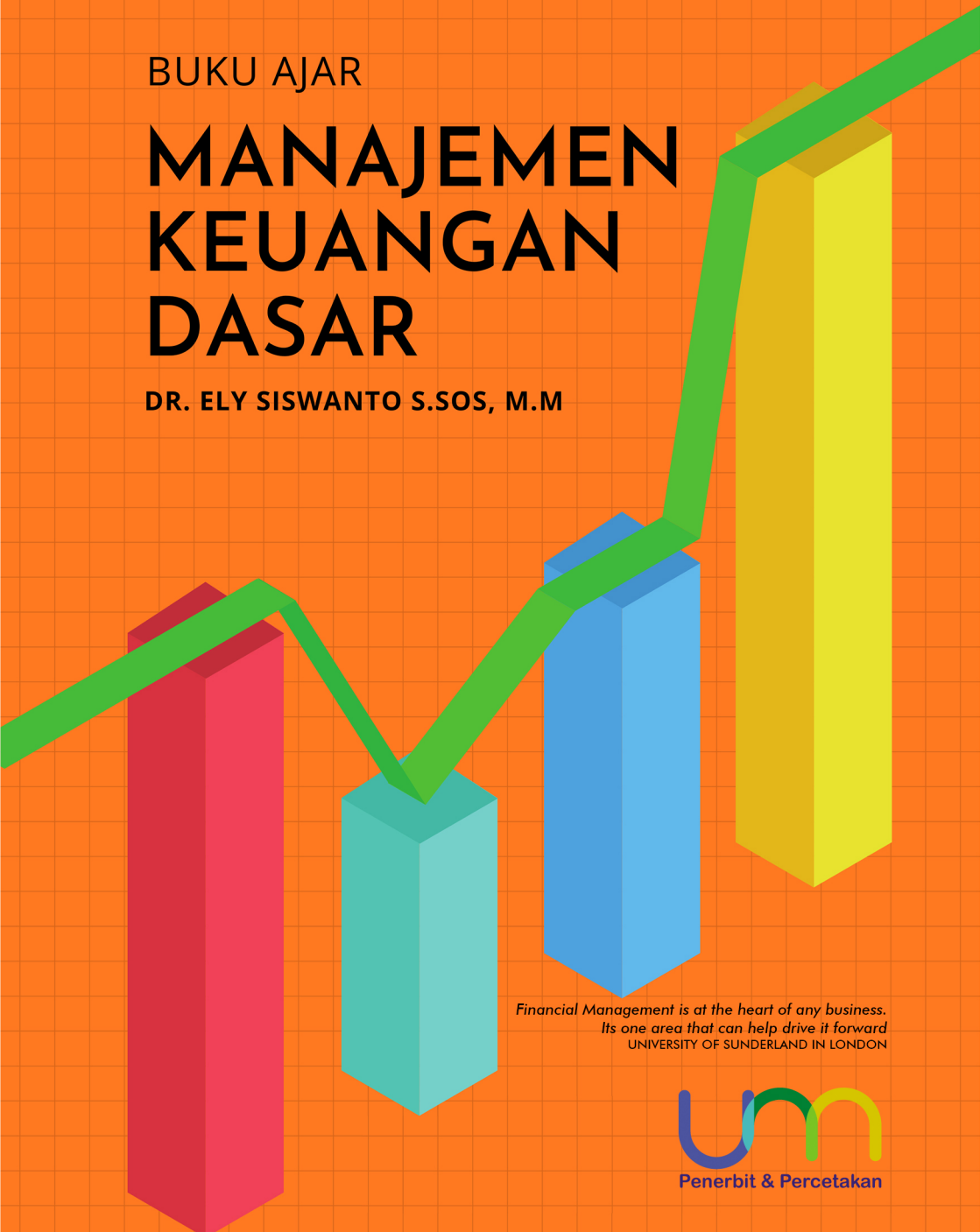


BUKU AJAR

MANAJEMEN KEUANGAN DASAR

DR. ELY SISWANTO S.SOS, M.M



*Financial Management is at the heart of any business.
Its one area that can help drive it forward*
UNIVERSITY OF SUNDERLAND IN LONDON


Penerbit & Percetakan

**Buku Ajar
Manajemen Keuangan Dasar**

Buku Ajar

MANAJEMEN KEUANGAN

DASAR

Dr. Ely Siswanto, S.Sos, M.M.



Penerbit & Percetakan

Universitas Negeri Malang
Anggota IKAPI No. 059/JTI/89
Anggota APPTI No. 002.103.1.09.2019
Jl. Semarang 5 (Jl. Gombong 1) Malang, Kode Pos 65145
Telp. (0341) 562391, 551312 psw 1453

Siswanto, E.

Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar – Oleh: Dr. Ely Siswanto, S.Sos,
M.M. – Cet. I – Malang: Penerbit Universitas Negeri Malang, 2021.

x, 94 hlm; 14,8 x 21 cm

ISBN: 978-602-470-395-0 (PDF)

Buku Ajar
MANAJEMEN KEUANGAN DASAR

Dr. Ely Siswanto, S.Sos, M.M.

-
- Hak cipta yang dilindungi:
Undang-undang pada : Penulis
Hak Penerbitan pada : Universitas Negeri Malang
Dicetak oleh : Universitas Negeri Malang

Dilarang mengutip atau memperbanyak dalam bentuk apapun tanpa izin tertulis dari penulis. Isi diluar tanggung jawab Penerbit.

- Universitas Negeri Malang
Anggota IKAPI No. 059/JTI/89
Anggota APPTI No. 002.103.1.09.2019
Jl. Semarang 5 (Jl. Gombong 1) Malang, Kode Pos 65145
Telp. (0341) 562391, 551312; psw. 1453
-

- Cetakan I: 2021
-

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis sampaikan kepada Allah Swt atas petunjuk dan pertolongannya, penulis dapat menyelesaikan buku ajar ini. Ucapan terimakasih tak terhingga pada semua pihak yang mendukung terselesainya karya kecil kami ini. Semoga Tuhan membalas budi baik mereka semua dengan balasan yang berlipat. Amin

Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar ini merupakan elaborasi dari beberapa buku teks Manajemen Keuangan yang digunakan oleh penulis sebagai referensi dalam mengajar. Terdapat delapan bab utama dalam manajemen keuangan yang dipaparkan dalam buku ajar ini, diantara : 1) konsep dasar manajemen keuangan; 2) memahami laporan keuangan; 3) analisis laporan keuangan; 4) nilai waktu uang; 5) risiko dan tingkat pengembalian; 6) penganggaran modal; 7) manajemen modal kerja; dan 8) struktur modal dan leverage.

Penulisan buku ajar ini bertujuan untuk mempermudah mahasiswa, khususnya yang mengikuti mata kuliah Manajemen Keuangan Pengantar, dapat mencerna materi secara lebih cepat, mudah, efektif dan efisien. Bagi praktisi bisnis dan manajer operasional, buku ini dapat menjadi panduan dasar mengelola manajemen keuangan perusahaan baik perusahaan kecil maupun perusahaan besar dan korporasi.

Buku ini lebih berupa pengantar untuk memberi gambaran bagaimana konsep manajemen keuangan, kebijakan-kebijakan dan strategi keuangan serta contoh-contoh praktis

teknik-teknik kuantitatif dalam mendukung kebijakan dan strategi keuangan tersebut.

Penulis menyadari sepenuhnya masih banyaknya kekurangan dalam buku ajar ini. Saran dan kritik membangun selalu penulis buka demi penyempurnaan buku ajar ini. Semoga bermanfaat.

Malang, 1 Mei 2021

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
BAB 1 KONSEP DASAR MANAJEMEN KEUANGAN	
Definisi Manajemen Keuangan	1
Mengapa Manajemen Keuangan itu Penting	4
Peluang Karir di Bidang Manajemen Keuangan	4
Bentuk Badan Hukum Perusahaan Bisnis	5
Tujuan Keuangan Korporasi	7
Keputusan Utama dalam Manajemen Keuangan	7
Latihan	8
BAB 2 MEMAHAMI LAPORAN KEUANGAN	
Pendahuluan	10
Tujuan Laporan Keuangan	11
Laporan Keuangan Dasar	11
Latihan	20
BAB 3 ANALISIS LAPORAN KEUANGAN	
Pendahuluan	22
Analisis Rasio	25
Rasio Likuiditas	25
Rasio Leverage	28
Rasio Aktivitas/Manajemen Aset	31
Rasio Profitabilitas	35
Rasio Pasar	38
Latihan	40

BAB 4 NILAI WAKTU UANG

Pendahuluan	41
Nilai Mendatang (<i>Future Value</i>)	42
Nilai Sekarang (<i>Present Value</i>)	44
Nilai Mendatang dari Anuitas (<i>Future Value Anuities</i>)	46
Nilai Sekarang dari Anuitas (<i>Present Value Anuities</i>)	48
Nilai Sekarang dan Mendatang dari Arus Kas <i>Uneven</i>	49
Latihan	50

BAB 5 RISIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN

Pendahuluan	51
Konsep Dasar Pengembalian (<i>Return</i>)	52
Konsep Dasar Risiko (<i>Risk</i>)	52
Menghitung Tingkat Hasil yang Diharapkan (<i>Expected Rate of Return</i>)	55
Menghitung Risiko Individual (<i>Stand-alone Risk</i>)	56
Menghitung Risiko Portofolio (<i>Portfoliol/Market Risk</i>)	58
Latihan	60

BAB 6 PENGANGGARAN MODAL

Pendahuluan	62
Langkah-langkah penganggaran modal	63
Jenis proyek investasi	63
Teknik-teknik Penganggaran Modal	63
<i>Payback Period (PP)</i>	64
<i>Payback Period (PP)</i> dengan Diskonto	65
<i>Profitability Index (PI)</i>	66
<i>Net Present Value (NPV)</i>	67

Tingkat Pengembalian Internal (<i>Internal Rate of Return</i>)	69
<i>Modified IRR (MIRR)</i>	72
Latihan	73
BAB 7 MANAJEMEN MODAL KERJA	
Pendahuluan	77
Modal Kerja	78
Kebijakan investasi aset lancar	78
Kebijakan pendanaan aset lancar	79
Cash conversion cycle	82
Latihan	83
BAB 8 STRUKTUR MODAL	
Pendahuluan	84
<i>Financial Leverage</i>	85
Hubungan Financial Leverage dengan Operating Leverage	89
Latihan	91
DAFTAR RUJUKAN	93

BAB 1

KONSEP DASAR MANAJEMEN KEUANGAN

Pokok Bahasan

- a. Definisi Manajemen Keuangan
- b. Mengapa Manajemen Keuangan itu Penting
- c. Peluang Karir di Bidang Manajemen Keuangan
- d. Bentuk Badan Hukum Perusahaan Bisnis
- e. Tujuan Keuangan Korporasi
- f. Keputusan Utama dalam Manajemen Keuangan

Definisi Manajemen Keuangan

Untuk mengetahui definisi manajemen keuangan, kita harus paham dahulu apa yang dimaksud dengan *manajemen* dan apa yang dimaksud dengan *keuangan* dalam konteks organisasi. Manajemen adalah ilmu dan seni dalam merencanakan, mengorganisasi, memimpin serta mengendalikan semua sumber daya organisasi untuk

mencapai berbagai sasaran yang ditetapkan secara efektif dan efisien.

