan jumlah saham yang beredar meningkat
3. Total modal sendiri tidak berubah tetapi hanya komposisinya yang berubah.

9.5.3 Pembelian Kembali Saham (*Repurchasing of Stock*)

Menurut Resbrant dalam (Junizar & Septiani, 2013) tujuan diberlakukannya *stock repurchase* sendiri yaitu untuk meningkatkan kembali nilai saham ketika harga saham sudah berada dibawah nilai buku (*andervalue*). Peningkatan nilai saham tersebut akan memberikan sinyal positif karena hal tersebut berdampak pada peningkatan nilai *Earning per share* (EPS) perusahaan. Menurut (Arthur. Keown, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, 2005) *stock repurchase* adalah pembelian kembali saham biasa oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut untuk berbagai macam alasan yang berujung pada pengurangan jumlah saham yang beredar.

Repurchasing of stock adalah pembelian kembali saham yang sudah beredar sehingga jumlah lembar saham yang beredar akan berkurang disamping itu pembagian labah perusahaan akan lebih banyak dimiliki oleh perusahaan (Musthafa, 2017).

Contoh: Perusahaan mempunyai dana yang tidak dimanfaatkan untuk investasi lain yang menguntungkan, sehingga dana tersebut dapat digunakan untuk melakukan pembelian kembali saham perusahaan yang telah beredar atau dengan membayarkan dana tersebut sebagai *cash dividend* kepada pemegang saham.

Misalkan keadaan perusahaan hari ini:

Laba bersih sesudah pajak (*EAT Earning After Taxes*) sebesar Rp 1.000.000.000,00 Jumlah lembar saham yang beredar sebanyak 2.000.000

Pendapatan/lembar saham $1.000.000.000 : 2.000.000 =$
Rp500,00

Harga saham per lembar (*ex dividend*) Rp7.500,00

Price Earning Ratio (PER) $\text{Rp}7.500,00 : \text{Rp}500,00 = 15 \text{ X}$

Misalkan dana sebesar $\text{Rp}750.000.000,00$ dibagikan sebagai dividen, maka *dividend per share* (DPS) sebesar $\text{Rp}750.000.000,00 : 2.000.000 = \text{Rp}375,00$ yaitu dividen yang diharapkan ditambah harga saham $\text{Rp}7.500,00 = \text{Rp}7.875,00$. Jumlah saham yang dibeli $\text{Rp}750.000.000,00 : \text{Rp}7.875,00 = 95.238$ lembar. Pendapatan per lembar saham sesudah pembelian kembali saham akan menjadi $\text{Rp}1.000.000.000,00 : (2.000.000 - 95.238 = \text{Rp}525,00$

Apabila *price earning ratio* tetap 15 X, maka harga pasar saham tersebut sebelum dividen sebesar $15 \text{ X } \text{Rp}525,00 = \text{Rp}7.875,00$ yaitu sama dengan harga pasar saham sebelum dividen kalau menggunakan cara mendistribusikan dana tersebut dengan membayarkan sebagai *cash dividend*. Harga saham $\text{Rp}7.875,00$ per lembar merupakan "*equilibrium repurchase price*".

Kadang-kadang perusahaan memiliki kas yang berlebihan dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila hal ini terjadi cara terbaik bagi kepentingan pemegang saham adalah mendistribusikan kas tersebut dalam bentuk dividen atau pembelian ulang saham. Pada dasarnya pembelian ulang saham umumnya dilakukan dengan cara tender, yaitu perusahaan membuat tender penawaran formal kepada pemegang saham untuk membeli sejumlah sahamnya dengan tingkat harga tertentu (biasanya lebih tinggi dari harga pasar). Disamping tender, juga bisa dilakukan dengan cara membeli langsung di pasar modal melalui pialang dengan memberikan *fee* sebesar persentase tertentu. Secara umum, *fee* tender jauh lebih tinggi dibandingkan dengan *fee* pialang.

Keuntungan dan Kerugian *Repurchasing of Stock*. Keuntungan dari sudut pandang pemegang saham adalah pengumuman pembelian kembali sering dianggap sinyal positif oleh investor dan pemegang saham dapat memilih menjual atau tidak saham yang dimilikinya.

Keuntungan dari sudut pandang Manajemen adalah Untuk akuisisi atau jadi cadangan saham jika opsi saham digunakan,

manajemen enggan menaikkan dividen, digunakan untuk mengubah struktur modal.

Kerugian pihak pemegang saham adalah dividen tunai diandalkan disbanding pembelian kembali saham, perusahaan sering melakukan pembelian kembali sahamnya.

Kerugian bagi pihak Manajemen dilihat dari sudut pandang hukum mengandung sejumlah resiko dalam hal pembayaran dan dapat dilakukan penyidikan jika perusahaan memanipulasi harga sahamnya.

Ada 3 metoda yang dapat digunakan untuk membeli kembali saham, (1) Saham dapat dibeli pada pasar terbuka (open market), (2) perusahaan dapat membuat penawaran formal untuk membeli saham perusahaan dalam jumlah tertentu dan harga yang telah ditetapkan, (3) perusahaan membeli sejumlah sahamnya kembali dari satu atau beberapa pemegang saham besar (*major stockholder*).

9.5.4 Reverse Splits

Reverse splits merupakan pengurangan jumlah lembar saham yang dilakukan oleh perusahaan. *Reverse splits* merupakan kebalikan dari *stock splits*. Saat informasi direspon, maka investor akan bereaksi dengan menjual, menahan, atau membeli lagi saham tersebut. Reaksi pasar tersebut dapat tercermin melalui perubahan harga saham yang terjadi di pasar (Adnyani & Putri, 2014).

Contoh: Perusahaan memiliki sejumlah lembar saham sebelum reverse splits:

lembar saham @ Rp1.000,00 = Rp1.000.000,00. Sebelum terjadi reverse splits : 500 lembar saham @ Rp2.000,00 = Rp1.000.000,00. Contoh seperti ini dapat dikatakan : "one to two reverse splits", artinya untuk tiap 1 lembar saham baru akan ditukar dengan 2 saham lama. Tujuannya adalah untuk menaikkan harga pasar saham, karena selama ini harga saham tersebut dianggap perlu rendah.

9.6 Penerbitan Hak (*Right Issue*)

Istilah *Right Issue* di Indonesia dikenal dengan istilah HMETD atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. *Right Issue* adalah pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, tetapi terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholder*) (Darmadji & Fakhruddin, 2012). Dengan kata lain pemegang saham lama memiliki hak preemptive rights atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas saham-saham baru tersebut. Tentu saja untuk mendapatkan saham tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *rights* tersebut pada tingkat harga yang telah ditentukan (pemodal harus mengeluarkan modal untuk mendapatkan *rights*).

Teori sinyal menurut (Jogiyanto, 2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor untuk pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai *good news* bagi investor, maka terjadi perubahan volume perdagangan saham.

Penerbitan hak (*Right Issue*) pada hakekatnya hak memesan saham terlebih dahulu yang diterbitkan kepada pemodal saat ini untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten dalam rangka menghimpun dana segar (*Fresh money*). Dana tersebut antara lain digunakan untuk pembiayaan ekspansi usaha atau untuk memperkuat struktur permodalan. Karena merupakan hak, pemodal tidak harus menggunakan hak tersebut, pemodal dapat menjual haknya kepada pihak lain. Dengan demikian terjadilah perdagangan hak (Halim, 2015).

Adanya penerbitan hak, jumlah lembar saham yang beredar akan bertambah. Apabila pemegang saham lama tidak menggunakan haknya untuk membeli saham baru, ia akan mengalami penurunan persentase kepemilikan saham atau dikenal dengan istilah dilusi (*dilution*). Umumnya saham baru ditawarkan

kepada pemegang saham lama sesuai dengan proporsi kepemilikannya dengan harga di bawah harga pasar (Darmadji & Fakhrudin, 2012). Hal ini dilakukan sebagai daya tarik agar pemegang saham lama mau membeli. Misalnya, 5 lembar saham lama berhak untuk membeli satu lembar saham baru atau dengan rasio 5:1, dengan harga pelaksanaan penerbitan hak Rp1.000 per lembar dimana harga pasar saat itu Rp1.500 per lembar. Untuk menghitung harga teoretis digunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Harga teoretis} = \frac{(\text{RSL} \times \text{Kurs Akhir Cum Date}) + (\text{RSB} \times \text{HP})}{(\text{RSL} + \text{RSB})}$$

Keterangan simbol:

RSL	= Rasio saham lama
Kurs akhir cum-date	= Harga saham pada Cum-Date
RSB	= Rasio saham baru
HP	= Harga pelaksanaan

penempatan hak.

Contoh:

PT X melakukan *right issue* dengan rasio 20 ; 35 dengan harga pelaksanaan Rp200 setiap saham. Kurs akhir cum-right PT X tercatat pada harga Rp250

$$\text{Harga teoretis} = \frac{(20 \times 250) + (35 \times 200)}{20 + 35} = \text{Rp}218,18$$

Pada sebagian saham, harga riil periode setelah emisi *right* berada di atas harga teoritis. Hal tersebut dapat terjadi karena dua hal. Pertama, karena secara teoritis harga saham menjadi lebih murah, apabila kalau harga pelaksanaan emisi *right* ditetapkan sedemikian rendahnya sehingga banyak orang mampu membeli saham. Dengan demikian permintaan akan naik dan harga meningkat di atas harga teoritis. Kedua, jika ada dana segar masuk ke dalam perusahaan yang kemudian digunakan untuk ekspansi atau perbaikan struktur modal, kinerja perusahaan akan menjadi lebih baik pada masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Adnyani, K. S., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2014). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Reverse Split Pada Perusahaan GO PUBLIC DI Indonesia. *Jurnal Ilmu Akuntansi, Vol.VII No*, Halaman 145-152.
- Arthur. Keown, John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott, J. (2005). *Financial Management Principles and Applications*.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Brigham, & Houston. (2013). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi 3). Salemba Empat.
- Gordon, M. J. (1959). *Dividends, earnings, and stock prices." Review of Economics and Statistics. 41*, hal. 99-105.
- Gordon, M., & Lintner, J. (1956). Distribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes. *The American Economic Review*.
- Hadi, N. (2013). *Pasar modal acuan teoretis dan praktik infestasi di instrumen keungan pasar modal*. Graha Ilmu.
- Hadiwidjaja, R. D. (2007). Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi DIVIDEND Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur DI Indonesia. *Thesis*.
- Halim, A. (2015). *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan). Jilid 1* (Edisi keli). UPP STIM YKPN.
- Hartono, J. (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Edisi 6). BPFE.
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi ke13). Salemba Empat.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi ke t). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM.
- Junizar, M. L., & Septiani, A. (2013). Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (BUY Back) Terhadap RESPON Pasar: STUDI Pada Perusahaan Yang Terdaftar DI Bursa EFEK

- Indonesia (BEI). *DIPONEGORO Journal OF Accounting, Volume 2*, Halaman 1-11.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *JSTOR, Vol. 34, N, 411-433* (23 pages). <https://www.jstor.org/stable/2351143>
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. CV. Andi Offset.
- Riyanto., B. (2013). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi keem). BPFE-Yogyakarta.
- Riyanto, B. (1995). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE-Yogyakarta.
- Sandy, A., & Asyik, N. F. (2013). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Devident Kas (Devident Payout Ratio) pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Surabaya Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*.
- Sari, K. A. N., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan DIVIDEN Pada Perusahaan Manufaktur DI BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No.*
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Sulindawati, Erni, N. L. G., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2017). *Manajemen Keuangan : Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Rajawali Pers.
- Tandelilin, E. (2014). *Portofolio dan Investasi*. Kanisius.
- Wiagustini, L. P. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Wiagustini, N. luh P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.