Manajemen terdiri dari serangkaian fungsi dan aktivitas yang terstruktur dan sistematis. Fungsi dan aktivitas manajemen sebagaimana nampak pada Gambar 1.1.

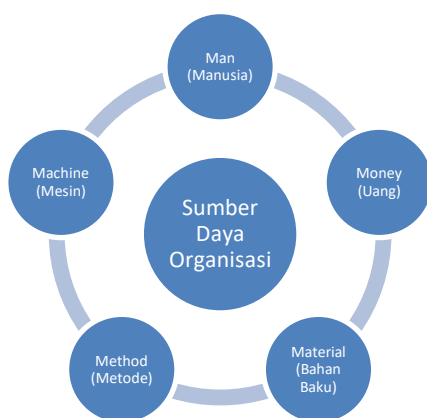
Fungsi dan Aktivitas Manajemen

Planning	Organizing	Leading	Controlling
o Forecasting	o Defining Work	o Motivating	o Developing Standards
o Developing Objective	o Grouping Work	o Communicating	o Measuring Performance
o Developing Strategies	o Assigning Work	o Decision Making	o Evaluating Performance
o Tasking	o Integrating Work	o Selecting People	o Correcting Performance
o Scheduling		o Developing People	
o Budgeting			
o Developing Policies			
o Developing Procedures and Process			

Gambar 1.1 Fungsi dan Aktivitas Manajemen

Kita lihat bahwa aktivitas merencanakan sumber daya organisasi meliputi meramalkan, mendesain tujuan, mendesain strategi, merancang tugas yang akan dilakukan, merancang jadwal, merencanakan anggaran, merancang kebijakan, serta membuat prosedur dan proses yang akan dijalankan. Sedangkan aktivitas mengorganisasi sumber daya organisasi meliputi mendefinisikan pekerjaan,

mengelompokkan pekerjaan, dan mengintegrasikan pekerjaan. Aktivitas memimpin meliputi memotivasi, mengkomunikasikan ide, membuat keputusan, menyeleksi dan mengembangkan karyawan. Sedangkan aktivitas dalam pengendalian meliputi pengembangan standar, mengukur kinerja, mengevaluasi kinerja, serta mengoreksi kinerja yang kurang sesuai.



Gambar 1.2 Sumber Daya Organisasi

Keuangan sendiri berasal dari kata dasar uang. Dalam organisasi, uang adalah salah satu sumber daya yang dimiliki disamping sumber daya lain seperti manusia (*man*), bahan-bahan (*material*), mesin (*machine*), metode (*method*), dan pasar (*market*). Sumber daya keuangan bisa berupa uang dalam arti sesungguhnya, yaitu uang tunai, tetapi juga bisa berupa harta yang bisa dinilai dengan uang, baik harta bergerak, maupun harta tidak bergerak. Aset yang bernilai uang diantaranya persediaan, mesin dan peralatan, gedung, maupun tanah bangunan. Sehingga,

manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai ilmu dan seni dalam merencanakan, mengorganisasi, memimpin, dan mengawasi sumber daya keuangan perusahaan dalam mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien.

Dari dua definisi manajemen dan keuangan, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah kegiatan merencanakan, mengorganisasi, mengarahkan dan mengawasi sumber daya organisasi berupa uang dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

Mengapa Manajemen Keuangan itu Penting

Manajemen keuangan adalah ilmu yang penting untuk dipelajari dalam disiplin ilmu manajemen. Beberapa alasan kenapa manajemen keuangan itu penting, diantaranya : 1) manajemen keuangan *dibutuhkan untuk setiap lapisan kehidupan masyarakat* mulai permasalahan di rumah tangga hingga perusahaan besar yang berorientasi profit maupun non profit; 2) *bersama departemen lain memutuskan segala kebijakan* untuk mempertahankan bahkan meningkatkan kelangsungan hidup perusahaan; dan 3) manajemen keuangan merupakan *aspek pendukung* bidang lain yang menjadi interest seseorang.

Peluang Karir di Bidang Manajemen Keuangan

Para lulusan manajemen keuangan memiliki banyak kesempatan bekerja pada lembaga dan area yang terkait dengan keuangan secara langsung maupun tidak langsung. Beberapa area kerja sarjana manajemen keuangan diantaranya : 1) lembaga pasar uang dan pasar modal seperti Bank, asuransi, reksana baik sebagai karyawan, supervisor maupun manajer; 2) perusahaan investasi,

seperti perusahaan sekuritas, bank, asuransi baik sebagai sales maupun analis); 3) sebagai manajer keuangan (CFO) pada perusahaan manufaktur, bank, bahkan perusahaan nirlaba; 4) staf keuangan baik pada perusahaan keuangan maupun non keuangan.

Bentuk Badan Hukum Perusahaan Bisnis

Sebelum mempelajari manajemen keuangan lebih lanjut, sangat penting kita memahami bentuk organisasi suatu perusahaan. Dalam konteks yang lebih praktis, penting bagi kita untuk mengetahui jenis badan hukum suatu perusahaan atau organisasi bisnis sebelum mempelajari lebih dalam tentang manajemen keuangan.

Beberapa jenis perusahaan dari sisi badan hukumnya, yaitu :

1. Perusahaan Perorangan (Sole proprietorship)

Perusahaan perorangan adalah perusahaan yang dimiliki oleh pemilik tunggal. Dalam perusahaan perorangan, semua aset perusahaan adalah milik pemiliknya. Sebaliknya, semua kewajiban perusahaan adalah kewajiban pemiliknya.

Keunggulan perusahaan perorangan adalah : a) mudah dibentuk; b) tidak banyak diatur oleh peraturan negara; c) tidak terkena pajak pendapatan perusahaan. Sedangkan kelemahan perusahaan perorangan adalah : a) relatif sulit dalam menghasilkan tambahan modal kecuali dari pemilik saja; b) tanggungjawab tidak terbatas; dan c) umurnya relatif pendek karena tergantung keberadaan pemilik tunggalnya.

2. Persekutuan (Partnership)

Persekutuan adalah perusahaan yang dimiliki oleh dua orang pemilik atau lebih, dimana masing-masing pemilik disebut sebagai sekutu (*partner*). Persekutuan sendiri ada dua macam, yaitu persekutuan umum (*general partnership*) dan persekutuan terbatas (*limited partnership*). Persekutuan umum adalah persekutuan dimana semua sekutunya memiliki kewajiban tidak terbatas. Persekutuan persekutuan terbatas adalah persekutuan yang sebagian sekutunya hanya memiliki kewajiban terbatas. Kelebihan dan kelemahan persekutuan relatif sama dengan perusahaan perorangan.

3. Perseroan (Corporation)

Perseroan atau korporasi adalah perusahaan yang dikelola oleh sebuah entitas hukum yang terpisah dari pemiliknya. Pemilik korporasi disebut dengan pemegang saham (*shareholder* atau *staockholder*). Pemegang saham tidak ikut memiliki secara langsung atas aset riil perusahaan seperti pabrik, kendaraan, mesin dan sebagainya, tetapi mereka ikut memiliki perusahaan secara tidak langsung melalui aset finansial, yaitu saham. Karena korporasi merupakan entitas hukum tersendiri yang terpisah dari pemiliknya, maka pemilik atau pemegang saham korporasi hanya memiliki kewajiban terbatas dan tidak bertanggungjawab secara prbadi atas hutang-hutang korporasi.

Berbeda dengan perusahaan perorangan dan persekuatuan, persekutuan memiliki keunggulan diantaranya : a) umurnya relatif tidak terbatas, diantaranya karena ; b) pemiliknya mudah berganti-ganti; c) kewajiban

pemiliknya terbatas pada saham yang ditanamkan; d) relatif mudah dalam memperoleh modal. Sedangkan kelemahannya diantaranya : a) terkena pajak ganda, yaitu pajak perseroan dan pajak pemilik; b) biaya pengelolaan dan pelaporan yang tinggi.

Tujuan Keuangan Perusahaan (Korporasi)

Perusahaan yang kita bahas selanjutnya adalah dalam konteks korporasi, sebab korporasi memiliki tingkat kelengkapan yang lebih dibandingkan dengan jenis organisasi atau badan hukum lainnya. Sehingga, dengan mempelajari manajemen keuangan korporasi, kita secara tidak langsung akan memahami manajemen keuangan perusahaan perorangan maupun persekutuan.

Organisasi bisnis (korporasi) sendiri memiliki tiga tingkatan tujuan, diantaranya: 1) memaksimalkan laba; 2) memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*stockholder*), dan 3) memaksimalkan kesejahteraan stakeholder (kesejahteraan sosial). Maksimalisasi laba dilakukan dengan meningkatkan pendapatan di satu sisi dan mengurangi biaya di sisi lain. Dengan laba maksimal, diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan pemilik disamping keberlangsungan perusahaan. Maksimalisasi laba saja belum cukup, bila belum mampu memaksimalkan kesejahteraan pemilik. Meningkatnya kesejahteraan pemilik sendiri belum dirasa lengkap dan sempurna bila belum mampu meningkatkan kesejahteraan stakeholder.

Keputusan Utama dalam Manajemen Keuangan

Dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, manajer keuangan dituntut untuk dapat mengambil

keputusan yang terkait dengan investasi, pendanaan, dan dividen.

Keputusan investasi adalah keputusan perusahaan dalam menggunakan uang kas yang dimilikinya untuk ditanamkan pada aset-aset yang akan menghasilkan penerimaan pada masa yang akan datang. Keputusan investasi meliputi investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Investasi jangka pendek adalah investasi yang hasilnya diperoleh dalam waktu di atas satu tahun. Investasi jangka pendek adalah investasi yang hasilnya diharapkan dapat dinikmati dalam waktu lebih dari satu tahun. Keputusan jangka pendek diantaranya menyangkut materi manajemen modal kerja (*working capital management*). Sedangkan keputusan jangka panjang akan dikaji dalam materi penganggaran modal (*capital budgeting*).

Keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan untuk melakukan investasi. Keputusan pendanaan dalam terminologi keuangan terkenal dengan istilah struktur modal (*capital structure*). Keputusan pendanaan yang optimal adalah kombinasi antara sumber dana sendiri dan sumber dana asing yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Keputusan dividen adalah keputusan manajer keuangan perusahaan dalam membagi hasil keuntungan perusahaan kepada para pemiliknya dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Latihan

1. Jelaskan apa manajemen keuangan itu!

2. Kenapa manajemen keuangan itu penting?
3. Sebutkan peluang karir bidang keuangan!
4. Sebutkan perbedaan utama antara perusahaan dengan kepemilikan perseorangan, persekutuan dan perseroan terbatas?
5. Sebutkan tujuan/sasaran keuangan korporasi!
6. Sebut dan jelaskan kebijakan utama dalam manajemen keuangan
7. Setiap perusahaan akan berpotensi meningkatkan nilainya jika diorganisasi sbg perseroan terbatas, kecuali perusahaan yg sangat kecil. jelaskan mengapa!