BAB 10

MERGER DAN AKUISISI

10.1 Pendahuluan

Menurut (Musthafa, 2017), dalam melakukan ekspansi atau perluasan usaha, perusahaan dapat melakukan penggabungan perusahaan yang sudah berjalan. Penggabungan perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilakukan dengan *merger* (penggabungan), *acquisition* (akuisisi), dan *consolidation* (konsolidasi). Merger adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan, biasanya satu nama perusahaan yang tetap ada, sedangkan nama perusahaan lainnya akan hilang. Sedangkan akuisisi adalah pembelian perusahaan oleh perusahaan lainnya, baik dilakukan secara tunai, maupun dibayar dengan menggunakan saham perusahaan yang membeli tersebut.

Konsolidasi adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan, semua nama perusahaan tersebut akan hilang dan muncul nama perusahaan baru. Dari ketiga pengertian tersebut, karena terjadi penggabungan maka disebutlah dengan merger. Apabila perusahaan memperluas usahanya dengan cara menambah kapasitas produksi atau mendirikan perusahaan baru, cara ini disebut dengan ekspansi intern, yaitu dengan menambah unit produksi, menambah kapasitas pabrik, menambah divisi baru dan lain-lain.

Dua macam ekspansi yang bisa dilakukan yaitu pertama ekspansi usaha (*business expansion*), yaitu ekspansi yang dilakukan tanpa mengubah struktur modalnya, jadi perusahaan hanya menambah aktiva lancarnya saja, tidak menambah aktiva tetap. Kedua ekspansi finansial (*financial expansion*), yaitu ekspansi menambah aktiva tetap. Menurut (Sudana, 2011), ekspansi atau perluasan usaha dapat dilakukan secara internal dan eksternal. Perusahaan dikatakan melakukan ekspansi internal jika perusahaan melakukan investasi mulai dari awal, seperti mendirikan perusahaan baru atau melakukan perluasan

perusahaan yang sudah ada. Sementara itu, perusahaan dikatakan melakukan ekspansi jika perusahaan menggabungkan kegiatan operasionalnya dengan perusahaan lain yang sudah ada. Penggabungan suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sudah ada dapat dilakukan dengan beberapa cara.

Merger adalah penggabungan dua perusahaan yang ukurannya tidak sama dan hanya satu perusahaan yang tetap *survive*, yaitu perusahaan yang lebih besar sedangkan perusahaan yang kecil melebur ke dalam perusahaan yang besar, contoh, perusahaan A yang ukurannya lebih besar daripada perusahaan B melakukan merger, setelah merger perusahaan yang tetap *survive* adalah perusahaan A. Konsolidasi adalah penggabungan dua perusahaan yang ukurannya relatif sama menjadi satu perusahaan baru, sebagai contoh, konsolidasi antara perusahaan A dan B yang ukurannya relatif sama memunculkan perusahaan C sebagai hasil konsolidasi.

Akuisisi adalah penggabungan dua perusahaan yang mana perusahaan akuisitor membeli sebagian saham perusahaan yang diakuisisi, sehingga pengendalian manajemen perusahaan yang diakuisisi berpindah kepada perusahaan akuisitor, sementara kedua perusahaan masing-masing tetap beroperasi sebagai suatu badan hukum yang berdiri sendiri.

10.2 Sebab-sebab Terjadinya Merger

Menurut (Musthafa, 2017), alasan utama perusahaan melakukan ekspansi, juga dalam melakukan merger, dalam kondisi persaingan yang makin tajam atau semakin ketat ini, adalah agar dapat memanfaatkan sumber daya secara lebih efisien. *Law of diminishing return* atau hukum tambahan hasil yang semakin berkurang, yaitu bahwa pada tingkat *output* tertentu maka peningkatan *output* akan mengakibatkan peningkatan biaya per satuan *output*. Sehingga semakin tajamnya atau ketatnya persaingan akan mengakibatkan makin sempitnya kesempatan di pasar. Cara untuk memperluas pasar adalah dengan penggabungan dua atau lebih perusahaan, yang disebut dengan *merger*, dimana hanya satu nama yang masih tetap hidup. Penggabungan

perusahaan ini biasanya dilakukan dengan pembelian perusahaan lain sehingga sering disebut juga dengan *acquisition*.

10.3 Tujuan Melakukan Merger

Tujuan utama perusahaan melakukan merger adalah untuk meningkatkan nilai kombinasi perusahaan, yang akan memunculkan “manfaat” yang disebut dengan “sinergi”. Tujuan lain yang mendorong perusahaan melakukan merger (Musthafa, 2017), adalah:

1. *Economic of scale*, adalah skala operasi dengan biaya rata-rata terendah. Dengan merger terjadi penghematan biaya yang dikeluarkan terhadap fasilitas operasi, seperti pengadaan bahan, proses produksi, pemasaran, keuangan, personalia dan juga bidang administrasi, sehingga diperoleh sinergi atau manfaat dari penggunaan sumber daya yang ada.
2. Memperbaiki manajemen, perusahaan dapat mempertahankan karyawannya hanya pada tingkat yang benar-benar diperlukan, serta efisiensi dan produktivitas karyawan, disamping memperoleh manajer yang profesional, sehingga kemakmuran pemegang saham dapat ditingkatkan.
3. Penghematan pajak, yaitu dengan menggabungkan perusahaan lain yang memperoleh laba agar pajak yang dibayarkan oleh perusahaan yang *profitable* dapat lebih kecil.
4. Diversifikasi usaha, yaitu dengan menggabungkan perusahaan yang berbeda usaha, maka akan memiliki bermacam-macam jenis usaha yang lebih besar tanpa harus melakukan dari awal. Dengan diversifikasi, risiko yang dihadapi akan lebih kecil atas suatu saham akan dapat dikompensasi oleh saham yang lain.

10.4 Jenis-jenis Merger

Menurut (Atmaja, 2008), dilihat dari jenis perusahaan yang melakukan merger, merger dapat dibagi menjadi empat macam sebagai berikut :

1. *Vertical merger*, adalah kombinasi suatu perusahaan dengan *retailer* maupun *suppliernya*. Tujuan perusahaan untuk memiliki sebagian atau seluruh saham perusahaan *retailer* dan *supplier* adalah untuk mengamankan posisi perusahaan.

Bayangkan jika suatu waktu sebagian besar *supplier* sepakat tidak mau menjual bahan baku dan bahan penolong kepada perusahaan.

2. *Horizontal merger*, adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang memiliki bisnis yang sama. Misalnya, bank merger dengan bank.
3. *Congeneric merger*, adalah merger yang melibatkan dua atau lebih perusahaan yang bisnisnya masih berhubungan, tetapi tidak termasuk dalam kategori horizontal dan vertical merger. Misalnya, perusahaan kartu kredit mengakuisisi perusahaan sekuritas. Perusahaan sepatu mengakuisisi perusahaan kaus kaki.
4. *Conglomerate merger* adalah merger antara perusahaan-perusahaan yang bisnisnya tidak berhubungan. Misalnya, perusahaan rokok mengakuisisi perusahaan susu. Perusahaan semen mengakuisisi perusahaan mie instan. Dari segi diversifikasi, *conglomerate merger* ini yang paling memberikan keuntungan pengurangan risiko bisnis.

Dilihat dari proses melakukan merger, merger dapat dikategorikan menjadi dua yaitu:

1. *Friendly merger*, terjadi bila manajemen perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam merger memiliki keinginan untuk melakukannya. Di lain pihak, *hostile merger* terjadi bila pihak manajemen perusahaan yang akan diakuisisi (*target firm*) menolak menjual perusahaannya kepada pihak yang bermaksud mengakuisisi (*acquiring firm*). Merger dapat terjadi melalui dua cara yaitu:
 - a. Suatu perusahaan menawarkan kepada perusahaan lain untuk membeli perusahaan mereka (*see to be acquired*), biasanya ini terjadi karena mereka mengalami kesulitan keuangan.
 - b. Suatu perusahaan berminat mengakuisisi perusahaan lain (*seek acquisition*). Pada umumnya hal kedua yang banyak terjadi.
Pada *friendly merger* dimana target firm “(*seek to be acquired*)”, manajemen suatu perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau memang bermaksud melepas

perusahaannya melakukan pendekatan kepada perusahaan yang berminat. Tujuan mereka adalah menemukan harga yang baik dan proses yang cepat. Pada *friendly merger* dimana *acquiring firm* yang berinisiatif, manajemen dan *acquiring firm* berusaha menghubungi manajemen *target firm*. Langkah-langkah *friendly merger* yang diambil pada umumnya adalah:

- a. *Acquiring firm* mengidentifikasi perusahaan yang akan diakuisisi.
- b. Manajemen *acquiring firm* menetapkan harga atau suatu *range* harga penawaran.
- c. Menetapkan suatu cara pembayaran. Alternatif pembayaran adalah uang tunai, menggunakan hutang, menggunakan saham perusahaan *acquiring firm* atau campuran dari ketiga alternatif tersebut.
- d. Manajemen *acquiring firm* melakukan pendekatan dengan manajemen *target firm*.
- e. Proposal diajukan, setelah melalui serangkaian perundingan, maka dihasilkan suatu kesepakatan.
- f. Manajemen *target firm* dan *acquiring firm* mengeluarkan suatu *statement* kepada masing-masing pemegang saham mengenai rencana merger.
- g. Manajemen *target firm* memberi rekomendasi kepada pemegang saham perusahaan mereka bahwa mereka menyetujui rencana merger.
- h. Pemegang saham mengirimkan saham mereka kepada suatu institusi keuangan yang mengelola proses merger (biasanya proses merger dikelola oleh suatu perusahaan sekuritas atau *investment banker*) dan kemudian menerima suatu pembayaran yang sesuai dengan perjanjian pada merger (uang tunai, obligasi dan saham *acquiring firm*).

Contoh *friendly merger* adalah merger antara perusahaan RCA dengan *General Electric (GE)*. Dewan komisaris (*board of directors*) dari kedua perusahaan mengumumkan kesepakatan bahwa RCA akan mengakuisisi oleh GE pada harga \$ 66,5 / saham. Rencana merger kemudian dapat disetujui oleh para

pemegang saham, *Federal Communicatioan Commission* dan Departemen Kehakiman.

Kebalikan dari *friendly merger* pada *hostile merger*, manajemen *target firm* menolak rencana akuisisi oleh *acquiring firm*. Alasan penolakan adalah:

- a. Harga penawaran terlalu rendah.
- b. Manajemen tidak ingin kehilangan pekerjaannya
- c. Memang tidak ingin menjual perusahaan tersebut.

Pada kondisi ini maka manajemen *acquiring firm* harus melakukan pendekatan langsung kepada pemegang saham *target firm* melalui suatu *tender offer*. Pada *tender offer* ini, manajemen *acquiring firm* menawarkan kepada pemegang saham *target firm* suatu harga. Biasanya manajemen *target firm* berusaha mempengaruhi pemegang saham untuk tidak menerima tawaran tersebut dengan berbagai alasan.

2. **Contoh *hostile merger*** adalah *Campeau Corporation* yang melakukan *hostile merger* terhadap *Federated Departement Store*. Mula-mula *Campeau* menawarkan suatu *tender offer* \$ 47 / saham kepada pemegang saham *Federated*. Tawaran ini ditolak. *Campeau* kemudian mendekati manajemen *Federated* untuk mencoba suatu *kemungkinan friendly merger*, namun harga \$ 61 / saham ditolak oleh manajemen *Federated*. Akhirnya *Campeau* kembali melakukan *tender offer* dan pemegang saham *Federated* bersedia menjual sahamnya pada harga \$ 74 / saham. *Campeau* menggunakan banyak hutang (menerbitkan obligasi baru) untuk mendanai akuisisi ini., karena harga yang dibayar (\$ 74 / saham) diperkirakan terlalu tinggi dan terlalu banyak menggunakan hutang. *Campeau* mengalami kesulitan keuangan dan terpaksa menyatakan kebangkrutan tidak lama setelah akuisisi terjadi.

Dilihat dari sudut pandang analisis keuangan, merger dapat dikategorikan sebagai:

- a. *Operating merger* terjadi bila operasi dari kedua atau lebih perusahaan melakukan merger dijadikan satu. Efek sinergistik akan muncul pada merger jenis ini. Misalnya, Bank A merger dengan Bank B. Setelah merger, hanya ada satu bank, yakni Bank A atau Bank B atau suatu bank dengan nama baru.

- b. *Financial merger* terjadi bila setelah merger, perusahaan yang terlibat merger tetap dipertahankan dan beroperasi sendiri seperti sebelum terjadi merger. Pada merger jenis ini tidak timbul suatu *operating economies* yang nyata. Contoh, coca-cola melakukan akuisisi terhadap *Colombia Picture*. Setelah akuisisi, *colombia Picture* bergabung dengan Coca-cola tetapi mereka tetap beroperasi sendiri sebagaimana sebelum diakuisisi. Pada kondisi ini jelas sulit untuk menggabungkan operasi suatu perusahaan minuman dengan operasi suatu perusahaan *film*.
- c. Pada praktiknya, kedua jenis merger ini dapat dikombinasikan. Misalnya, pada merger antara GE dengan RCA. Setelah RCA diakuisisi GE, divisi alat-alat elektronik RCA digabung dengan divisi alat-alat elektronik GE (*operating merger*), sedangkan divisi RCA lainnya seperti NBC-TV tetap beroperasi sendiri (*financial merger*).

10.5 Tata Cara Merger Bank Sesuai dengan PP 28/1999

Direksi bank yang akan menggabungkan diri dan menerima penggabungan masing-masing menyusun usulan rencana merger. Usulan rencana merger wajib mendapat persetujuan komisaris dan membuat hal-hal sebagai berikut:

1. Nama dan tempat kedudukan bank yang akan melakukan merger.
2. Alasan serta penjelasan masing-masing direksi bank yang akan melakukan merger dan persyaratan merger.
3. Tata cara konversi saham dari masing-masing bank yang akan melakukan merger terhadap saham bank hasil merger.
4. Rancangan perubahan AD. Rancangan perubahan AD dalam hal ini diwajibkan sebagai bagian usulan apabila merger tersebut menyebabkan adanya perubahan AD.
5. Neraca, perhitungan laba rugi yang meliputi tiga tahun buku terakhir dari semua bank yang akan melakukan merger.
6. Hal-hal yang perlu diketahui pemegang saham masing-masing bank antara lain:
 - a. Neraca proforma bank hasil merger sesuai dengan standar akuntansi keuangan, serta perkiraan mengenai hal-hal yang

berkaitan dengan keuntungan dan kerugian serta masa depan bank yang dapat diperoleh dari merger berdasarkan hasil penilaian ahli yang independen.

- b. Cara penyelesaian status karyawan bank yang akan melakukan merger.
- c. Cara penyelesaian hak dan kewajiban bank terhadap pihak ketiga.
- d. cara penyelesaian hak-hak pemegang saham minoritas.
- e. susunan, gaji, dan tunjangan lain bagi direksi dan komisaris bank hasil merger.
- f. perkiraan jangka waktu pelaksanaan merger.
- g. laporan mengenai keadaan dan jalannya bank serta yang telah dicapai.
- h. utama bank dan perubahan selama tahun buku yang sedang berjalan.
- i. rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang sedang berjalan yang memengaruhi kegiatan bank.
- j. nama anggota direksi dan komisaris.
- k. gaji dan tunjangan yang lainnya bagi anggota direksi dan komisaris.

Dalam hal bank yang akan melakukan merger tergabung dalam satu grup atau antargrup, maka usulan rencana merger harus memuat neraca konsolidasi dan neraca proforma dari bank hasil merger. Usulan rencana merger, merupakan bahan untuk menyusun rancangan merger yang disusun secara bersama-sama oleh direksi bank yang akan melakukan merger. Rancangan merger sekurang-kurangnya memuat hal-hal yang tercantum dalam usulan rencana merger. Selain hal itu, rancangan merger juga harus memuat penegasan dari bank yang akan menerima penggabungan mengenai penerimaan peralihan segala hak dan kewajiban dari bank yang akan menggabungkan diri.

Sebelum pemanggilan RUPS masing-masing bank, direksi berkewajiban untuk mengumumkan ringkasan rancangan merger selambat-lambatnya:

- a. 30 hari sebelum RUPS dalam 2 (dua) surat kabar harian yang berperedaran luas.
- b. 14 hari sebelum RUPS kepada karyawan bank secara tertulis.

Pengumuman disini dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui adanya rencana merger, konsolidasi, dan akuisisi. Apabila terdapat pihak yang merasa kepentingannya dirugikan jika rencana tersebut dilaksanakan, pihak tersebut dapat mengajukan keberatan guna membela kepentingannya. Khusus untuk bank perkreditan (BPR) yang asetnya kurang dari Rp 10 miliar, pengumuman dapat dilakukan dengan cara lain, misalnya dengan menempatkan pengumuman di kantor kecamatan dan di kantor BPR yang bersangkutan. Rancangan merger berikut konsep akta merger berisikan pokok isi semua hal yang termuat dalam rancangan merger. Konsep akta merger yang telah mendapat persetujuan RUPS selanjutnya dituangkan dalam akta merger yang dibuat di hadapan notaries dan ditulis dalam bahasa Indonesia. Setelah memperoleh persetujuan RUPS untuk melakukan merger, direksi masing-masing bank secara bersama-sama mengajukan permohonan izin merger kepada Bank Indonesia dengan tembusan kepada Menkumham. Untuk bank yang berbentuk hukum selain perseroan terbatas, tembusan permohonan izin merger disampaikan kepada instansi yang berwenang untuk menyetujui perubahan AD sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Sebagai contoh, bank berbentuk koperasi yang hendak mengubah AD, wajib meminta persetujuan dari Menteri yang mengurus koperasi (Menteri Koperasi dan UKM).

Permohonan izin merger diajukan dengan melampirkan akta perubahan AD beserta akta merger. Persetujuan atau penolakan atas permohonan izin merger diberikan oleh Bank Indonesia dalam waktu paling lama 30 hari sejak permohonan diterima secara lengkap. Apabila dalam batas waktu tersebut, Bank Indonesia tidak memberikan tanggapan atas permohonan izin merger, Bank Indonesia dianggap telah menyetujui permohonan izin merger. Dalam hal permohonan izin merger ditolak oleh Bank Indonesia, penolakan tersebut harus diberitahukan kepada pemohon secara tertulis beserta alasannya. Tembusan persetujuan atau penolakan disampaikan kepada Menkumham.

Dalam hal perubahan AD bank hasil merger memerlukan persetujuan enkumham, bersamaan dengan pengajuan permohonan izin merger kepada Bank Indonesia, direksi bank hasil

merger mengajukan permohonan persetujuan perubahan AD kepada Menkumham. Untuk bank yang berbentuk hokum selain perseroan terbatas, tembusan permohonan izin merger disampaikan kepada instansi yang berwenang menyetujui perubahan AD sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Permohonan izin merger bank diajukan secara tertulis dengan melampirkan akta perubahan AD dan akta merger. Menkumham hanya dapat memberikan persetujuan atas perubaaahan AD bank hasil merger setelah memperoleh tembusan izin merger dari Bank Indonesia. Persetujuan atau penolakan Menkumham, diberikan paling lama 14 hari setelah mendapat izin merger dari Bank Indonesia. Dalam hal ini permohonan ditolak, maka penolakan tersebut harus diberitahukan kepada pemohon secara tertulis beserta alasannya. Dalam waktu paling lama 30 hari sejak akta perubahan AD memperoleh persetujuan dari Menkumham, direksi bank hasil merger wajib mendaftarkan akta perubahan AD dalam daftar perusahaan dan mengumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia.

Berdasarkan pasal 1 huruf a UU. 3 tahun 1982 tentang wajib daftar perusahaan, daftar perusahaan adalah daftar catatan resmi yang diadakan menurut atau berdasarkan ketentuan UU . 3 tahun 1982 dan atau peratura-peraturan pelaksanaannya, dan memuat hal-hal yang wajib didaftarkan oleh setiap perusahaan serta disahkan oleh pejabat yang berwenang dari kantor pendaftaran perusahaan. Dalam hal perubahan AD bank hasil merger tidak memerlukan persetujuan Menkumham, dalam waktu paling lama 14 hari terhitung sejak RUPS, direksi bank hasil merger wajib melaporkan akta merger dan akta perubahan AD tersebut kepada Menkumham. Menkumham hanya dapat mengeluarkan surat tanda penerimaan, setelah mendapatkan izin merger dari Bank Indonesia. Direksi bank hasil merger dalam waktu paling lama 30 hari sejak penerimaan laporan oleh Menkumham wajib mendaftarkan akta merger dan akta perubahan AD dalam daftar perusahaan, serta wajib mengumumkan dalam Tambahan Berita Negara RI.

Apabila merger dilaksanakan dengan mengubah AD yang butuh izin dari Menkumham, bank yang menggabungkan diri dianggap bubar demi hukum, terhitung sejak tanggal pendaftaran

akta merger dan akta perubahan AD dalam daftar perusahaan. Bank yang mempunyai bentuk badan hukum selain perseroan terbatas, berlakunya merger dan bubarnya bank yang menggabungkan diri mulai berlaku terhitung sejak tanggal persetujuan perubahan AD bank hasil merger dari pejabat yang berwenang sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Untuk bank yang berbentuk perubahan AD harus mendapat persetujuan Menteri yang menangani koperasi (sekarang Menteri Koperasi dan UKM).

Terhitung sejak tanggal penandatanganan RUPS atas akta merger, direksi bank yang menggabungkan diri tidak dapat melakukan perbuatan hukum berkaitan dengan asset bank yang bersangkutan, kecuali dalam rangka pelaksanaan merger. Pebuatan hukum yang berkaitan dengan asset bank antara lain menjual, mengalihkan, menghapuskan, menjamin, menyewakan asset, dan memberikan kredit. Ketentuan ini tidak membatasi kewenangan direksi untuk melakukan perbuatan hukum yang diperlukan dalam rangka menjalankan kegiatan usaha menghimpun dan menempatkan dana yang disetujui oleh RUPS. Pelanggaran terhadap ketentuan ini merupakan tanggung jawab direksi bank yang bersangkutan.

Direksi bank hasil merger wajib mengumumkan hasil merger dalam dua surat kabar harian yang berperedaran luas paling lambat 30 hari terhitung sejak tanggal berlakunya merger. Pengumuman ini dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada pihak yang berkepentingan untuk mengetahui bahwa telah terjadi merger bank tersebut. Khusus untuk BPR yang asetnya kurang dari Rp 10 miliar, pengumuman dapat dilakukan dengan cara lain, misalnya dengan menempatkan pengumuman pada papan pengumuman di kantor kecamatan dan di kantor BPR (Hariyani, 2010).

10.6 Tata Cara Akuisisi Bank sesuai dengan PP 28/1999

Pihak yang akan mengakuisisi bank menyampaikan maksud untuk melakukan akuisisi kepada direksi bank yang akan diakuisisi. Pihak yang akan mengakuisisi bank dapat berupa perseroan terbatas, badan hukum lain yang bukan perseroan terbatas (koperasi dan yayasan), perorangan (UD dan PD), atau persekutuan

(CV dan firma). Direksi bank yang akan diakuisisi dan pihak yang akan mengakuisisi masing-masing menyusun usulan rencana akuisisi. Untuk bank yang berbentuk perseroan terbatas, ketentuan mengenai prosedur akuisisi dalam hal ini dilakukan dengan melibatkan direksi bank, baik yang diakuisisi maupun yang mengakuisisi.