BAB 2

MEMAHAMI LAPORAN KEUANGAN

Pokok Bahasan

- a. Pendahuluan
- b. Definisi Laporan Keuangan
- c. Tujuan Laporan Keuangan
- d. Laporan Keuangan Dasar
 - Neraca (Balance Sheet)
 - Laporan Laba/Rugi (Income Statement)
 - Laporan Arus Kas
- e. Laba Akuntansi versus Arus Kas

Pendahuluan

Jika seorang manajer tidak memahami laporan keuangan, ia tidak dapat menilai efek dari tindakan/kebijakan yang dilakukannya dan perusahaan tidak akan sukses. Begitu juga seorang investor, ia tidak akan berani menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang tidak jelas kondisi keuangannya. Meskipun ada laporan keuangannya, jika si investor tidak faham laporan keuangan, ia tidak akan bisa mengambil keputusan untuk membeli saham perusahaan tersebut. Begitu juga kreditor,

petugas pajak, dan lain sebagainya. Mereka semua membutuhkan laporan keuangan.

Bab ini akan menjelaskan tentang apa saja kah laporan keuangan dasar itu, bagaimana laporan tersebut digunakan, jenis-jenis informasi apa saja yang dibutuhkan oleh pengguna laporan keuangan.

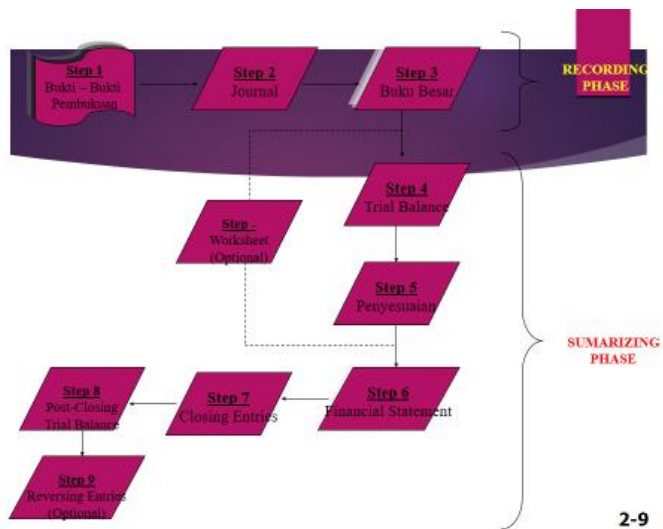
Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan Informasi Keuangan yang dapat dipercaya tentang : a) sumber daya ekonomi dan kewajibannya; b) perubahan-perubahan sumber daya; c) data untuk membantu mengestimasi pendapatan potensial; d) informasi lainnya yang relevan atas perluasan informasi.

Pihak – pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan terdiri dari pihak langsung dan pihak tidak langsung. Pihak-pihak yang secara langsung membutuhkan laporan keuangan diantaranya pemilik (*owner*), kreditor, manajemen, karyawan, dan sebagainya. Sedangkan pihak-pihak yang secara tidak langsung membutuhkan laporan keuangan adalah : analis/penasehat keuangan, pengacara, petugas pajak dan sebagainya.

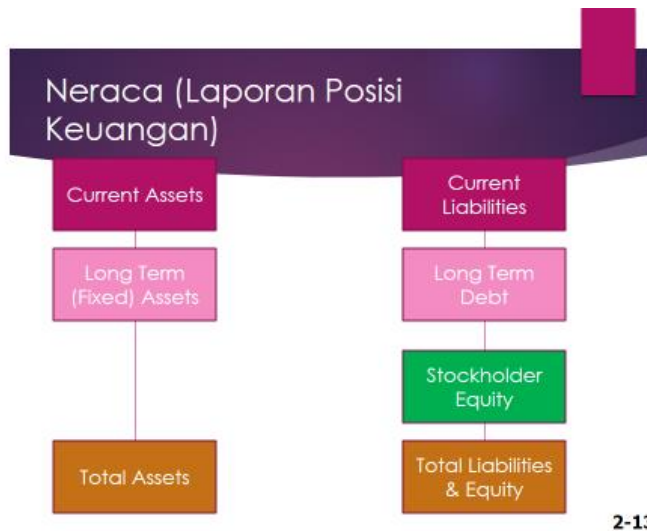
Laporan Keuangan Dasar

Laporan keuangan dihasilkan dari proses siklus akuntansi. Siklus akuntansi sendiri terdiri dari dua tahapan akuntansi yakni tahap pencatatan (*recording phase*) dan tahap peringkasan (*sumarizing phase*). Siklus akuntansi ini dilakukan mulai dari pencatatan transaksi, jurnal, buku besar sampai laporan keuangan.



Gambar 2.1 Siklus Akuntansi

Laporan keuangan dasar terdiri dari Neraca atau Laporan Posisi Keuangan, Laporan Laba Rugi, Laporan Laba Ditahan dan Laporan Arus Kas. Laporan Posisi Keuangan (Neraca) menyajikan potret posisi keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu. Laporan Laba-Rugi meringkas pendapatan dan biaya perusahaan pada periode waktu tertentu. Laporan Laba Ditahan menunjukkan seberapa banyak laba perusahaan yang ditahan dan tidak dibagi sebagai dividen. Sedangkan Laporan arus kas melaporkan pengaruh kegiatan perusahaan terhadap arus kas pada periode waktu tertentu.



2-13

Gambar 2.2 Komponen Laporan Posisi Keuangan (Neraca)

Laporan Posisi Keuangan atau Neraca (*Balance Sheet*)

Laporan Posisi Keuangan atau Neraca (*Balance Sheet*) menyajikan potret posisi keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu. Neraca (*Balance Sheet*) terdiri dari rekening-rekening di sisi aktiva dan rekening-rekening di sisi pasiva.

Aktiva menunjukkan jenis-jenis kekayaan (aset) yang dimiliki perusahaan dalam rangka kegiatan operasional dan administratif perusahaan. Aset yang dimiliki perusahaan dikelompokkan kedalam aset lancar

dan aset tetap atau aset jangka panjang. Aktiva lancar (*Current Assets*) adalah aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu kurang dari 1 tahun. Aktiva lancar diantaranya uang tunai dan aset yang bersifat tunai, piutang, dan persediaan.

Aktiva tetap atau aktiva jangka panjang (*Long Term/Fixed Assets*) adalah aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas lebih dari 1 tahun. Aset yang termasuk dalam aset tetap diantaranya mesin dan peralatan

Neraca : Aktiva

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Kas	7,282	57,600
Piutang	632,160	351,200
Persediaan	<u>1,287,360</u>	<u>715,200</u>
Total aktiva lancar	1,926,802	1,124,000
Aktiva tetap kotor	1,202,950	491,000
(-) Penyusutan	<u>263,160</u>	<u>146,200</u>
Aktiva tetap bersih	939,790	344,800
Total Aktiva	<u><u>2,866,592</u></u>	<u><u>1,468,800</u></u>

2-9

**Gambar 2.3 Contoh Aktiva pada
Laporan Posisi Keuangan (Neraca)**

Pasiva menunjukkan sumber dana yang digunakan dalam mendanai kekayaan yang dimiliki, yang terdiri dari hutang dan modal sendiri.

**Neraca:
Kewajiban dan Ekuitas**

	2015	2014
Utang dagang	524,160	145,600
Utang wesel	636,808	200,000
Akrual	489,600	136,000
Tot. Utang lancar	1,650,568	481,600
Utang jk panjang	723,432	323,432
Saham biasa	460,000	460,000
Laba ditahan	32,592	203,768
Total Ekuitas	492,592	663,768
Total Utang & Ekuitas	2,866,592	1,468,800

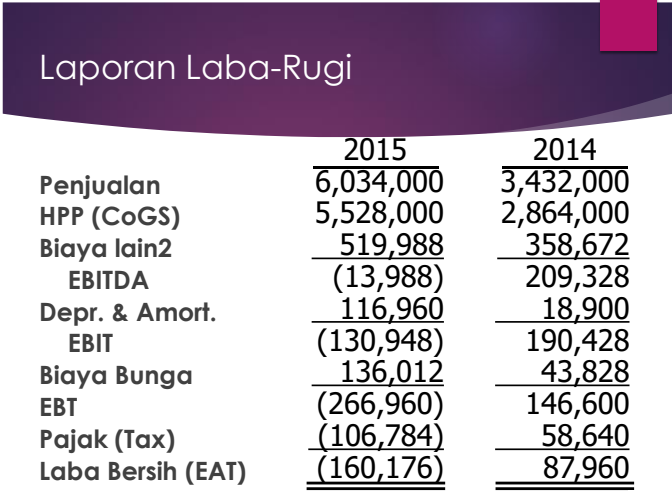
Gambar 2.4 Contoh Pasiva pada Laporan Posisi Keuangan (Neraca)

Utang Lancar (*Current Liabilities*) adalah kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari 1 tahun. Sedangkan Utang Jangka Panjang (*Long Term Debt*) adalah kewajiban yang harus dilunasi dalam waktu kurang dari 1 tahun. Ekuitas Pemegang Saham (*Stockholder Equity*) adalah jumlah uang yang dibayarkan pemegang saham ketika membeli saham, ditambah kumulatif laba yg ditahan.

Equitas Pemegang Saham merupakan residual dari tot aset dikurangi total kewajiban.

Laporan Laba-Rugi (*Income Statement*)

Laporan Laba-Rugi merupakan ringkasan pendapatan dan biaya perusahaan pada periode waktu tertentu.



The image shows a slide titled "Laporan Laba-Rugi" (Income Statement) with a table of financial data for the years 2015 and 2014. The table lists various components of revenue and expenses, with the final line representing "Laba Bersih (EAT)". The values for 2015 are generally higher than for 2014, except for the final profit line.


	2015	2014
Penjualan	6,034,000	3,432,000
HPP (CoGS)	5,528,000	2,864,000
Biaya lain2	519,988	358,672
EBITDA	(13,988)	209,328
Depr. & Amort.	116,960	18,900
EBIT	(130,948)	190,428
Biaya Bunga	136,012	43,828
EBT	(266,960)	146,600
Pajak (Tax)	(106,784)	58,640
Laba Bersih (EAT)	(160,176)	87,960

Gambar 2.5 Contoh Laporan Laba-Rugi

Operating Income adalah pendapatan dari operasi sebelum dikurangi bunga dan pajak (EBIT).

$$\begin{aligned}\text{Operating Income (EBIT)} &= \text{Penjualan} - \text{Biaya Operasi} \\ &= 3.432.000 - 3.222.672 \\ &= 209.328\end{aligned}$$

Data lain-lain :



	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Jumlah saham (biasa)	100,000	100,000
EPS	-\$1.602	\$0.88
DPS	\$0.11	\$0.22
Harga saham	\$2.25	\$8.50
Pembayaran lease	\$40,000	\$40,000

EPS = (EAT/jml saham) = (160.176/100.000)
DPS = (Dividen shm biasa/jml shm) = (11.000/100.000)

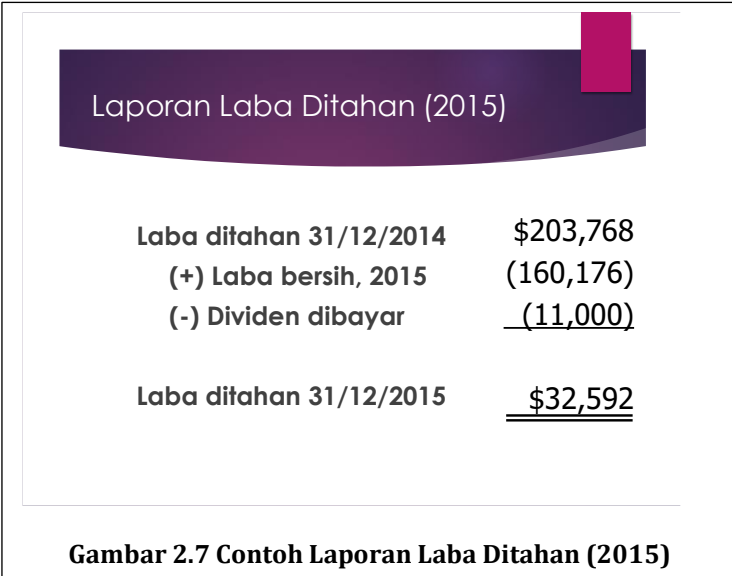
Gambar 2.6 Informasi Tambahan dari Laporan Keuangan

Laba Akuntansi Vs Arus Kas

Laba dari sisi akuntansi sangat berbeda dengan manajemen keuangan. Laba, yang sering disebut dengan laba akuntansi basisnya adalah laba bersih pada laporan keuangan, sedangkan laba dari sisi manajemen keuangan mengarah kepada arus kas. Nilai suatu aktiva (perusahaan secara keseluruhan) ditentukan oleh arus kas yang dihasilkannya.