Usulan rencana akuisisi, masing-masing wajib mendapatkan persetujuan komisaris bank yang akan diakuisisi dan yang mengakuisisi atau lembaga serupa dari pihak yang mengakuisisi dengan memuat hal-hal sebagai berikut:

1. Nama dan tempat kedudukan bank serta badan hukum lain, atau identitas perorangan yang melakukan akuisisi.
2. Alasan dan penjelasan masing-masing direksi bank pengurus badan hukum atau perorangan yang melakukan akuisisi.
3. Neraca, perhitungan laba rugi yang meliputi tiga tahun buku terakhir, terutama perhitungan tahunan tahun buku terakhir dari bank dan badan hukum lain yang melakukan akuisisi.
4. Tata cara konversi saham dari masing-masing pihak yang melakukan akuisisi apabila pembayaran akuisisi dilakukan dengan saham.
5. Rancangan perubahan AD bank hasil akuisisi. Rancangan perubahan AD dalam hal ini diwajibkan sebagai bagian dari usulan apabila akuisisi menyebabkan adanya perubahan AD.
6. Jumlah saham yang akan diakuisisi.
7. Kesiapan pendanaan.
8. Cara penyelesaian hak-hak pemegang saham minoritas.
9. Cara penyelesaian status karyawan dari bank yang akan diakuisisi.
10. Perkiraan jangka waktu pelaksanaan akuisisi. Usulan rencana akuisisi merupakan bahan untuk menyusun rancangan akuisisi yang disusun secara bersama-sama antara direksi bank yang akan diakuisisi dengan pihak lain yang akan mengakuisisi. Rancangan akuisisi sekurang-kurangnya memuat hal-hal yang tercantum dalam usulan rencana akuisisi.

Sebelum pemanggilan RUPS masing-masing bank, direksi berkewajiban untuk mengumumkan ringkasan rancangan akuisisi selambat-lambatnya:

- a. 30 hari sebelum RUPS dalam dua surat kabar harian yang berperedaran luas.
- b. 14 hari sebelum RUPS kepada karyawan bank secara tertulis. Khusus untuk Bank Perkreditan Rakyat (BPR) yang asetnya kurang dari Rp 10 miliar pengumuman dapat dilakukan dengan cara lain.

Rancangan akuisisi berikut konsep akta akuisisi wajib mendapatkan persetujuan dari RUPS bank yang akan diakuisisi dan pihak yang akan melakukan akuisisi. Rancangan akuisisi berikut konsep akta akuisisi yang telah disetujui RUPS dan pihak pengakuisisi selanjutnya dituangkan dalam akta akuisisi. Agar memiliki kekuatan hukum yang lebih besar, akta akuisisi tersebut perlu disahkan oleh notaries dan dibuat dalam bahasa Indonesia. Setelah memperoleh persetujuan RUPS untuk melakukan akuisisi, direksi bank yang diakuisisi dan pihak pengakuisisi secara bersama-sama mengajukan permohonan izin akuisisi kepada Bank Indonesia dengan tembusan kepada Menkumham. Permohonan izin akuisisi diajukan dengan melampirkan akta perubahan AD beserta akta akuisisi.

Persetujuan atau penolakan atas permohonan izin akuisisi bank, diberikan oleh Bank Indonesia paling lama 30 hari sejak permohonan diterima secara lengkap. Apabila dalam batas waktu yang ditentukan, Bank Indonesia tidak memberikan tanggapan atas permohonan izin akuisisi, maka Bank Indonesia dianggap telah menyetujui permohonan izin akuisisi. Dalam hal permohonan akuisisi bank ditolak, penolakan tersebut harus diberitahukan kepada pemohon secara tertulis beserta alasannya serta tembusan kepada Menkumham.

Dalam hal perubahan AD dari bank yang diakuisisi memerlukan persetujuan Menkumham, bersamaan dengan pengajuan permohonan izin akuisisi kepada Bank Indonesia, direksi bank yang diakuisisi mengajukan permohonan persetujuan perubahan AD kepada Menkumham. Permohonan diajukan secara tertulis dengan melampirkan akta perubahan AD dan akta akuisisi. Menkumham hanya dapat memberikan persetujuan atas perubahan AD bank yang diakuisisi setelah memperoleh tembusan izin akuisisi dari BI. Persetujuan atau penolakan Menkumham diberikan paling lama 14 hari setelah diperolehnya izin akuisisi dari Bank Indonesia. Dalam hal permohonan ditolak, penolakan tersebut

harus diberitahukan kepada pemohon secara tertulis beserta alasannya. Dalam waktu paling lama 30 hari sejak akta perubahan AD memperoleh persetujuan Menkumham, direksi bank yang diakuisisi wajib mendaftarkan akta perubahan AD dalam daftar perusahaan dan mengumumkan dalam Tambahan Berita Negara RI.

Dalam hal perubahan AD bank yang diakuisisi tidak memerlukan persetujuan Menkumham, maka dalam waktu paling lama 14 hari sejak RUPS, direksi bank yang diakuisisi wajib melaporkan akta akuisisi dan akta perubahan AD tersebut kepada Menkumham. Menkumham hanya dapat mengeluarkan surat tanda penerimaan laporan setelah diperolehnya izin akuisisi dari Bank Indonesia. Direksi bank yang diakuisisi dalam jangka waktu paling lama 30 hari terhitung sejak penerimaan laporan oleh Menkumham, wajib mendaftarkan akta akuisisi dan akta perubahan AD dalam daftar perusahaan, serta mengumumkan dalam Tambahan Berita Negara Republik Indonesia. Direksi bank yang diakuisisi wajib mengumumkan hasil akuisisi dalam dua surat kabar harian yang berperedaran luas paling lambat 30 hari sejak tanggal berlakunya akuisisi. Khusus untuk BPR yang asetnya kurang dari Rp 10 miliar, pengumuman dapat dilakukan dengan cara lain seperti memasang pengumuman di kantor kecamatan atau di kantor BPR tersebut. Akuisisi bank mulai berlaku sejak tanggal penandatanganan akta akuisisi di hadapan notaries. Akta akuisisi dibuat dan ditandatangani setelah adanya izin akuisisi dari Bank Indonesia, (Iswi Hariyani, 2010).

10.7 Penentuan Nilai Perusahaan Sasaran

Salah satu topik penting dalam proses merger adalah penentuan nilai perusahaan sasaran (*target firm*) oleh *acquiring firm*. Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan, yakni:

1. *Book Value*

Book value atau nilai buku adalah nilai yang muncul dilaporan keuangan (neraca) suatu perusahaan. Nilai buku dari harga bersih (*net worth*) suatu perusahaan adalah nilai aktiva perusahaan pada neraca dikurangi nilai hutang pada neraca. Sebagai contoh, bila pada neraca total aktiva setelah dikurangi akumulasi depresiasi adalah Rp 1 milyar dan hutang adalah Rp

1 milyar dan hutang adalah Rp 400 juta, maka nilai buku *net worth* adalah Rp 600 juta,-. Pendekatan *book value* adalah paling mudah karena data laporan keuangan suatu perusahaan selalu tersedia. Namun pendekatan ini tidak mengukur nilai sesungguhnya dari suatu perusahaan karena seperti kita ketahui nilai yang ditampilkan pada neraca adalah nilai historis.

2. *Appraisal value*

Appraisal adalah nilai yang diberikan oleh suatu perusahaan penilai (*appraisal firm*) yang independen. Metode yang digunakan oleh perusahaan penilai sangat bervariasi akan tetapi pada umumnya metode-metode tersebut mirip dengan penentuan nilai dengan cara "*replacement cost*". *Replacement cost* adalah biaya yang harus dikeluarkan seseorang untuk memperoleh atau membangun suatu perusahaan atau aktiva yang mirip dengan aktiva atau perusahaan yang ditawarkan. Kelemahan metode ini adalah mengabaikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau mengabaikan nilai perusahaan yang berjalan terus (*going concern*).

3. *Stock Market Value*

Pendekatan ini dapat digunakan untuk perusahaan yang sahamnya terdaftar di suatu bursa efek. Nilai suatu perusahaan adalah kapitalisasi pasar atau jumlah saham perusahaan yang beredar dikalikan harga pasar saham perusahaan saat ini. Biasanya pendekatan ini digunakan untuk menentukan nilai suatu perusahaan yang relatif besar. Misalnya, suatu premi sebesar 10 hingga 20 persen di atas harga pasar diperlukan untuk memancing pemegang saham agar menjual saham mereka. Kelemahan pendekatan ini adalah harga saham yang terbentuk dipasar dipengaruhi oleh terlalu banyak faktor, termasuk faktor-faktor psikologis dan spekulasi. Akibatnya saham belum tentu menunjukkan harga yang benar.

4. *Cast Flow Value*

Pendekatan ini mirip pendekatan menghitung nilai intrinsik suatu sekuritas. Menurut pendekatan ini nilai suatu perusahaan adalah *present value* dari seluruh arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut sejak sekarang hingga seterusnya. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa suatu bisnis

akan berjalan terus (*on going concern business*). Langkah-langkah pendekatan ini adalah sebagai berikut:

- a. Memperkirakan arus kas selisih (*incremental cast flows*) merger. Arus kas selisih adalah arus kas perusahaan setelah merger (gabungan arus kas 2 perusahaan) dikurangi arus kas perusahaan tanpa merger (arus kas *acquiring firm*). Bila setelah merger kedua perusahaan beroperasi secara terpisah, tugas ini menjadi lebih mudah. Arus kas selisih ini sudah memperhitungkan semua efek sinergistik yang ditimbulkan oleh merger. Arus kas selisih ini dicari dengan menghitung laba bersih sesudah pajak ditambah biaya depresiasi (caranya sama dengan proses menghitung arus kas suatu proyek pada proses penganggaran modal).
- b. Menentukan periode arus kas tidak bertumbuh secara konstan (periode awal). Periode ini biasanya sekitar 5 tahun pertama sampai dengan 10 tahun pertama. Pada periode ini kita melakukan estimasi terhadap arus kas perusahaan target per tahun. Periode selanjutnya arus kas diasumsikan bertumbuh secara konstan hingga tak terhingga (*infinity*). *Present value* arus kas periode arus kas bertumbuh konstan ini dapat dihitung menggunakan Gordon Model (lihat bab tentang penilaian saham). Pendekatan ini dilakukan karena kita tidak mungkin dapat memprediksi arus kas suatu perusahaan hingga *infinity*. Tingkat pertumbuhan konstan yang dapat digunakan misalnya sebesar rata-rata tingkat pertumbuhan ekonomi (GDP) negara tersebut. Pada analisis yang konservatif, tingkat pertumbuhan rata-rata ini dapat dikurangi beberapa persen.
- c. Memperkirakan suatu tingkat diskonto (*discount rate*). Tingkat diskonto ini adalah sebesar biaya modal (WACC) perusahaan target.
- d. Menghitung total *present value* dari arus kas selisih. Membagi *present value* arus kas selisih dengan jumlah lembar saham perusahaan target yang beredar untuk memperoleh nilai per lembar saham. Nilai ini adalah nilai maksimal yang dapat ditawarkan oleh manajemen

acquiring firm kepada manajemen *targer firm*. Selisih antara nilai maksimal tersebut dengan nilai pasar (kapitalisasi) perusahaan target saat ini merupakan keuntungan sinergistik dari merger. Semakin besar keuntungan sinergistik merger, semakin lebar perbedaan antara nilai maksimal yang bisa ditawarkan dengan nilai saham saat ini di bursa efek.

10.8 Cara Melakukan Penggabungan dan Perlakuan Akuntansinya

Suatu perusahaan dapat melakukan penggabungan (merger) dengan membeli aset atau saham dari perusahaan lain dan pembayarannya dapat dilakukan dengan tunai atau dengan saham. Apabila pembayarannya dengan tunai, transaksi tersebut dikenakan pajak kepada perusahaan yang menjual atau kepada pemegang sahamnya. Hal ini berarti harus ada pengakuan laba atau rugi pada saat transaksi dilakukan. Apabila pembayaran dengan menggunakan saham, maka tidak dikenakan pajak pada saat transaksi merger dilakukan. Laba atau rugi baru diakui apabila saham tersebut di kemudian hari dijual oleh pemiliknya. Dengan demikian apabila pembayaran dilakukan dengan saham, pengenaan pajaknya ditunda sampai dengan saham tersebut dijual oleh pemiliknya.

10.9 Perlakuan Akuntansi

Dari sudut akuntansi, penggabungan perusahaan dapat diperlakukan sebagai transaksi pembelian (*purchase*) atau penggabungan kepentingan (*pooling of interest*). Jika diperlakukan sebagai transaksi pembelian, perusahaan pembeli memperlakukan perusahaan yang dibeli sebagai suatu investasi. Jika perusahaan yang membeli membayar premi di atas harga pasar aset atau saham, maka besarnya premi tersebut dicatat sebagai *goodwill* di neraca perusahaan yang membeli. Jika diperlakukan sebagai *pooling of interest*, maka neraca kedua perusahaan digabungkan dengan jalan menjumlahkan nilai aktiva dan utang kedua perusahaan.

Sebagai contoh, perusahaan ALFA melakukan *merger* dengan perusahaan BETA dengan cara membeli saham perusahaan BETA senilai Rp 2 juta. Perusahaan BETA mempunyai utang Rp 1 juta dan modal saham Rp 1,2 juta, sedangkan perusahaan ALFA mempunyai modal saham Rp 10 juta dan utang Rp 5 juta sebelum dilakukan *merger*. Jika diperlakukan sebagai transaksi pembelian, karena saham perusahaan BETA bernilai Rp 1,2 juta dibeli dengan harga Rp 2 juta, maka terjadi *goodwill* sebesar Rp 0,8 juta (Rp 2 juta – Rp 1,2 juta). Perlakuan akuntansinya akan tampak sebagai berikut :

Tabel 10.1. Perlakuan Akuntansi Merger

	Sebelum Merger		Sesudah Merger	
	ALFA	BETA	ALFA	BETA
Aktiva bersih berwujud	Rp 15 juta	Rp 2,2 juta	Rp 17,2 juta	Rp 17,2 juta
Goodwill	0	0	Rp 0,8 juta	0
Total aktiva	Rp 15 juta	Rp 2,2 juta	Rp 18 juta	Rp 17,2 juta
Utang	Rp 5 juta	Rp 1 juta	Rp 6 juta	Rp 6 juta
Modal saham	Rp 10 juta	Rp 1,2 juta	Rp 12 juta	Rp 11,2 juta
Total utang dan modal	Rp 15 juta	Rp 2,2 juta	Rp 18 juta	Rp 17,2 juta

Sumber: *Purchase; Pooling of interest*

10.10 Alasan Penggabungan Perusahaan

Perusahaan melakukan penggabungan dengan tujuan menciptakan suatu sinergi, artinya hasil yang diperoleh dari penggabungan harus lebih besar dibandingkan jika masing-masing perusahaan beroperasi sendiri-sendiri, atau dengan kata lain dapat di ilustrasikan sebagai $2 + 2 = 5$. Namun demikian secara spesifik ada beberapa alasan lain perusahaan melakukan penggabungan (Sudana, 2011), diantaranya sebagai berikut:

1. Mencapai operasi yang ekonomis. Dua atau lebih perusahaan yang sejenis jika beroperasi sebagai entitas yang terpisah, dalam memanfaatkan aset yang dimiliki masing-masing

perusahaan sering kali akan kurang optimal, karena kapasitas aset yang lebih besar dari kebutuhan masing-masing perusahaan. Disamping itu banyak aset yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan bersifat duplikasi, dan jika perusahaan bergabung, aset yang duplikasi tersebut dapat dikurangi.

2. **Pertumbuhan.** Penggabungan dua perusahaan akan mempercepat pertumbuhan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena intensitas persaingan akan berkurang dan kemampuan perusahaan untuk bersaing juga meningkat. Perusahaan dapat beroperasi secara lebih efisien, sehingga harga produk yang dihasilkan bisa lebih murah.
3. **Diversifikasi.** Diversifikasi dapat dicapai melalui penggabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang berbeda. Tujuannya adalah untuk mengurangi risiko. Hal ini bisa dicapai, karena perusahaan yang berada pada kelompok industri yang berbeda memiliki karakteristik yang berbeda pula. Dengan penggabungan, ketika satu perusahaan mengalami kerugian, perusahaan lain masih memperoleh laba, sehingga secara keseluruhan variabilitas laba yang diperoleh setelah penggabungan menjadi lebih stabil, atau risikonya menjadi lebih kecil.

10.11 Menentukan Manfaat dan Biaya Merger

Manfaat merger merupakan manfaat ekonomi yang diperoleh dengan adanya *merger* suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Manfaat ini merupakan terjadi penghematan atas pengeluaran-pengeluaran yang seharusnya bisa dihindari, sehingga diperoleh tambahan keuntungan yang berupa manfaat atau sinergi. Contoh manfaat dari merger sebagai berikut:

Perusahaan “Dominan” akan *merger* dengan perusahaan “Jaya”, dengan pertimbangan apakah ada manfaat ekonomi dari *merger* tersebut. Apabila hasilnya “positif”, maka dilakukan *merger*. Nilai perusahaan dominan, dengan *Present Value* Jaya atau PVd sebesar Rp 5.000.000.000,00, (lima miliar rupiah) nilai perusahaan Jaya atau PVj sebesar Rp 600.000.000,00 (enam ratus juta rupiah). *Merger* kedua perusahaan tersebut akan menghemat biaya dengan

Present Value (PV) sebesar Rp 300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah). Ini adalah “manfaat” yang bisa diperoleh dari *merger* tersebut.

Untuk memperoleh nilai kombinasi antara perusahaan Dominan dengan Jaya, digunakan rumus sebagai berikut

Penyelesaian contoh diatas:

$$\begin{aligned}PVdj &= PVd + PVj + \text{Manfaat} \\PVd &= \text{Rp } 5.000.000.000,00 \\PVj &= \text{Rp } 600.000.000,00 \\ \text{Manfaat} &= \text{Rp } 300.000.000,00\end{aligned}$$

$$PVdj = PVd + PVj + \text{Manfaat}$$

$$PVdj = \text{Rp } 5.000.000.000,00 + \text{Rp } 600.000.000,00 + \text{Rp } 300.000.000,00$$

$$PVdj = \text{Rp } 5.900.000.000,00$$

Contoh Biaya dari Merger

1. Pembelian secara tunai/kas

Perusahaan Dominan membeli perusahaan Jaya, yang berarti dalam hal ini terjadi merger. Biaya untuk merger atau pembelian oleh perusahaan Dominan terhadap perusahaan Jaya apabila dibayar dengan tunai atau pembayaran dengan kas, maka digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Biaya} = \text{Kas} - PVj$$

Misalkan :

Perusahaan Jaya dibeli tunai dengan kas oleh perusahaan Dominan sebesar Rp 750.000.000,00. Sedangkan nilai perusahaan Jaya Rp600.000.000,00. Maka untuk menentukan biaya dari merger tersebut adalah sebagai berikut :

$$\text{Biaya} = \text{kas} - PVj$$

Misalkan :

Perusahaan Jaya dibeli tunai dengan kas oleh perusahaan Dominan sebesar Rp 750.000.000,00. Sedangkan nilai perusahaan Jaya Rp 600.000.000,00. Maka untuk menentukan biaya dari merger tersebut adalah sebagai berikut:

$$\text{Biaya} = \text{Kas} - PVj$$

$$\text{Biaya} = \text{Rp } 750.000.000,00 - \text{Rp } 600.000.000,00$$

$$\text{Biaya} = \text{Rp } 150.000.000,00$$

Rp 150.000.000,00 merupakan biaya dari sudut pandang perusahaan Dominan, sedangkan dari sudut pandang perusahaan Jaya merupakan manfaat.

2. Pembelian dibayar dengan saham.

Perusahaan yang dibeli atau diakuisisi tidak hanya dilakukan dengan pembayaran tunai dengan kas, tetapi dapat juga pembayaran dilakukan dengan membayar menggunakan saham perusahaan yang membeli. Biaya merger yang diperhitungkan, dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Biaya} = p.PVdj - PVj.$$

Keterangan:

p = Saham perusahaan Dominan yang dibayarkan pada perusahaan Jaya,

PVdj = Nilai kombinasi perusahaan Dominan dan Jaya.

PVj = Nilai perusahaan Jaya.

Misalnya:

Perusahaan Dominan mengadakan pembelian terhadap Perusahaan Jaya (merger), dengan membayar Rp 25.000 lembar saham perusahaan Dominan. Harga saham perusahaan Dominan sebesar Rp 2.500,00 perlembar saham, sedangkan jumlah saham perusahaan Dominan sebanyak 100.000 lembar. Nilai perusahaan Jaya Rp 30.000.000,00. Dengan melakukan merger, perusahaan mendapat tambahan keuntungan (manfaat) dengan Present Value sebesar Rp 10.000.000,00. Dengan data tersebut di atas, hitung biaya mereger yang sebenarnya.

Penyelesaian :

Biaya merger yang sebenarnya: $p.PVdj - PVj$

$$P = \frac{\text{Jumlah saham yang dibayar}}{\text{Jlh saham perusahaan} + \text{jlh saham yang dibayarkan}}$$

$$P = \frac{25.000}{100.000 + 25.000} = \frac{25.000}{125.000} = 0,20$$

PV persh. Dominan	= 100.000 lbr x Rp 2.500 = Rp 250.000.000,00
PV persh. Jaya	= Rp 30.000.000,00
Manfaat	= RP 10.000.000,00
PVdj	= PVd + PVj + Manfaat (keuntungan)
PVdj	= 250.000.000 + 30.000.000 + 10.000.000
PVDJ	= Rp 290.000.000,00

Jadi biaya nerger yang sebenarnya:

$0.20 \times \text{Rp } 290.000.000,00 - \text{Rp } 30.000.000,00$

$\text{Rp } 58.000.000,00 - \text{Rp } 30.000.000,00 = \text{Rp } 28.000.000,00.$

10.12 Isu Merger Akuisisi: Integrasi Sistem Akuntansi dalam Penggabungan Usaha

1. Integrasi sistem akuntansi manajemen setelah Merger dan Akuisisi.

Menurut Simons dalam (Petta & Tarigan, 2017), sistem akuntansi manajemen didefinisikan sebagai seperangkat praktek manajemen yang merupakan bagian penting dari pengambilan keputusan organisasi, dan dirancang untuk memberikan informasi kepada manajer untuk pengambilan keputusan (Agbejule, 2011). Atau dengan bahasa lain dapat didefinisikan sebagai suatu sistem informasi yang memiliki karakteristik untuk membawa manfaat bagi penggunanya yaitu pihak manajemen untuk pengambilan keputusan dan peningkatan kinerja. Tentu saja sistem akuntansi manajemen diharapkan dapat memberikan informasi manajemen dalam mengendalikan organisasi (Granlund, 2003). Karena sistem akuntansi manajemen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi organisasi, maka perubahan sistem akuntansi manajemen akan menyebabkan perubahan signifikan dalam organisasi tersebut. Maka seharusnya semakin besar kompleksitas organisasi, maka akan semakin tinggi perubahan pada sistem akuntansi manajemen yang ada. Dalam kondisi perubahan lingkungan bisnis saat ini penggunaan sistem akuntansi manajemen telah berkembang selama bertahun-tahun dari yang awalnya berfokus pada penyediaan control formal dan sistem umpan balik mengembang menjadi sebuah

alat yang membantu organisasi dalam mengimplementasikan *organization learning* (Agbejule, 2011).