Arus Kas Bersih = Laba Bersih - (Pendapatan Non Kas + Beban Non Kas)

Yang termasuk Pendapatan Non Kas diantaranya Penjualan kredit, pendapatan sewa kredit, dan pendapatan dividen kredit. Sedangkan Beban Non Kas meliputi : Penyusutan, Pajak yang ditangguhkan, Beban dibayar di muka, dan Pembelian kredit.



Laporan Laba Ditahan (2015)	
Laba ditahan 31/12/2014	\$203,768
(+) Laba bersih, 2015	(160,176)
(-) Dividen dibayar	<u>(11,000)</u>
Laba ditahan 31/12/2015	<u><u>\$32,592</u></u>

Gambar 2.7 Contoh Laporan Laba Ditahan (2015)

Arus Kas Bersih juga bisa dihitung dengan Laba Bersih + Depresiasi dan Amortisasi

Laporan Arus Kas (2015)

AKTIVITAS OPERASI	
Laba bersih	(160,176)
Ditambah (Sumber kas):	
Depresiasi	116,960
Peningkatan Utang	378,560
Peningkatan accruals	353,600
Dikurangi (Penggunaan kas):	
Peningkatan piutang	(280,960)
Peningkatan persediaan	<u>(572,160)</u>
Kas bersih tersedia untuk operasi	(164,176)

Gambar 2.8 Contoh Laporan Arus Kas (2015)

Laporan Arus Kas(2015)

AKTIVITAS INVESTASI	
Investasi dalam aktiva tetap	(711,950)
AKTIVITAS PENDANAAN	
Peningkatan utang wesel	436,808
Peningkatan hutang jk panjang	400,000
Pembayaran dividen tunai	(11,000)
Kas bersih dari pendanaan	<u>825,808</u>
PERUBAHAN KAS BERSIH	(50,318)
Plus: Kas awal tahun	<u>57,600</u>
Kas akhir tahun	<u><u>7,282</u></u>

Gambar 2.9 Contoh Laporan Arus Kas (2015)

$$\begin{aligned}\text{Kas akhir tahun} &= \text{kas awal tahun} + \text{perubahan} \\ &\quad \text{kas bersih} \\ &= 57.600 + (-50.318) \\ &= 7.282\end{aligned}$$

Latihan

1. Apa yang dimaksud dengan Neraca?
2. Bagaimana menentukan urutan informasi yg disajikan dalam Neraca?
3. Mengapa Neraca per 31 Des sebuah perusahaan mungkin akan berbeda dari Neraca per tgl 31 Juni?
4. PT Mentari Memiliki informasi keuangan pada 31 Juni 2017 sebagai berikut : kas 166.170; piutang usaha 473.758; persediaan 155.616; aktiva lancar lainnya 50.419; bangunan dan peralatan 1.076.381;

akumulasi penyusutan 448.622; aktiva tetap lainnya 447.487; utang usaha 245.583; utang jangka pendek 222.932; utang jangka panjang 421.783; saham biasa 155.612; laba ditahan 874.299. Susunlah Neraca PT Mentari tersebut!

5. Apa yang dimaksud dengan laba ditahan?
6. Mengapa terjadi perubahan laba ditahan?
7. Jelaskan pernyataan “laba ditahan seperti yang dilaporkan dalam neraca bukan mencerminkan kas dan tidak tersedia untuk pembayaran dividen atau apapun juga”
8. Hitunglah laba bersih PT Mentari jika informasi keuangan yang dimiliki sbb: pembayaran bunga 88 juta; harga pokok penjualan 2.616,2 juta; penjualan 3.000 juta; penyusutan 100 juta; pajak 40%.
9. PT Berlian meraih laba operasi (EBIT) \$6 juta. Perusahaan memiliki beban depresiasi bersih \$1,5 juta dan beban bunga \$1 juta; tarif pajak perusahaan 40 persen. Dengan asumsi bahwa pos nonkas Berlian hanyalah depresiasi:
 - a. Berapa laba bersih perusahaan tahun yang bersangkutan ?
 - b. Berapa arus kas bersih perusahaan?

Tugas Terstruktur

Unduhlah laporan keuangan salah satu perusahaan go publik di Indonesia. Ringkaslah laporan keuangannya (laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi) sesuai dengan konsep tentang komponen-komponen dasar laporan keuangan.

BAB 3

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN

Pokok Bahasan

- f. Pendahuluan
- g. Analisis Rasio
- h. Rasio Likuiditas
- i. Rasio Leverage
- j. Rasio Aktivitas/Manajemen Aset
- k. Rasio Profitabilitas
- l. Rasio Pasar

Pendahuluan

Laporan keuangan yang sudah disusun dan disajikan oleh bagian akuntansi dan keuangan perusahaan, tidak akan bermanfaat maksimal jika tidak dianalisis.

Tujuan analisis laporan keuangan diantaranya : a) mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan; b) mengevaluasi kinerja yang telah dicapai manajemen

perusahaan di masa lalu; c) sebagai bahan pertimbangan dalam menyusun rencana perusahaan mendatang.



Neraca ABC Corp. : Aktiva

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Kas	85,632	7,282
Piutang	878,000	632,160
Persediaan	<u>1,716,480</u>	<u>1,287,360</u>
Total aktiva lancar	2,680,112	1,926,802
Aktiva tetap kotor	1,197,160	1,202,950
(-) Penyusutan	<u>380,120</u>	<u>263,160</u>
Total Aktiva tetap	<u>817,040</u>	<u>939,790</u>
Total Aktiva	<u><u>3,497,152</u></u>	<u><u>2,866,592</u></u>

Gambar 3.1
Contoh Laporan Laba/Rugi Perusahaan ABC



Neraca: Utang dan Ekuitas

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Utang dagang	<u>436,800</u>	<u>524,160</u>
Utang wesel	300,000	636,808
Accruals	<u>408,000</u>	<u>489,600</u>
Total Utang lancar	1,144,800	1,650,568
Utang jk panjang	400,000	723,432
Saham biasa	1,721,176	460,000
Laba ditahan	<u>231,176</u>	<u>32,592</u>
Total Ekuitas	<u>1,952,352</u>	<u>492,592</u>
Total Utang & Ekuitas	<u><u>3,497,152</u></u>	<u><u>2,866,592</u></u>

Gambar 3.2 Contoh Neraca Sisi Pasiva PT ABC



Laporan Laba-Rugi

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Penjualan	7,035,600	6,034,000
HPP	5,875,992	5,528,000
Biaya lain2	<u>550,000</u>	<u>519,988</u>
EBITDA	609,608	(13,988)
Depr. & Amort.	<u>116,960</u>	<u>116,960</u>
EBIT	492,648	(130,948)
Biaya Bunga	<u>70,008</u>	<u>136,012</u>
EBT	422,640	(266,960)
Pajak	<u>169,056</u>	<u>(106,784)</u>
Laba Bersih (EAT)	<u><u>253,584</u></u>	<u><u>(160,176)</u></u>

Gambar

3.3 Contoh Laporan Laba/Rugi PT ABC



Data lain2

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Jumlah saham	250,000	100,000
EPS	\$1.014	-\$1.602
DPS	\$0.220	\$0.110
Harga saham	\$12.17	\$2.25
Pembayaran lease	\$40,000	\$40,000
Pembay. Dividen	\$55,000	\$11,000

Gambar 3.4 Informasi Tambahan Laporan Keuangan

Analisis Rasio

Analisis rasio merupakan metode analisis yang paling banyak digunakan dalam menganalisis laporan keuangan. Analisis rasio adalah salah satu cara memperoleh informasi yang sangat bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan. Ia didesain untuk menjelaskan hubungan antara item-item pada laporan keuangan (neraca & laba-rugi). Analisis rasio ini bermanfaat menstandarkan jumlah dan memungkinkan perbandingan antar perusahaan maupun antar tahun dalam satu perusahaan.

Rasio yang paling sering digunakan dalam menganalisis laporan keuangan di antara rasio likuiditas, rasio manajemen aset, rasio hutang, rasio profitabilitas dan rasio pasar.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (lancar) yang jatuh tempo kurang dari setahun. Kita ketahui bahwa aset yang dimiliki oleh perusahaan bisa berupa aset likuid dan aset yang kurang likuid. Aset likuid adalah aset yang dapat dialihkan menjadi uang tunai secara cepat tanpa mengurangi harganya secara drastis. Semakin tinggi rasio likuiditas berarti semakin mudah aset-aset yang dimiliki untuk dikonversi menjadi uang kas.

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Salah satu ukuran likuiditas adalah Rasio Lancar (*Current Ratio*). *Current Ratio* mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan

aktiva lancar yg dimiliki. Secara umum, semakin tinggi rasio lancar perusahaan, semakin likuid perusahaan tersebut. Untuk mengetahui seberapa baik rasio lancar juga bisa dibandingkan dengan rata-rata industri.

Rumus Current Ratio:

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Dari contoh Neraca PT ABC pada gambar 3.1 dan 3.2, dapat ditentukan nilai Current Ratio sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$CR\ 2020 = \frac{2.680.112}{1.144.800} = 2,34\ \text{atau}\ 234\%$$

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa : 1) Rp 1 hutang lancar dijamin dg Rp 2,34 aktiva lancar; 2) CR=2,34>1 berarti likuid.

b. *Quick Ratio atau Acid Test Ratio*

Quick Ratio atau Acid Test Ratio mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva yang lebih lancar (tidak termasuk persediaan) yang dimiliki. Dengan kata lain, *Quick Ratio atau Acid Test Ratio* ini mengukur aktiva yang lebih lancar.

Tidak ada patokan khusus tentang berapa QR yang baik, tetapi secara umum, sebaiknya QR lebih besar dari 1 menunjukkan kinerja yang baik. Peningkatan nilai QR juga menunjukkan pertanda membaiknya kinerja keuangan.

Dari contoh Neraca PT ABC pada gambar 3.1 dan 3.2, dapat ditentukan nilai Quick Ratio sebagai berikut :

$$QR = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$QR\ 2020 = \frac{2.680.112 - 1.716.480}{1.144.800} = 0,84 \text{ atau } 84\%$$

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa : 1) Rp 1 hutang lancar dijamin dg Rp 0,84 aktiva **sangat** lancar; 2) Quick rasio sebaiknya ditingkatkan hingga ideal yakni >1

c. *Cash Ratio*

Cash Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan kas dan surat berharga yang dimiliki (aktiva paling lancar). Tidak ada patokan khusus tentang berapa Cash Ratio yang baik, namun nilai CR > 1 menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Peningkatan Cash Ratio juga menunjukkan pertanda membaiknya kinerja keuangan.