Informasi akuntansi manajemen yang dihasilkan oleh sistem akuntansi manajemen diperlukan oleh berbagai tingkat manajemen yaitu manajemen level atas, manajemen level menengah maupun manajemen level bawah. Pada setiap level manajemen, dibutuhkan informasi yang berbeda. Keputusan yang di buat oleh manajemen level bawah biasanya adalah keputusan yang bersifat rutin atau berulang dan terdapat prosedur atau metode yang jelas untuk menanganinya. Misalnya supervisor memerlukan informasi akuntansi manajemen untuk melaksanakan dan mengendalikan kegiatan harian mereka. Manajemen level menengah seperti manajer fungsional dan kepala cabang, memerlukan informasi yang dapat digunakan untuk mengendalikan dan menilai kinerja unit operasi. Sedangkan manajemen level atas, seperti direktur dan para wakil direktur, memerlukan informasi akuntansi manajemen yang dapat digunakan untuk melakukan perencanaan strategik contoh keputusan jenis ini adalah keputusan melakukan merger atau akuisisi.

Perubahan organisasi seperti aktivitas M&A akan mempengaruhi struktur sistem akuntansi manajemen sebuah organisasi, hal ini disebabkan karena adanya perubahan strategi manajemen, struktur, dan acara mempertahankan keberlangsungan dalam menghadapi pesaing. Oleh karena itu desain sistem akuntansi manajemen yang baik akan mempengaruhi kesuksesan proses M&A. Disisi lain, isu yang akan dihadapi adalah apakah pihak yang mengakuisisi bersedia menerima perbedaan sistem akuntansi manajemen yang ada, dengan memilih sistem yang terbaik atau memaksakan sistem yang dimiliki kepada perusahaan yang diakuisisi. Perusahaan yang diakuisisi biasanya memiliki masalah yang lebih luas seperti kurangnya dana untuk operasional usaha, penurunan kinerja keuangan hingga kepailitan karena hutang yang tidak dapat dilunasi. Dengan terjadinya proses Merger dan Akuisisi, perusahaan yang lebih mendominasi adalah perusahaan yang lebih kuat dan biasanya merupakan perusahaan yang mengakuisisi. Hal tersebut akan berdampak kepada para

karyawan dan manajer perusahaan yang diakuisisi. Banyak dari mereka yang merasa tidak puas dengan penerapan sistem akuntansi manajemen yang baru karena mereka harus beradaptasi lagi dengan sistem yang baru. Jika manajer tepat dalam menggunakan sistem akuntansi manajemen tersebut maka dapat meningkatkan keputusan yang diambil dan kemudian mencapai tujuan organisasi.

a. Pengaruh Budaya Organisasi terhadap sistem Akuntansi Manajemen dalam Merger dan Akuisisi.

Budaya organisasi berperan sebagai mekanisme organisasi yang mempersatukan setiap individu dalam organisasi ke dalam struktur sosial dan digunakan oleh pemimpin untuk mendukung perubahan strategik. Hubungan antara budaya organisasi dan kinerja dipengaruhi oleh bagaimana cara organisasi mencari dan menggunakan informasi akuntansi manajemen dengan efektif. Deshpande dan Webster dalam (Petta & Tarigan, 2017), mendefinisikan budaya organisasi sebagai pola dari nilai bersama dan keyakinan yang membantu individu untuk memahami fungsi organisasi dan dengan menyediakan mereka dengan norma-norma dan perilaku dalam organisasi. Schein dalam (Petta & Tarigan, 2017), menyatakan bahwa budaya dapat didefinisikan sebagai asumsi dasar umum bersama tentang makna, norma, dan nilai-nilai, tercermin dalam simbol organisasi dan ritual. Krefting and Frost dalam (Petta & Tarigan, 2017) berpendapat bahwa budaya organisasi dapat menciptakan keunggulan kompetitif dengan mendefinisikan batas-batas organisasi dalam hal interaksi individu dan kemampuan untuk memproses informasi. Penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa budaya yang kuat akan memberikan dampak yang positif terhadap kinerja organisasi Agbejule dalam (Petta & Tarigan, 2017)

Terdapat empat tipe dari budaya organisasi yaitu: budaya rasional, budaya hirarki, budaya pengembangan, dan budaya kelompok. Budaya rasional adalah budaya yang mencerminkan orientasi untuk mencapai suatu hasil atau tujuan ekonomi. Budaya hirarki adalah budaya yang

mencerminkan birokrasi dan stabilitas. Budaya pengembangan adalah budaya bergantung terhadap adaptasi dan kreativitas agar mencapai pertumbuhan dan inovasi. Sedangkan budaya kelompok adalah budaya yang mengutamakan kerja sama tim, partisipasi, dan dialog sebagai sebuah sarana untuk pembangunan dan pencapaian efektivitas.

Hubungan antara budaya organisasi dan kinerja dipengaruhi oleh cara perusahaan mencari dan menyaring informasi dari pasar dan respon pasar tersebut. Untuk mengetahui budaya suatu organisasi, dapat dilihat dari praktik dari waktu ke waktu dan yang dapat dilihat dari hal-hal yang biasa dilakukan. Buono dan Bowditch dalam (Petta & Tarigan, 2017) mengatakan bahwa peristiwa atau aktivitas seperti merger perusahaan secara budaya dapat menjadi sangat suatu masalah tersendiri, bahkan traumatis, terutama kepada karyawan perusahaan yang diakuisisi. Setelah melakukan merger dan akuisisi antara dua perusahaan yang berbeda, maka dapat terjadi benturan budaya perusahaan, hal tersebut dapat tercermin dalam perbedaan pendapat internal manajemen dalam dua kelompok manajemen dan hasil laporan keuangan kedua perusahaan. Dengan seiring berjalannya waktu, perbedaan manajemen dan budaya akan menjadi lebih jelas dan membuat proses bisnis menjadi lebih sulit. Perbedaan budaya ini akan sangat berkorelasi dengan integrasi sistem akuntansi manajemen yang ada dalam kedua organisasi, antara yang mengakuisisi dan diakuisisi.

b. Integrasi sistem Akuntansi Manajemen setelah Merger dan Akuisisi Perusahaan Proco dan Unico (MINI-CASE).

Prinsip utama dari integrasi adalah menganalisa kedua sistem yang berbeda dan memilih karakteristik terbaik dari kedua sistem tersebut untuk diperiksa lebih lanjut. Contoh perusahaan yang melakukan integrasi sistem akuntansi manajemen setelah merger dan akuisisi adalah perusahaan Proco yang mengambil alih Unico. Proco merupakan sebuah perusahaan manufaktur makanan yang cukup besar di Finlandia yang melakukan

pengambilalihan beberapa perusahaan berskala besar dan kecil dalam beberapa tahun terakhir. Salah satu *take over* terbesar yang dilakukannya adalah saat mengambil-alih Unico pada tahun 1991 yang merupakan akhir dari akuisisi horizontal yang dilakukan Proco. Keputusannya untuk melakukan pengambilalihan Unico adalah hal berbeda yang berbeda dibandingkan dengan pengambilalihan yang pernah dilakukannya. Selain dalam skala ukuran yang besar, juga terjadi perbedaan sistem akuntansi manajemen sehingga implikasinya juga berbeda. Dalam penggabungan dua organisasi yang memiliki perbedaan budaya dan kerangka kerja serta perbedaan rutinitas yang dilakukan yang salah satunya adalah sistem akuntansi manajemen menyebabkan timbulnya banyak masalah terutama bagi karyawan dari perusahaan yang diakuisisi. Karyawan harus menyesuaikan diri dengan budaya dan rutinitas yang baru.

Berbagai motivasi sebuah perusahaan melakukan akuisisi adalah mendapat nilai tambah eksplisit setelah pengakuisisian, memperkuat proses produksi ataupun bidang keuangan perusahaan. Merger yang dilakukan Proco terhadap Unico disebabkan oleh kebutuhan tinggi untuk saling tergantung satu sama lain karena bergerak pada pasar/produk yang sama. Sehingga Proco berharap dapat memperkuat posisinya dengan mengakuisisi Unico. Namun, Proco tidak mempertimbangkan secara teliti dan tidak melakukan *due diligence* yang tepat dalam pengambilalihan Unico yang akan berpengaruh pada keuangan perusahaan. Unico merupakan pabrik baru yang besar merupakan masalah yang sangat besar yang hampir membuat perusahaannya menjadi bangkrut dalam kurun waktu 2 tahun setelah mengakuisisi. Beban hutang yang harus dihadapi oleh Proco merupakan masalah yang sangat besar bagi manajemen Proco karena menyebabkan dana untuk operasi manajemen tidak fleksibel.

Sejak Proco dibangun dari beberapa perusahaan individu, budayanya secara tradisional menjadi beranekaragam,, khususnya pada perusahaan yang

tumbuh melalui *take over*. Perbedaan budaya yang telah terjadi sepanjang tahun menyebabkan suasana di dalam kelompok organisasi sedikit terpecah/terbagi-bagi. Hal ini membuat budaya cukup rumit dalam banyak hal, yang berkaitan pada pengambilan keputusan. Dampak pengakuisisian Unico, membuat para manajer sangat putus asa dan berusaha mempertahankan posisi mereka masing-masing. Manajer Proco meyakini bahwa dengan tidak mengakuisisi Unico, kinerja keuangan mereka akan jauh lebih baik karena mereka tidak perlu menanggung hutang-hutang yang sangat besar dan menanggung operasi manajemennya sehingga mereka harus memotong biaya dan melakukan PHK beberapa karyawan Proco.

Ada perbedaan besar dalam budaya dan filosofi operasi dari kedua perusahaan. Konfrontasi antara budaya Proco dan Unico sangat terlihat. Personil Unico menggunakan cara mereka sendiri dalam melakukan sesuatu dan tetap bersama-sama. Di satu sisi, mereka berbicara bahasa mereka sendiri. Prosedur operasi di Unico jauh lebih sederhana. Hal ini berkaitan dengan sejarah Unico yang lebih digerakan oleh pasar. Di Proco tidak ada yang pernah dipecat namun di Unico, manajemen membuat keputusan yang cukup radikal. Sedangkan gaya manajemen kedua perusahaan sangat berbeda yaitu Unico menggunakan gaya manajemen dimana keputusan dari atasan akan dilakukan, terlepas dari konsekuensinya. Budaya perusahaan sangat berbeda dimana Unico ketika membuat keputusan salah, bias membuat keputusan baru dan dapat membuat keputusan terus-menerus hingga menghasilkan keputusan yang tepat. Sedangkan Proco, setiap pembuatan keputusan harus dengan melakukan pertemuan serta budaya semangat menjadi budaya Proco.