Dari contoh Neraca PT ABC pada gambar 3.1 dan 3.2, dapat ditentukan nilai Cash Ratio sebagai berikut :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Bank} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}}$$

$$\text{Cash Ratio 2020} = \frac{85.632 + 0 + 0}{1.144.800} = 0,07 \text{ atau } 7\%$$

Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa : 1) Rp 1 hutang lancar dijamin dg Rp 0,07 uang cash, kas di bank dan surat berharga; 2) tidak ada standar yang pasti nilai Cash Ratio ideal.

Rasio Leverage

Mengukur seberapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Ukuran leverage yang sering digunakan diantaranya Debt Ratio, Debt to Equity Ratio, *Long-term Debt to Equity Ratio*, *Time interest earned ratio*, dan *Cash Coverage Ratio*

a. Debt Ratio

Mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Debt ratio menunjukkan besarnya risiko keuangan. Semakin tinggi nilai DAR, semakin beresiko suatu perusahaan dari sisi keuangannya.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

Debt Ratio (DAR) PT ABC dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Debt Ratio 2020} = \frac{1.544.800}{3.497.152} = 44\%$$

Kesimpulannya bahwa 44% aktiva perusahaan dibiayai dari hutang

b. Debt to Equity Ratio (DER)

Menunjukkan proporsi ekuitas dalam menjamin hutang total. DER juga menunjukkan besarnya risiko keuangan. Semakin tinggi nilai DER semakin tinggi risiko perusahaan mengalami kebangkrutan

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

Debt to Equity Ratio (DER) PT ABC adalah :

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

$$\text{DER 2020} = \frac{1.544.800}{1.952.352} = 80\%$$

Kesimpulan: utang perusahaan senilai Rp 80 dijamin dengan Rp100 ekuitas.

c. Long-term Debt to Equity Ratio

Mengukur besar kecilnya penggunaan utang jangka panjang dibandingkan modal sendiri. LDER juga menunjukkan besarnya risiko keuangan suatu perusahaan.

$$\text{Longterm Debt to Equity Ratio} = \frac{LTD}{\text{Total Equity}}$$

Long-term Debt to Equity Ratio PT ABC

$$\text{Longterm Debt to Equity Ratio 2016} = \frac{LTD}{\text{Total Equity}}$$

$$\text{LTD to Equity Ratio 2020} = \frac{400.000}{1.952.352} = 20\%$$

Kesimpulannya bahwa Rp100 ekuitas digunakan menjamin Rp 20 utang jangka panjang.

d. *Time interest earned ratio*

Menunjukkan kemampuan perusahaan membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT yang dimiliki.

$$\text{Time interest earned ratio} = \frac{EBIT}{\text{Interest}}$$

Time interest earned ratio PT ABC

$$\text{Time interest earned ratio} = \frac{EBIT}{\text{Interest}}$$

$$\text{Time interest earned ratio 2016} = \frac{492.648}{70.008} = 7 \text{ kali}$$

Kesimpulannya bahwa kemampuan perusahaan membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT sebesar 7 kali.

e. *Cash Coverage Ratio*

Cash Coverage Ratio menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan EBIT + Depr.

$$\text{Cash Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Depresiasi}}{\text{Interest}}$$

Debt to total assets ratio (DAR), *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Long-term Debt to Equity Ratio (LDER)* naik menunjukkan kinerja perusahaan menurun. Sedangkan *Time Interest Earned Ratio* naik menunjukkan peningkatan kinerja keuangan.

Rasio Aktivitas (Manajemen Aset)

Rasio Aktivitas atau manajemen aset mengukur efektivitas dan efisiensi pengelolaan aktiva perusahaan. Rasio untuk mengukur aktivitas atau manajemen aset diantaranya *Inventory Turnover*, *Average day in Inventory*, *Receivable Turnover*, *Day Sales Outstanding (DSO)*, *Total Assets Turnover*, serta *Fixed Assets Turnover*.

a. *Inventory Turnover*

Tingkat perputaran persediaan (*inventory turnover*) adalah jumlah perputaran persediaan dalam setahun dalam rangka menghasilkan penjualan. Semakin tinggi rasio

perputaran persediaan, semakin efektif dan efisien persediaan menghasilkan penjualan.

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$$

Contoh *Inentory turnover* PT ABC :

$$\text{Inventory Turnover 2020} = \frac{7.035.600}{1.716.480} = 4 \text{ kali}$$

Kesimpulannya, persediaan berputar 4 kali setahun dalam menghasilkan penjualan.

b. *Average day in Inventory/ Average Collection Period*

Average day in Inventory menunjukkan berapa hari rata-rata dana terikat dalam persediaan. Semakin lama dana terikat dalam persediaan, semakin tidak efisien operasional perusahaan tersebut.

$$\text{Average day in Inventory} = \frac{360}{\text{Inventory Turnover}}$$

Contoh *Average day in Inventory* PT ABC :

$$\text{Average day in Inventory} = \frac{360}{4} = 90 \text{ hari}$$

Kesimpulannya bahwa rata-rata persediaan mengendap selama 90 hari.

c. *Receivable Turnover*

Receivable Turnover menunjukkan berapa kali perputaran piutang dalam setahun dalam rangka menghasilkan penjualan. Semakin tinggi tingkat perputaran piutang, semakin efisien operasional perusahaan khususnya dalam menangani kebijakan kredit.

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Account Receivable}}$$

Contoh *Receivable Turnover* PT ABC tahun 2020 sebagai berikut :

$$\text{Receivable Turnover} = \frac{7.035.600}{878.000} = 8 \text{ kali}$$

Jadi, piutang berputar sebanyak 8 kali dalam setahun dalam rangka menghasilkan penjualan

d. *Day Sales Outstanding (DSO)*

Day Sales Outstanding (DSO) atau sering disebut *Average Collection Period* menunjukkan rata-rata jumlah hari yang diperlukan untuk menerima kas dari penjualan.

$$\text{Average Collection Period} = \frac{360}{\text{Receivable Turnover}}$$

Contoh *Average Collection Period* PT ABC tahun 2020 sebagai berikut :

$$\text{Average Collection Period} = \frac{360}{8} = 45 \text{ hari}$$

Kesimpulannya, rata-rata 45 hari piutang dapat dicairkan menjadi uang kas atau terlunasi.

e. *Fixed Assets Turnover*

Fixed Assets Turnover mengukur efektivitas aktiva tetap dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi nilai *fixed assets turnover*, semakin efektif kinerja keuangan perusahaan.

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{total fixed assets}}$$

Contoh *Fixed Assets Turnover* PT ABC tahun 2020 sebagai berikut :

$$\text{Fixed Assets Turnover} = \frac{7.035.600}{817.040} = 8,6 \text{ kali}$$

Kesimpulannya bahwa aset tetap berputar sebanyak 8,6 kali setahun dalam rangka menghasilkan penjualan.

f. *Total Assets Turnover*

Total Assets Turnover mengukur efektivitas seluruh aktiva dalam menghasilkan penjualan. Semakin tinggi *Total Assets Turnover*, semakin efektif operasional perusahaan tersebut.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Contoh *Total Assets Turnover* PT ABC tahun 2020 sebagai berikut :

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{7.035.600}{3.497.152} = 2 \text{ kali}$$

Kesimpulannya bahwa total aset berputar sebanyak 2 kali setahun dalam rangka menghasilkan penjualan.

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan. Rasio-rasio profitabilitas yang sering digunakan diantaranya *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, *profit margin ratio*, dan *basic earning power*.

a. Return on Assets (ROA)

Return on assets mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. ROA menunjukkan tingkat efisiensi aktiva.

$$\text{Return on assets} = \frac{EAT}{\text{Total Assets}}$$

Contoh *Total Assets Turnover* PT ABC tahun 2020 sebagai berikut :

$$\text{Return on assets} = \frac{253.584}{3.497.152} = 7,2 \%$$

Kesimpulannya bahwa kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki sebesar 7,2% dalam menghasilkan laba setelah pajak.

b. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. *Return on Equity (ROE)* mencerminkan efisiensi modal sendiri.

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}}$$

Contoh *Return on Equity (ROE)* PT ABC tahun 2020 sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{253.584}{1.952.352} = 13 \%$$

Kesimpulannya bahwa kemampuan perusahaan menggunakan seluruh modal sendiri yang dimiliki dalam menghasilkan laba setelah pajak sebesar 13%.

c. *Profit Margin Ratio*

Profit Margin Ratio mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai. Rasio ini mencerminkan efisiensi operasi. *Profit Margin Ratio* meliputi rasio-rasio *Net Profit*

Margin (NPM), Operating Profit Margin (OPM) dan Gross Profit Margin (GPM).

Net Profit Margin (NPM) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan. Rasio ini mencerminkan efisiensi bagian produksi, personalia, pemasaran dan keuangan.

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{EAT}}{\text{Sales}}$$

Contoh *Net Profit Margin (NPM)* PT ABC tahun 2020 sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{253.584}{7.035.600} = 3,6 \%$$

Kesimpulannya bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan sebesar 3,6 %.

d. *Operating Profit Margin (OPM)*

Operating Profit Margin (OPM) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan **laba sebelum bunga dan pajak** dari penjualan yang dilakukan. *Operating Profit Margin (OPM)* menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, dan pemasaran.

$$\text{Operating Profit Margin (OPM)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}}$$

Contoh *Operating Profit Margin (OPM)* PT ABC tahun 2020 sebagai berikut :

$$\text{Operating Profit Margin (OPM)} = \frac{492.648}{7.035.600} = 7 \%$$

Kesimpulannya bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dari penjualan yang dilakukan sebesar 7 %.

e. *Gross Profit Margin (GPM)*

Gross Profit Margin (GPM) adalah rasio yang kemampuan perusahaan menghasilkan **laba kotor** dari penjualan yang dilakukan. *Gross Profit Margin (GPM)* mencerminkan efisiensi bagian produksi.

f. *Basic Earning Power.*

Basic Earning Power mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi (EBIT) dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki.

$$\text{Basic Earning Power (BEP)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

$$\text{Basic Earning Power (BEP) 2020} = \frac{492.648}{3.497.152} = 14\%$$

Rasio Pasar (Market Value Ratio)

Rasio pasar adalah rasio keuangan yang merupakan penilaian kinerja saham perusahaan publik. Rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur rasio pasar diantaranya *Prices Earning Ratio (PER)*, *Dividend Yield*, *Dividend Payout*

Ratio (DPR), Market to Book Ratio (M/B), dan Market Value Ratios.

a. Prices Earning Ratio (PER)

Prices Earning Ratio (PER) mengukur sejauh mana investor menilai prospek perusahaan di masa mendatang. *Prices Earning Ratio (PER)* dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Prices Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{EPS}}$$

$$\text{PER PT ABC Tahun 2020} = \frac{492.648}{7.035.600} = 7 \%$$

b. Dividend Yield

Dividend Yield adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan berupa dividen dari investasi saham yang dilakukan oleh investor. *Dividend Yield* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend per Share (DPS)}}{\text{Market Prices per Share}}$$

$$\text{Dividend Yield ABC tahun 2020} = \frac{0,22}{12,17} = 1,8 \%$$

Kesimpulan : keuntungan berupa dividen sebesar 1,8% dari investasi saham yang dilakukan.

c) Market to Book Ratio (M/B)

Market to Book Ratio (M/B) menunjukkan sejauh mana investor menilai kondisi perusahaan (seberapa besar nilai pasar dari nilai buku). Rumus untuk menghitung M/B adalah :

$$\text{Market Value per Share} = \frac{\text{Market Prices per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Book Value per Share sendiri dapat diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Book Value per Share} = \frac{\$ 1.721.176}{250.000 \text{ Lembar}} = \$ 6,88/\text{lb}$$

$$\text{Market Value per Share} = \frac{12,17}{6,88} = 1,77 \text{ kali}$$

Latihan

1. Download laporan keuangan perusahaan publik yang terdaftar di BEI di web IDX!
2. Pilih salah satu perusahaan yang menarik bagi anda!
3. Hitunglah rasio-rasio keuangan perusahaan tersebut tiga tahun terakhir!
4. Analisislah kondisi keuangan perusahaan tersebut berdasarkan rasio-rasio keuangan yang sudah anda pelajari di bab ini, dan bagaimana kecenderungan kinerjanya!