Dari sisi manajemen, Proco memiliki gaya manajemen ragu-ragu yang tercermin dalam proses pengambilalihan yang dilakukan terhadap Unico dimana telah diketahui bahwa saling ketergantungan antara dua perusahaan ini kemungkinan akan membatasi potensi untuk mendapatkan nilai dan manfaat setelah

pengakuisisian. Hal ini dilihat dari perbedaan budaya dan gaya manajemen yang akan menimbulkan masalah yang berat. Keragu-raguan Proco mengakuisisi Unico juga didasarkan pada integrasi sistem akuntansi manajemen. Dengan mengakuisisi Unico, diharapkan dapat merubah semua sistem termasuk proses integrasi sistem akuntansi manajemen agar sama dengan Proco. Namun pada kasus pengakuisisian Unico, hal tersebut malah membawa masalah serius terutama berkaitan dengan prosedur akuntansi manajemen Proco, selama proses integrasi operasional pada tahun 1991-1994, manajemen berada dalam situasi yang canggung karena angka-angka dari Proco dan Unico tidak dapat diandalkan dan dihitung sesuai dengan prinsip-prinsip yang berbeda. Para akuntan berusaha membuat angka-angka tersebut sebanding. Dalam hal ini, integrasi sistem akuntansi merupakan suatu proses interaktif. Prosedur yang dimiliki Proco jauh lebih rinci dibandingkan dengan Unico. Proco juga menerapkan prinsip akuntansi yang lebih terperinci dibandingkan dengan Unico yang menerapkan prinsip *full costing*

10.13 Prosedur Penilaian Kelayakan Merger

Sebuah merger atau akuisisi dikatakan berhasil apabila merger atau akuisisi yang dilakukan dapat memaksimalkan keuntungan para pemegang saham bank-bank yang terlibat dalam merger. Keberhasilan bisa juga terjadi apabila bank baru hasil merger memiliki nilai yang lebih besar daripada nilai bank ketika masih berdiri secara independen. Agar merger yang akan dilakukan dapat berhasil, maka manajemen bank harus memperhatikan beberapa karakteristik dari bank yang akan diajak terlibat dalam merger. Beberapa karakteristik bank yang menjadi target merger atau akuisisi yang perlu dipertimbangkan antara lain:

1. Sejarah masa lalu, kepemilikan, dan manajemennya.
2. Keadaan neraca.
3. *Track record* atau catatan pertumbuhan dan kinerja operasional.
4. Kondisi laporan rugi laba dan *cash flow*.

5. Keadaan dan potensi nasabah yang dilayani oleh bank yang menjadi target.
6. Struktur persaingan pasar yang dilayani oleh bank (seperti yang ditunjukkan dengan halangan masuk pasar, pangsa pasar, dan derajat konsentrasi pasar).

Untuk menentukan berapa harga beli yang harus dibayar oleh bank pengakuisisi, dan berapa harga jual yang seharusnya ditawarkan oleh bank target, maka pihak pembeli dan penjual harus terlebih dahulu memperhitungkan gambaran risiko dan potensi pendapatan dengan menggunakan data-data keuangan yang terdahulu. Pendekatan yang biasa digunakan adalah dengan indikator ROE, analisis rasio kredit, likuiditas, tingkat suku bunga, permodalan, operasional, dan posisi *solvency risk* bank. Walaupun rasio-rasio tersebut sekedar menggambarkan kinerja historis, namun tetap merupakan indikator penting yang menunjukkan kekuatan dan kelemahan keuangan sebuah bank dan sekaligus dapat membantu dalam menentukan nilai ekonomis sebuah bank.

Setiap langkah merger atau akuisisi yang dilakukan seharusnya dipandang sebagai sebuah langkah investasi, sehingga prosedur perhitungan untuk menentukan nilai yang secara teoritis benar adalah dengan cara mendiskon *cash flow* bank hasil merger yang diharapkan diperoleh pada tingkat diskon yang tepat. Karena pendekatan ini melibatkan banyak komponen kunci model *present value*, maka para pelaku merger atau akuisisi seringkali menggunakan teknik yang berbeda-beda untuk memperoleh tingkat kisaran estimasi harga yang pantas. Kisaran harga tersebut kemudian digunakan untukj negosiasi dengan pihak lain. Harga akhir yang disepakati oleh pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi akan menggambarkan kisaran harga tersebut ditambah dengan kekuatan tawar-menawar dan faktor-faktor nonfinansial yang berasal dari pihak yang terlibat dalam transaksi. Seperti *public recognition*, ego dan sebagainya. Berbagai macam prosedur penilaian yang digunakan (Mudrajat & Suhardjono, 2002).

10.14 Pertimbangan Nonfinancial yang Mempengaruhi Merger dan Akuisisi

Pada bagian yang terdahulu telah dibahas mengenai aspek-aspek keuangan untuk menganalisis laayak tidaknya sebuah merger dan akuisisi dilaksanakan. Pada bagian ini akan dibahas pertimbangan – pertimbangan nonfinansial yang mempengaruhi merger dan akuisisi yang bisa jadi justru menjadi lebih penting daripada faktor-faktor keuangan. Seorang manajer bank yang akan melaksanakan merger dan akuisisi memiliki tujuan dasar, peluang, dan keawatiran yang dapat menghasilkan keuntungan atau justru membawa kerugian karena keputusan-keputusan yang diambil.

Masalah ego dari masing-masing manajer bank yang terlibat dalam merger dan akuisisi, dapat menjadi masalah yang menghambat terlaksananya merger dan akuisisi. Walaupun ada anggapan *merger of equals* (dimana dua bank dapat dibandingkan dalam skala, yang satu umumnya mendapat manfaat atas “biaya” yang lain), masalah ego ini perlu dibicarakan. Namun dalam kenyataannya, sulit bagi CEO atau direktur sebuah bank untuk secara sukarela menyerahkan kendali organisasi yang selama ini telah dikuasainya, walaupun sebenarnya merger merupakan cara yang terbaik untuk meningkatkan keuntungan para pemegang sahamnya. Transaksi merger yang akan memuaskan setiap orang akan sulit dicapai kecuali masalah-masalah individual tersebut dapat lebih dahulu diselesaikan. Oleh sebab itu, maka ego dari pihak-pihak yang terlibat dalam merger harus tetap diakomodasi. Merger Citicorp dan Trevelers merupakan contoh yang baik adanya *merger of equals*.

Walaupun harga menjadi pertimbangan yang paling penting pada kebanyakan transaksi, namun pihak yang terlibat dalam sebuah transaksi tetap saja mempunyai tujuan-tujuan nonharga yang juga penting. Pada dasarnya pembeli (*ecquirer*) ingin untuk:

1. Menghindari kesulitan-kesulitan keuangan dan operasional *pascamerger*.
2. Mempertahankan karyawan terbaik dari bank diakuisisi.
3. Mempertahankan nasabah terbaik yang dimiliki bank yang diakuisisi.

4. Mempertahankan aspek-aspek budaya yang menguntungkan dari bank, yang diakuisisi.

Dalam banyak kasus, setiap bank menggunakan teknologi sistem komputer yang berbeda satu dengan yang lain, namun bank pengakuisisi seringkali berusaha untuk menggabungkan bank terakuisisi ke dalam sistemnya dengan tujuan untuk menghemat biaya. Jika dalam penggabungan tersebut terjadi masalah operasional yang tidak terduga, yang mengganggu pelayanan bank kepada nasabah, maka dikawatirkan para nasabah justru akan pindah ke bank pesaing yang lebih mampu memberikan pelayanan yang cepat dan memuaskan.

Ada sebagian penjual (bank terakuisisi) yang pada dasarnya ingin “lari” dari kesepakatan merger dan akuisisi tanpa harus menanggung risiko yang timbul dikemudian hari akibat adanya utang-utang atau kerugian-kerugian yang terjadi. Mereka memang hanya memperhatikan nilai premi yang ditawarkan. Dalam transaksi kas, isu yang muncul adalah kapan pembayaran kas akan dilakukan. Dalam transaksi surat berharga, isu utamanya adalah nilai dan daya jual surat-surat berharga. Bank terakuisisi (penjual) juga mempertimbangkan apakah merger akan berdampak negatif terhadap masyarakat lokal. Mereka akan mencoba untuk mendapatkan konsesi dari bank yang mengakuisisi agar mempertahankan para karyawan, tidak memindahkan fasilitas pengolahan data dari lokasi tertentu, dan tetap membantu masyarakat lokal (Mudrajat & Suhardjono, 2002).

10.15 Motif Merger dan Akuisisi

Mengapa perusahaan bergabung dengan perusahaan lain, atau membeli perusahaan lain (akuisisi)? Alasan yang sering dikemukakan adalah lebih cepat daripada harus membangun unit usaha sendiri. Meskipun alasan tersebut benar, faktor yang paling mendasari sebenarnya adalah motif ekonomi. Dengan kata lain, kalau kita akan membeli perusahaan lain, maka pembelian tersebut hanya dapat dibenarkan apabila pembelian tersebut akan menguntungkan kita, pertanyaan selanjutnya yang timbul adalah kalau pembelian tersebut akan menguntungkan kita, apakah tidak akan merugikan pemilik perusahaan yang dijual? Kalau ya, tidak

akan terjadi transaksi. Dengan kata lain, transaksi tersebut hanya akan terjadi kalau pembelian akan menguntungkan kedua belah pihak. Menguntungkan pemilik perusahaan yang dijual, dan juga pemilik perusahaan yang membeli. (Husnan & Pudjiastuti, 2015).

Kondisi saling menguntungkan akan terjadi kalau dari peristiwa akuisisi atau merger diperoleh *synergy*. *Synergy* berarti nilai gabungan dari kedua perusahaan tersebut lebih besar dari penjumlahan masing-masing nilai perusahaan yang digabungkan. Dalam bahasa yang lebih mudah, *synergy* adalah situasi pada saat $2+2=5$. *Synergy* dapat bersumber dari berbagai sebab. Misalnya, pemanfaatan manajemen, untuk beroperasi lebih ekonomis (*operating economies of scale*), untuk pertumbuhan yang lebih cepat, dan pemanfaatan penghematan pajak.

Disamping alasan-alasan yang diharapkan dapat menimbulkan *synergy* (dan karenanya merupakan alasan yang masuk akal), kadang-kadang akuisisi dilakukan dengan alasan yang meragukan (*dubious*). Dua alasan *dubious* yang sering disebut adalah diversifikasi dan jumlah *earnings per share (EPS)*. Dari konsep *CAPM* kita mengetahui bahwa diversifikasi tidaklah menimbulkan manfaat, karena pasar akan menentukan nilai perusahaan berdasarkan atas risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi (risiko sistematis). Sedangkan untuk alasan EPS, yang penting adalah pertumbuhan EPS bukan jumlah EPS saat ini. Alasan EPS yang *dubious* terjadi karena analisis dilakukan atas dasar pertimbangan jumlah EPS saat ini. Untuk itu perhatikan contoh berikut ini:

	PT. A	PT. B
1. EPS	Rp 2.000	Rp 2.000
2. Harga perlembar saham	Rp 20.000	Rp 8.000
3. PER	10 x	4 x
4. Jumlah lembar saham	10 juta	10 juta
5. Laba setelah pajak	Rp 20 miliar	Rp 20 miliar
6. Nilai pasar equity	Rp 200 miliar	Rp 80 miliar

Sumber: Husnan & Pudjiastuti

Misalkan PT A dapat membeli PT B dengan harga seperti saat ini dengan cara menukar saham, dan diharapkan tidak terjadi *synergy*. Bagaimana *EPS*, harga saham, *PER*, jumlah lembar saham, laba

setelah pajak dan nilai *equity* setelah *merger* ? Apa kesimpulan yang dapat kita peroleh ?

Perhitungan akan lebih mudah kalau dimulai dengan menghitung:

1. Laba setelah pajak = Rp 20 miliar + Rp 20 miliar = Rp 40 miliar
2. Nilai pasar *equity* = Rp 200 miliar + Rp 80 miliar = Rp 280 miliar
3. Jumlah lembar saham = Rp 10 juta + (Rp 80 miliar/Rp 20.000) = 14 juta lembar
4. Dengan demikian bisa dihitung, *EPS*, harga saham dan *PER*. Hasilnya disajikan dalam tabel berikut ini:

No.		PT. A	PT. B	PT. A (setelah merger)
1.	EPS	Rp2.000	Rp2.000	Rp2.857
2.	Harga per lembar saham	Rp20.000	Rp8.000	Rp20.000
3.	PER	10 x	4 x	7 x
4.	Jumlah lembar saham	Rp 10 juta	Rp 10 juta	Rp 14 juta
5.	Laba setelah pajak	Rp 20 miliar	Rp 20 miliar	Rp 40 miliar
6.	Nilai pasar <i>equity</i>	Rp 200 miliar	Rp 80 miliar	Rp 280 miliar

Sumber: Husnan & Pudjiastuti

Kita lihat bahwa harga saham PT A setelah *merger* tetap Rp 20.000, tetapi *EPS* dilaporkan lebih tinggi. Apabila kita keliru memperhatikan jumlah *EPS* sebagai ukuran keberhasilan akuisisi, maka kita akan mengatakan bahwa akuisisi tersebut baik bagi pemegang saham PT A. Pada hal sebenarnya kemakmuran pemegang saham PT A tidak berubah. Hal ini yang disebut sebagai *bootstrap effect*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agbejule, A. (2011). Organizational Culture and Performance: The Role of Management Accounting System. *Journal of Applied Accounting Research*, 12, 74-89.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/09675421111113062>
1
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Granlund, M. (2003). Management accounting system integration in corporate mergers: A case study. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 16 No. 2
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/0951357031047282>
2
- Hariyani, I. (2010). *Restrukturisasi dan Penghapusan Kredit Macet*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi ketu). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mudrajat, K., & Suhardjono. (2002). *manajemen perbankan: Teori dan Aplikasi* (Edisi Pert). Yogyakarta: BPFE.
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. Andi Offset.
- Petta, B. C., & Tarigan, J. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Business Accounting Review*, Vol 5, No.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.

BIODATA PENULIS



Asri Jaya, S.E., M.M.

Dosen Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Makassar

Asri Jaya, menyelesaikan program S1 bidang Ilmu Manajemen di Univ. Muhammadiyah Makassar pada tahun 2006, menyelesaikan pendidikan S2 pada program Magister Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan di Univ. Muhammadiyah Makassar tahun 2010. Saat ini tercatat sebagai mahasiswa Program Doktor Ekonomi Islam di Univ. Islam Negeri Alauddin Makassar. Memulai karir di Universitas Muhammadiyah Makassar sebagai staf Program Pascasarjana sekaligus sebagai Sekretaris Tim Pendirian Fakultas Kedokteran pada tahun 2006. Saat ini menjabat sebagai Ketua Gugus Kendali Mutu FEB Unismuh Makasar sejak tahun 2021, Sebelumnya pernah menjabat sebagai Wakil Dekan Bidang Adm & Keuangan Fakultas Kedokteran dan Ilmu Kesehatan Unismuh Makassar periode 2018 - 2021. Sejak 2016 aktif sebagai pengurus Galeri Investasi BEI Unismuh Makassar. Tahun 2019 mendapat sertifikat keahlian kecakapan Profesi Pasar Modal dari *The Indonesia Capital Market Institute* sebagai WPPE. Sejak tahun 2016 telah menghasilkan beberapa karya ilmiah termasuk buku, *bookchapter*, jurnal dan *proceeding* baik nasional maupun internasional. Selain itu, menjadi anggota pada beberapa asosiasi profesi diantaranya sebagai Ketua Pengembangan SDM pada Ikatan Ahli Ekonomi Islam (IAEI) Komisariat Unismuh, Anggota

Association of Muslim Community in ASEAN (AMCA), Pengurus Forum Dosen Ekonomi dan Bisnis Islam (FORDEBI) Sulawesi Selatan, Anggota Aliansi Dosen Perguruan Tinggi Swasta Indonesia (Adpertisi), Anggota Forum Manajemen Indonesia (FMI), serta Anggota Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI), Perkumpulan Profesi Pasar Modal Indonesia (PROPAMI). E-mail: asrijaya@unismuh.ac.id

BIODATA PENULIS



Sony Kuswandi, ST., S.Pd., MT.

Dosen Program Studi Pendidikan Guru Madrasah Ibtidaiyah
Sekolah Tinggi Ilmu Tarbiyah Rakeyan Santang Karawang

Penulis Lahir di Purwakarta 28 Oktober 1982. Ia menyelesaikan Sarjana Teknik di Sekolah Tinggi Teknologi Wastukencana Purwakarta tahun 2004. Sedangkan, gelar Magister Teknik di selesaikan pada tahun 2018 di Program Pascasarjana Universitas Pasundan dengan konsentrasi Sistem Logistik. Penulis dapat dihubungi melalui email : sony.kuswandi@ymail.com

BIODATA PENULIS



Cici Widya Prasetyandari, S.E., M.M.

Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Zainul Hasan Genggong Probolinggo

Penulis lahir di Banyuwangi pada tanggal 18 April 1993. Penulis merupakan Dosen Tetap di Universitas Islam Zainul Hasan Genggong Probolinggo Program Studi Manajemen Keuangan Syariah. Penulis telah menyelesaikan pendidikan S2 Magister Manajemen dengan konsentrasi manajemen keuangan di Universitas Jember pada tahun 2019. Karya tulis yang telah dihasilkan adalah Pengantar Bisnis, Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya dan Artikel journal nasional maupun internasional.

BIODATA PENULIS



Dr. Imam Baidlowi, Drs., S.E., S.Pd., M.M.

Dosen Program Studi manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Majapahit

Penulis lahir di Mojokerto, pendidikan terakhir S-3 /Doktor Ilmu Ekonomi tahun 2008 dari Universitas Brawijaya Malang, dan saat ini menjadi dosen PNS dpk LLDIKTI 7 di Universitas Islam Majapahit Mojokerto.

BIODATA PENULIS



Mardiana, S.E., M.M.
Dosen Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Madako

Penulis lahir di Tolitoli 09 April 1979, penulis adalah dosen tetap pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Madako. Menyelesaikan pendidikan S1 jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Indonesia pada tahun 2003, dan melanjutkan S2 pada Program Studi Manajemen Pasca Sarjana Universitas Tadulako Tahun 2015. Penulis juga aktif sebagai pembicara pada kegiatan seminar dan pelatihan keuangan untuk UMKM dan Koperasi.

BIODATA PENULIS



Yudhistira Ardana, M.E.K.

Dosen Jurusan Ekonomi Syariah IAIN Metro

Penulis lahir di Purbalingga tanggal 02 Juni 1989. Penulis adalah dosen tetap pada Jurusan Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Metro. Penulis menyelesaikan pendidikan S-1 pada Program Studi Pendidikan Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta dan melanjutkan S-2 pada Program Studi Ilmu Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Sebelum berkarir di IAIN Metro, penulis pernah mengajar pada beberapa perguruan tinggi seperti, IIB Darmajaya, STIT Pringsewu, STEBI Tanggamus, STMIK Pringsewu, UIN Raden Intan Lampung dan menjadi Tutor Online pada Universitas Terbuka hingga saat ini. Penulis beberapa periode dipercaya menjadi pengembang Mater Tutor Universitas terbuka tahun 2018 (Pengantar Akuntansi Syariah), 2019 (Bank dan Lembaga Keuangan Syariah), 2020 (Ekonomi Pembangunan Islam), 2021 (Teori Mikro Islam) dan 2022 (Kewirausahaan Syariah dan Teori Ekonomi Makro Islam). Selain itu penulis juga aktif dalam menghasilkan karya ilmiah dan menjadi anggota pada beberapa organisasi profesi Dosen. Saat ini penulis menjabat sebagai Ketua Prodi Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Metro.

BIODATA PENULIS



Aris Sunandes, S.E., M.M.
Dosen Universitas Islam Balitar

Lahir di Blitar, 7 April 1968. Penulis lulus Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Keuangan di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Jaya Negara Malang (STIEKN Jaya Negara) tahun 1993, melanjutkan dengan Program Studi Magister Manajemen Konstentrasi Manajemen Akuntansi (M.M.) tahun 2007. Tahun 1995 home base di STIEKEN Kesuma Negara Blitar tahun 2016 Home base di Universitas Islam Balitar hingga sekarang. Penulis juga sering melakukan penelitian dan menulis jurnal dari hasil penelitian dalam bentuk luaran Publikasi Nasional yang terakreditasi. Saya berharap dengan memberikan kontribusi pada penulisan buku ini, dapat mengembangkan pengetahuan di bidang ekonomi dan manajemen keuangan pada khususnya secara inklusif dan berkelanjutan.

BIODATA PENULIS



Nurlina, S.E., M.M.

Nurlina, menamatkan Pendidikan S1 pada bidang ilmu Manajemen FEB Unismuh Makassar, S2 program studi Magister Manajemen Unismuh Makassar, dan saat ini sedang mengikuti program S3 pada UIN Alauddin Makassar dibidang ilmu Ekonomi Islam. Thn 2012 pernah mengikuti pelatihan profesional bidang *Short Course Financial Reporting with Microsoft Excel* di Bandung, tahun 2017 Pelatihan Struktural Equation Modeling (SEM) di Swan Statistics Consultant, tahun 2020 TOT Pasar Modal Syariah di OJK, tahun 2021 Pelatihan SEM menggunakan LISREL dan AMOS di Swan Statistics Consultant. Aktif dalam keanggotaan Galeri Investasi BEI Unismuh. Selain itu telah menghasilkan bookchapter dan beberapa karya ilmiah yang telah terpublikasi ditingkat nasional. E-mail: nurlina.ek@unismuh.ac.id

BIODATA PENULIS



Panus, S.E., M.M.

Lahir di Luwu/Palopo 27 Desember 1963. Alumni Universitas Hasanuddin Tahun 1989, Strata Satu, Program Studi Manajemen, kemudian melanjutkan studi pada Program Magister Manajemen sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Nitro. Saat ini sebagai dosen tetap Institut Bisnis dan Keuangan Nitro Makassar. Pernah menjabat Sekretaris Jurusan, Ketua Jurusan Program Strata Satu (S-I) dan Ketua Program Studi Diploma Tiga (D3) Keuangan dan Perbankan di Institut Bisni dan Keuangan Nitro Makassar.

BIODATA PENULIS



Murdin Muchsidin S.H., M.M.

lahir di Palopo Sulawesi Selatan pada tanggal 31 Desember 1960, putra pertama dari tiga bersaudara ini menamatkan Sarjana Hukum di Universitas Muslim Indonesia (UMI) Makassar jurusan Hukum Perdata tahun 1991, berhasil menyelesaikan Pascasarjana Magister Manajemen (MM) STIM Jakarta dengan jurusan Manajemen Pemasaran tahun 1994, Penulis adalah dosen tetap pada yayasan Fajar Ujung Pandang Institut Bisnis dan Keuangan.

Penulis juga pengajar pada beberapa perguruan Tinggi di Makassar antara lain:

- | | |
|-------------------------------|-------------------|
| 1. ASMI PUBLIK Makassar | tahun 1994 - 2001 |
| 2. STIE LPI Makassar | tahun 1996 - 2009 |
| 3. STIE YPUP Makassar | tahun 1996 - 1999 |
| 4. STIMIK DIPANEGARA Makassar | tahun 1997 - 2002 |

Penulis pernah menjabat sebagai:

1. Anggota Badan Pengurus Harian (BPH) Yayasan pada tahun 2008-2011
2. Manajer Koperasi Simpan Pinjam Fajar pada tahun 2007-2012
3. Penjaminan Mutu Program D3, pada tahun 2012-2014
4. Kepala P3M pada tahun 2017 - 2019

5. Anggota Pengurus Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia 2011 –
2014