BAB 4

NILAI WAKTU UANG

“If you would know the value of money, go and try to borrow some” Benjamin Franklin

Pokok Bahasan

- m. Pendahuluan
- n. Nilai Mendatang (*Future Value*)
- o. Nilai Sekarang (*Present Value*)
- p. Nilai Mendatang dari Anuitas (*Future Value Anuities*)
- q. Nilai Sekarang dari Anuitas (*Present Value Anuities*)
- r. Nilai Sekarang dan Mendatang dari Arus Kas *Uneven*

Pendahuluan

Dalam kaitannya dengan waktu dan peluang investasi, menunda pemenuhan kewajiban kepada pihak lain dalam waktu yang lama akan merugikan pihak lain

sebab aset keuangan tersebut memiliki nilai tambah jika diinvestasikan kepada kegiatan produktif lainnya.

Nilai waktu uang merupakan salah satu konsep terpenting dalam semua konsep keuangan. Nilai waktu uang mendasari semua penilaian terhadap aset dalam kaitannya dengan perubahan waktu.

Nilai waktu uang banyak diaplikasikan dalam dunia bisnis, khususnya keuangan. Nilai waktu uang digunakan dalam perencanaan pensiun, menilai saham dan obligasi, menjadwalkan pembayaran utang, membuat keputusan investasi mesin dan peralatan baru dan lain sebagainya.

Nilai Mendatang (*Future Value*)

Future Value adalah nilai masa datang dari sejumlah aset yang kita miliki di saat ini. Rumus Future Value adalah :

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

- FV_n = Nilai mendatang pada tahun ke-n
- PV = Nilai sekarang dari aset
- i = tingkat suku bunga yang berlaku
- n = tahun ke-n

Misalkan, berapa nilai di masa datang dari uang sebesar \$100 satu tahun mendatang jika tingkat suku bunga yang berlaku 10% per tahun?

Untuk menghitungnya, kita perlu menggambarkan kasus tersebut dalam sebuah garis waktu sebagai berikut.



Angka 0 (nol) paling kiri atas menunjukkan tahun ke 0 (nol) atau awal tahun ke 1 (satu). Angka 1 (satu) menunjukkan akhir tahun ke 1 (satu). Angka \$100 menunjukkan jumlah uang di awal tahun pertama. Untuk mengetahui berapa nilai uang \$100 tersebut pada akhir tahun ke-1 bisa menggunakan rumus FV.

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

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

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

$$FV_1 = \$110$$

Jadi nilai uang \$100 setahun lagi adalah \$110 jika tingkat suku bunga yang berlaku sebesar 10%.

Contoh kedua, berapa nilai uang \$100 tersebut 3 tahun lagi? Jika tingkat suku bunga yang berlaku sama 10%.



Dengan menggunakan rumus Future Value diatas kita bisa menghitung nilai tersebut sebagai berikut :

$$\begin{aligned}FV_n &= PV (1 + i)^n \\FV_3 &= \$100 (1 + 0,10)^3 \\FV_3 &= \$100 (1,10)^3 \\FV_3 &= \$133\end{aligned}$$

Uang senilai \$100 akan bernilai \$133 pada akhir tahun ke-3 jika tingkat suku bunga yang berlaku 10%.

Nilai Sekarang (*Present Value*)

Present Value merupakan kebalikan dari Future Value. Jika Future Value adalah nilai masa datang dari sejumlah aset yang kita miliki saat ini, maka Present Value adalah menghitung berapa nilai sekarang dari sejumlah uang yang akan kita terima di masa datang. Rumus untuk menghitung Present Value adalah :

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

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

Jika kita ingin mengetahui berapa nilai sekarang dari uang sebesar \$100 yang akan kita terima satu tahun mendatang jika tingkat suku bunga yang berlaku 10% per tahun?

Kasus tersebut dapat kita gambarkan dalam sebuah garis waktu sebagai berikut.



$$\begin{aligned}
 PV &= FV_n / (1 + i)^n \\
 PV &= \$100 / (1 + 0,10)^1 \\
 PV &= \$100 / (1,10)^1 \\
 PV &= \$90,9
 \end{aligned}$$

Jadi nilai sekarang dari uang sebesar \$100 yang akan kita terima setahun lagi adalah \$90,9 jika tingkat suku bunga yang berlaku sebesar 10%.

Sekarang, berapa nilai sekarang dari uang \$100 yang akan kita terima 3 tahun lagi? Jika tingkat suku bunga yang berlaku sama 10%.



Dengan menggunakan rumus Present Value diatas kita bisa menghitung nilai tersebut sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 PV &= FV_n / (1 + i)^n \\
 &= \$100 / (1 + 0,10)^3
 \end{aligned}$$

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

$$= \$75,13$$

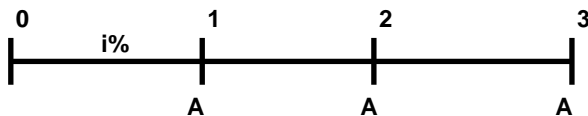
Uang senilai \$100 akan kita terima tiga tahun lagi tersebut hanya bernilai \$75,13 saat ini. jika tingkat suku bunga yang berlaku 10%.

Nilai Mendatang dari Anuitas (*Future Value Annuity*)

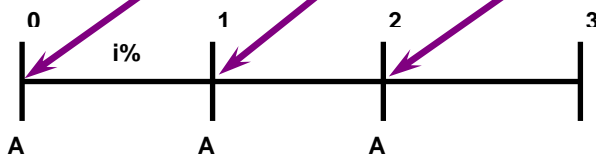
Anuitas adalah serangkaian pembayaran yang sama pada interval yang tetap pada sejumlah periode tertentu. Nilai Mendatang dari suatu anuitas adalah nilai di masa datang dari sejumlah uanag dari serangkaian pembayaran yang sama pada interval yang tetap pada sejumlah periode tertentu.

Ada dua jenis anuitas yakni Anuitas Biasa (*Ordinary Annuity*) dan Anuitas Jatuh Tempo (*Annuity Due*). Anuitas biasa adalah pembayaran tetap pada setiap akhir periode, sedangkan anuitas jatuh tempo, pembayaran dilakukan setiap awal periode.

Ordinary Annuity

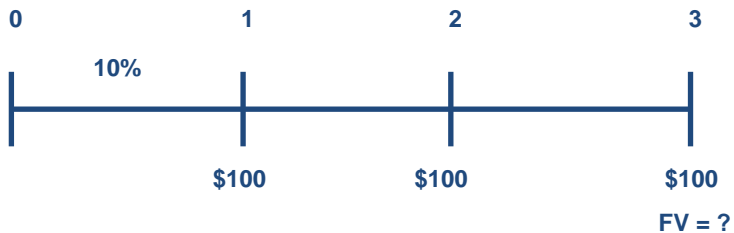


Annuity Due



Misalkan kita akan menghitung berapa nilai mendatang dari sebuah pembayaran anuitas biasa (*ordinary annuity*) \$100 yang dilakukan selama 3 tahun berturut-turut jika tingkat suku bunga yang berlaku 10%.

Kasus tersebut dapat digambarkan dalam skema berikut :



Sehingga dengan menggunakan rumus FV kita bisa menghitungnya.

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

Misalkan kita akan menghitung berapa nilai mendatang dari *annuity due* uang \$100 selama tiga tahun jika tingkat suku bunga yang berlaku adalah 10%. Kita bisa gambarkan kasus tersebut dalam gambar timeline berikut ini.

Sebagai contoh, berapakah nilai sekarang dari pembayaran \$100 selama tiga tahun berturut-turut di

setiap akhir tahun? Dengan cara yang sama kita bisa menemukan nilai sekarang tersebut



Dengan menggunakan rumus FV kita bisa menghitungnya.

$$\begin{aligned}
 FVA &= PV (1 + i)^n \\
 &= \$100 (1 + 0,10)^1 + \$100 (1 + 0,10)^2 + \$100 (1 + 0,10)^3 \\
 &= \$110 \qquad \qquad \qquad + \$121 \qquad \qquad \qquad + \$133 \\
 &= \$364
 \end{aligned}$$

Nilai Sekarang dari Anuitas (*Present Value Annuity*)

Nilai Sekarang dari suatu anuitas adalah nilai sekarang dari serangkaian pembayaran/penerimaan dana yang sama pada interval yang tetap pada sejumlah periode tertentu. Misalkan suatu penerimaan dana sebesar \$100 setiap akhir tahun selama tiga tahun. Nilai sekarang dari *ordinary annuity* tersebut dapat adalah :



$$\begin{aligned}
 PVA &= FV / (1 + i)^n \\
 &= 100 / (1 + 0,10)^1 + \$100 / (1 + 0,10)^2 + \$100 / (1 + 0,10)^3 \\
 &= \$90,91 \qquad \qquad \qquad + \$82,65 \qquad \qquad \qquad + \$75,13 \\
 &= \$248,69
 \end{aligned}$$

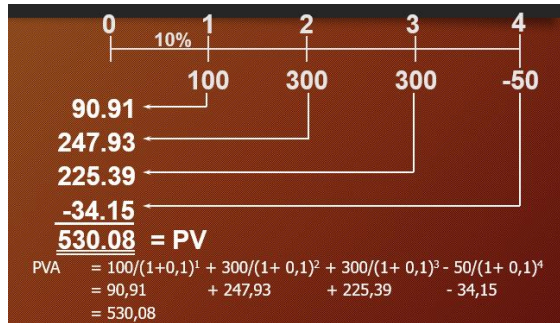
Misalkan lagi, suatu penerimaan dana sebesar \$100 setiap awal tahun selama 3 (tiga) tahun. Nilai sekarang dari *Annuity Due* tersebut dapat adalah :



$$\begin{aligned}
 PVA &= FV / (1 + i)^n \\
 &= 100 / (1 + 0,10)^0 + \$100 / (1 + 0,10)^1 + \$100 / (1 + 0,10)^2 \\
 &= \$100 \qquad \qquad \qquad + \$90,91 \qquad \qquad \qquad + \$82,65 \\
 &= \$273,56
 \end{aligned}$$

Nilai Sekarang dan Mendatang dari Arus Kas *Uneven*

Uneven Cash Flow adalah arus kas yang besarnya tidak sama setiap periodenya. Misalkan berapa nilai sekarang dari arus kas setiap akhir tahun sebesar masing \$100, \$300, \$300, dan -\$50 mulai akhir tahun pertama sampai akhir tahun ke-4. Kasus tersebut dapat kita gambarkan dalam gambar berikut :



Jadi nilai sekarang dari arus kas tersebut sebesar \$530.

Latihan

1. Faqih memiliki uang kas senilai 50 juta saat ini. Berapa nilai uang Faqih pada akhir tahun ini? Berapa nilainya pada akhir tahun ke-3?
2. Fahim menjanjikan untuk mengembalikan uang sebesar 50 juta pada akhir tahun ini. Berapa nilai sekarang dari uang tersebut jika suku bunga yang berlaku 100% per tahun.
3. Berapa nilai mendatang dari *ordinary annuity* \$150 pada tingkat suku bunga 12%?
4. Berapa nilai sekarang dari *annuity due* \$150 pada tingkat suku bunga 12%?
5. ABC Corp. have identified the opportunity of investment that will get cash inflows : 1st year = \$800, 2nd year : \$ 900, 3th year : \$1000; 4th year = \$1.100. If interest rate is 12%, what is the PV cash flows of investment for the project?

BAB 5

RISIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN

Pokok Bahasan

- s. Pendahuluan
- t. Konsep Dasar Pengembalian (*Return*)
- u. Konsep Dasar Risiko (*Risk*)
- v. *Stand-alone Risk*
- w. *Portfolio (Market) Risk*

Pendahuluan

Risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*) merupakan salah satu konsep penting dalam manajemen keuangan khususnya terkait dengan investasi modal. Investasi sendiri merupakan satu dari tiga kebijakan utama

dalam manajemen yakni pendanaan, dividen dan investasi itu sendiri. Organisasi bisnis tidak akan bisa berkembang jika tidak melakukan investasi.

Konsep Dasar Pengembalian (*Return*)

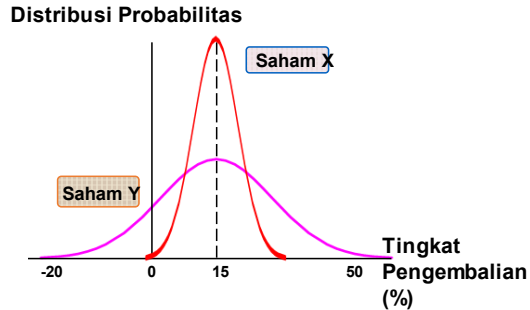
Tingkat pengembalian yang dimaksud dalam konteks ini adalah tingkat pengembalian investasi (*investment return*). Telah kita ketahui bahwa investasi adalah kegiatan membelanjakan sumber daya saat ini untuk mendapatkan hasil di masa mendatang yang lebih besar. Pengembalian investasi mengukur hasil finansial dari sebuah investasi.

Tingkat pengembalian investasi dapat diwujudkan dalam bentuk rupiah maupun prosentase. Sebagai contoh sebuah investasi senilai Rp 1 juta, setelah satu tahun menghasilkan pengembalian senilai Rp 1,1 juta. Pengembalian dari investasi tersebut jika dinyatakan dalam rupiah adalah senilai Rp 1.100.000 – Rp 1.000.000 = Rp 100.000. Jika diwujudkan dalam bentuk prosentase, maka pengembalian investasi tersebut senilai Rp 100.000/Rp 1.000.000 = 0,1 atau 10%.

Konsep Dasar Risiko (*Risk*)

Risiko dalam konteks manajemen keuangan adalah risiko investasi (*investment risk*). Risiko investasi adalah tingkat kerugian atau hasil yang tidak sesuai harapan dari sebuah kegiatan investasi. Berbeda dengan tingkat pengembalian investasi, tingkat risiko kerugian investasi biasanya dimanifestasikan dalam bentuk prosentase.

Mari kita perhatikan dua kurva berikut ini yang menggambarkan kondisi dua jenis investasi, yakni investasi pada Saham X dan Saham Y.



Gambar 5.1 Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian antara Saham X dan Saham Y.

Menurut anda, investasi manakah yang lebih beresiko dan kurang beresiko, investasi pada Saham X ataukah Saham Y? Gambar 5.1 merupakan gambar kurva yang menjelaskan kepada kita tentang perbandingan risiko dan tingkat pengembalian antara Saham X dan Saham Y. Sumbu Y (vertikal) menunjukkan tingkat distribusi probabilitas kita memperoleh tingkat pengembalian (*return*) tertentu, sedangkan sumbu X (horizontal) menunjukkan tingkat pengembalian atas investasi.

Mari kita lihat Saham X. Pada investasi saham X, probabilitas kita memperoleh *return* 0 sangat kecil dan hampir mendekati 0. Probabilitas kita mendapatkan *return* sebesar 15% sangat tinggi. Probabilitas kita mendapatkan

return diatas 15% sampai 30% juga sangat rendah. Probabilitas menderita kerugian (*return* negatif) juga sangat rendah bahkan hampir tidak ada. Begitu juga probabilitas mendapatkan *return* sangat tinggi diatas 30% misalkan, juga sangat rendah dan hampir tidak mungkin.

Berbeda dengan Saham Y. Pada saham Y, kita memiliki probabilitas memperoleh *return* sampai dengan 50% meskipun dengan probabilitas yang relatif kecil dan mendekati nol. Investasi pada Saham Y juga memungkinkan menderita kerugian sampai dengan -20% meskipun dengan probabilitas yang cukup kecil. Probabilitas memperoleh *return* 15% relatif tinggi tetapi tidak setinggi Saham Y.

Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi pada Saham Y relatif lebih beresiko dibandingkan dengan investasi pada saham X. Investasi pada Saham Y memberikan peluang kita untung memperoleh *return* tinggi tetapi juga menyediakan ancaman menderita kerugian yang cukup tinggi. Sementara itu, investasi pada Saham X sangat kecil kemungkinan memperoleh *return* sangat tinggi tetapi juga sangat kecil kemungkinan untuk menderita kerugian. Dari kurva tersebut juga menunjukkan bahwa semakin tinggi probabilitas menghasilkan *return*, semakin tinggi pula risiko yang ditanggung. *High risk high return*.

Kurva risiko dan tingkat pengembalian tersebut dapat dijelaskan lebih operasional dengan contoh berikut ini. Tabel 5.1 Menjelaskan harga saham beberapa perusahaan dengan karakteristik yang berbeda pada berbagai kondisi perekonomian.

Tabel 5.1 Harga saham perusahaan pada berbagai kondisi ekonomi

Kondisi Ekonomi	Probabilitas	T-Bill (%)	HT (%)	Coll (%)	USR (%)	MP (%)
Resesi	0,10	8,0	-22,0	28,0	10,0	13,0
Menurun	0,20	8,0	-2,0	14,7	-10,0	1,0
Sedang	0,40	8,0	20,0	0,0	7,0	15,0
Naik	0,20	8,0	35,0	-10,0	45,0	29,0
Puncak	0,10	8,0	50,0	-20,0	30,0	43,0
	1,00					

Kita bisa lihat bahwa T-Bill menghasilkan return yang sama bagaimanapun kondisi perekonomian. HT memberikan return yang sangat tinggi ketika kondisi perekonomian mencapai puncak, tetapi sebaliknya, menderita kerugian sampai -22,0 % ketika kondisi perekonomian sedang lesu. Saham HT bergerak sesuai dengan kondisi perekonomian. Kondisi sebaliknya dialami saham Coll.

Saham Coll justru mengalami kerugian mencapai (-20%) ketika kondisi perekonomian booming dan mencatatkan return positif 28% ketika kondisi perekonomian mengalami kelesuan. Saham Coll bergerak bertolak belakang dengan kondisi ekonomi.

Menghitung Tingkat Hasil yang Diharapkan (*Expected Rate of Return*)

Untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian investasi dari sebuah sekuritas, kita bisa melihatnya dengan menghitung *expected of return* dari investasi tersebut.

$$\hat{k} = \sum_{i=1}^n k_i P_i.$$

Expected of return dari saham HT adalah :

$$\hat{k} = 0,10 (-22\%) + 0,20(-2\%) + 0,4(20\%) + 0,20(35\%) + 0,10(50\%)$$

$$\hat{k} = 17,4\%$$

Dengan cara yang sama kita akan mendapatkan *expected of return* masing-masing, Market 15,0%; USR 13,8%; t-bill 8,0% dan Collection 1,7%. Sehingga, rate of return tertinggi adalah HT dan terendah adalah Collection. Apakah ini berarti investasi pada HT merupakan keputusan terbaik?

Menghitung Risiko Individual (*Stand Alone Risk*)

Stand-alone Risk adalah risiko terjadinya kerugian atau hasil yang tidak sesuai harapan dari sebuah investasi secara individual. Bagaimana kita menghitung risiko individual dari sebuah investasi? Kita dapat menggunakan standar deviasi untuk mengukur risiko individual (*stand alone risk*). Semakin tinggi standar deviasi menunjukkan semakin tinggi kemungkinan hasil pengembalian investasi berada jauh dari harapan. Kita juga bisa menggunakan koefisien variasi (*coefficient of variation*) sebagai alternatif cara menghitung risiko tersebut.

Rumus untuk menghitung deviasi standar adalah :

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k})^2 P_i}$$

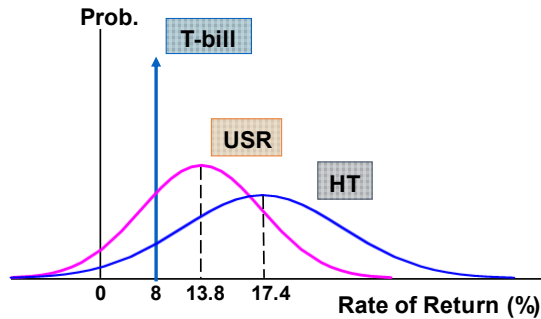
$$\sigma_{HT} = [(-22 - 17.4)^2 0.10 + (-2 - 17.4)^2 0.20 + (20 - 17.4)^2 0.40 + (35 - 17.4)^2 0.20 + (50 - 17.4)^2 0.10]^{1/2} = 20.0\%$$

Dengan cara yang sama kita akan mendapatkan nilai deviasi standar dari masing-masing sekuritas, t-bill = 0,0%; Coll = 13,4%; USR = 18,8%; dan Market = 15,3%.

Jika kedua data tersebut kita gabung, akan nampak perbandingan data expected return dan risiko masing-masing sebagai berikut :

Sekuritas	Expected Return (%)	Risk (%)
HT	17,4	20,0
Market	15,0	15,3
USR	13,8	18,8
T-bills	8,0	0,0
Collection	1,7	13,4

Perbandingan dalam tabel tersebut dapat digambarkan secara lebih informatif melalui kurva berikut ini.



Dari tabel dan gambar tersebut nampak jelas bahwa dari sisi risiko, T-bills merupakan sekuritas yang paling tidak beresiko. Beinvestasi pada T-Bills memiliki probabilitas mutlak untuk mendapat return 8%, tidak ada (0%) risiko mendapat return yang tidak diharapkan. Sebaliknya investasi pada saham HT mengandung risiko paling tinggi. Ada probabilitas tertentu untuk mendapatkan return 17,4%, tetapi memiliki probabilitas untuk rugi cukup tinggi, meskipun ada probabilitas tinggi pula untuk memperoleh return tertinggi. Pada tabel nampak risiko HT sebesar 20%. USR berada diantara HT dan T-Bills baik dari nilai *expected return* (13,8%) maupun risiko (18,8%).

Menghitung Risiko Portofolio (*Portfolio Risk*)

Jika *stand-alone risk* menghitung risiko individual dari suatu investasi, maka risiko portofolio menghitung risiko dari kumpulan investasi. Sebagai contoh, jika kita melakukan investasi pada dua sekuritas masing-masing \$50.000 pada sekuritas HT dan \$50.000 pada sekuritas

Collection, berapakah tingkat pengembalian (k_p) dan risiko (α_p) investasi dari portofolio investasi tersebut?

Risiko portofolio bisa dihitung dengan dua cara. Pertama, kita bisa menghitung dengan rata-rata tertimbang dari portofolio tersebut.

$$k_p = \sum_{i=1}^n w_i k_i$$

$$k_p = 0.5(17.4\%) + 0.5(1.7\%) = 9,6\%$$

Expected return portofolio tersebut berada diantara expected return HT dan Collection. Cara kedua kita bisa menghitung tingkat pengembalian portofolio tersebut dengan menghitung rata-rata tertimbang dari masing-masing skenario kondisi perekonomian.

Kondisi Ekonomi	Probabilitas	HT (%)	Coll (%)	Portofolio (%)
Resesi	0,10	-22,0	28,0	3,0
Menurun	0,20	-2,0	14,7	6,4
Sedang	0,40	20,0	0,0	10,0
Naik	0,20	35,0	-10,0	12,5
Puncak	0,10	50,0	-20,0	15,0
	1,00			

$$\hat{k} = 0,10(3,0\%) + 0,20(6,4\%) + 0,4(10,0\%) + 0,20(12,5\%) + 0,10(15,0\%) = 9,6\%$$

Untuk menghitung risiko kita hanya bisa menggunakan rumus deviasi standar sebagai berikut:

$$\alpha_p = \sqrt{((3.0 - 9.6)^2 0.10 + (6.4 - 9.6)^2 0.20 + (10.0 - 9.6)^2 0.40 + (12.5 - 9.6)^2 0.20 + (15.0 - 9.6)^2 0.10)}$$

$$\alpha_p = 3.3\%$$

Dari hasil perhitungan tersebut nampak bahwa risiko dari portofolio lebih kecil dari masing-masing saham maupun dari rata-rata risiko HT dan Collection. Sehingga dapat disimpulkan bahwa portofolio investasi memberikan return secara rata-rata tetapi mengandung risiko yang lebih kecil.

Latihan

1. Tentukan investasi mana yang paling menguntungkan dari alternatif investasi berikut ini (*expected return tertinggi*)!

Kondisi Ekonomi	Proabilitas	SBI (%)	BBRI (%)	ASII (%)	ADHI (%)	INDT (%)
Resesi	0,12	6,0	-20,0	5,0	5,0	-15,0
Menurun	0,18	6,0	-5,0	18,0	10,0	0,0
Sedang	0,40	6,0	15,0	5,0	5,0	20,0
Naik	0,22	6,0	40,0	-10,0	25,0	30,0
Puncak	0,08	6,0	60,0	-15,0	40,0	40,0
	1,00					

2. Perhatikan tabel alternatif investasi saham pada soal 1.
 - a. Tentukan investasi mana yang paling beresiko (*deviasi standar tertinggi*)!
 - b. Bandingkan risiko dan tingkat pengembalian masing-masing, mana yang terbaik menurut anda?

3. Dari tabel pada soal 1, jika anda memilih berinvestasi pada dua saham BBRI dan ASII saja dengan proporsi masing-masing 50%. Hitungkan risiko dan tingkat pengembalian portofolio investasi tersebut!
4. Jika portofolio tersebut berisi 50% saham BBRI; 30% saham ADHI; dan 20% saham INDT, berapa risiko dan tingkat pengembalian investasi portofolio tersebut!

BAB 6

PENGANGGARAN MODAL

Pokok Bahasan

- x. Pendahuluan
- y. Langkah-langkah penganggaran modal
- z. Jenis proyek investasi
- aa. Teknik-teknik Penganggaran Modal

Pendahuluan

Penganggaran modal (capital expenditure) merupakan proses perencanaan pembelanjaan aset

dengan harapan mendapatkan arus kas pengembalian diatas satu tahun.

Penganggaran modal penting bagi perusahaan dikarenakan tiga hal : 1) kesuksesan perusahaan di masa datang tergantung pada keputusan jangka panjang yang dibuatnya; 2) keputusan penganggaran modal mempengaruhi kinerja jangka panjang perusahaan diakibatkan hilangnya fleksibilitas; dan 3) penganggaran modal yang efektif akan meningkatkan jangka waktu dan kualitas tambahan aset.

Langkah-langkah penganggaran modal

Penganggaran modal sebaiknya melewati beberapa tahapan berikut ini agar mencapai keberhasilan maksimal : 1) membuat proposal proyek investasi yang sesuai dengan tujuan strategis perusahaan; 2) memperkirakan arus kas tambahan bagi proyek investasi; 3) melakukan evaluasi terhadap arus kas tambahan tersebut; 4) menyeleksi proyek berdasarkan kriteria penerimaan dari maksimisasi nilai; dan 5) melakukan evaluasi ulang atas proyek investasi yang dilaksanakan dan melakukan pengecekan setelah proyek selesai.

Jenis proyek investasi

Jenis proyek investasi bermacam-macam, diantaranya : 1) pembuatan produk baru; 2) penggantian mesin, bangunan dan perlengkapan; 3) riset dan pengembangan; 4) eksplorasi; 5) dan lain sebagainya.

Teknik-teknik Penganggaran Modal

Teknik-teknik capital budgeting yang sering digunakan diantaranya *Payback Period (PP)*, *Net Present Value (NPV)*, *Profitability Indeks (PI)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, dan *Modified Internal Rate of Return (MIRR)*.

Payback Period (PP)

Payback Period (PP) menghitung jumlah tahun (periode) yang diperlukan untuk mengembalikan investasi awal (arus kas keluar awal) dari sebuah proyek penganggaran modal. PP terkait erat dengan arus kas. Payback periode tidak memperhitungkan nilai waktu uang. Kesimpulan dilakukan dengan ketentuan, jika nilai PP lebih kecil (lebih pendek) dari periode yang dipersyaratkan, maka proyek tersebut sebaiknya diterima. Jika nilai PP lebih besar (waktu kembalinya modal lebih lama) dari periode yang dipersyaratkan, maka proyek sebaiknya ditolak.

Sebagai contoh, sebuah proyek investasi mesin baru dengan arus kas keluar awal (*initial cash outflow*) senilai \$10.000,- dan arus kas masuk selama 5 tahun sebagai berikut :

Tahun	Arus Kas (\$)
1	2.000
2	4.000
3	3.000
4	3.000
5	10.000

Jika investor mensyaratkan periode kembalinya modal selama 3 tahun, apakah proyek tersebut sebaiknya diterima?

Kasus tersebut dapat kita jelaskan dalam tabel PP sebagai berikut :

Tahun	Arus Kas (\$)	Defisit/surplus
0	(10.000)	(10.000)
1	2.000	(3.000)
2	4.000	(4.000)
3	3.000	(1.000)
4	3.000	2.000
5	10.000	12.000

$$PP = 3 + \frac{1.000}{3.000} = 3,33 \text{ tahun}$$

Nilai PP sebesar 3,33 tahun bermakna bahwa proyek tersebut akan kembali modal setelah 3,33 tahun. Sementara investor mensyaratkan proyek kembali modal minimal 3 tahun. Karena nilai waktu yang dibutuhkan untuk kembalinya modal lebih lama dari periode yang dipersyaratkan, maka proyek tersebut sebaiknya ditolak.

Payback Period (PP) dengan Diskonto

PP dengan Diskonto adalah metode PP dengan menyesuaikan arus kas tahunannya dengan tingkat suku bunga yang berlaku. Dengan kata lain PP Diskonto menyesuaikan arus kasnya dengan nilai waktu uang.

Misalkan, sebuah proyek pembelian peralatan baru dengan arus kas keluar awal (*initial cash outflow*) senilai \$10.000,- dengan arus kas masuk selama 5 tahun sebagai berikut :

Tahun	Arus Kas (\$)
1	6.000
2	4.000
3	3.000

4	2.000
5	1.000

Jika investor mensyaratkan periode kembalinya modal selama 3 tahun, apakah proyek tersebut sebaiknya diterima ataukah ditolak jika tingkat suku bunga yang berlaku 17%?

Tahun	Arus Kas (\$)	Diskonto 17%	Arus kas Diskonto	Arus kas Diskonto Kumulatif
0	(10.000)	1,000	(10.000)	(10.000)
1	6.000	0,855	5.130	(4.870)
2	4.000	0,731	2.942	(1.946)
3	3.000	0,624	1.872	(74)
4	2.000	0,534	1.068	994
5	1.000	0,456	456	1.450

$$PP = 3 + \frac{\$74}{\$1.068}$$

$$= 3 + 0,07 = 3,07 \text{ tahun}$$

Jadi dengan asumsi tingkat 17%, nilai PP sebesar 3,07 tahun. Karena tingkat lama waktu masih diatas yang disyaratkan, maka proyek sebaiknya ditolak.

Profitability Index (PI)

PI merupakan perbandingan antara *present value* (PV) arus kas dengan investasi awal (*initial investment*). Indeks dihitung dengan membagi nilai sekarang dari arus kas masuk dengan arus kas keluar dari investasi. Proyek diterima jika PI lebih besar dari 1 dan ditolak jika PI lebih kecil dari 1.

Misalkan sebuah proyek penggantian mesin dengan investasi awal Rp 700 juta menghasilkan cash inflow sebagaimana dalam tabel. Jika tingkat suku bunga yang

berlaku 15%. Putuskan apakah perusahaan harus menerima/menolak proyek tersebut. Proyek selesai dalam waktu 5 tahun.

Tahun	Arus Kas Masuk (Rp)
1	300.000.000
2	250.000.000
3	200.000.000
4	150.000.000
5	100.000.000

Perhitungan PI proyek tersebut sebagaimana tabel di bawah ini.

Tahun	Arus Kas Masuk (Rp)	Tingkat diskonto	Nilai Sekarang (PV)
1	300.000.000	0,8696	260.880.000
2	250.000.000	0,7561	189.025.000
3	200.000.000	0,6575	131.500.000
4	150.000.000	0,5718	85.770.000
5	100.000.000	0,4972	49.720.000
Total PV			716.895.000
Investasi awal			700.000.000

$$\begin{aligned}
 \text{PI} &= \text{PV}/I_0 \\
 &= 716.895.000/700.000.000 \\
 &= 1,02
 \end{aligned}$$

Karena nilai PI berada di atas 1, maka investasi tersebut sebaiknya diterima.

Net Present Value (NPV)

Net present valu merupakan teknik capital budgetting yang paling sering digunakan. Teknik NPV

mendasarkan pada pertimbangan bahwa nilai sekarang dari uang kas lebih tinggi dari nilai uang di masa datang. Arus kas yang digunakan adalah arus kas yang telah didiskon berdasarkan biaya modal atau return yang dibutuhkan atau tingkat suku bunga. Jika nilai NPV lebih besar dari 0 (nol) maka proyek sebaiknya diterima. Jika nilai NPV lebih kecil dari 0 (nol), maka proyek tersebut sebaiknya ditolak.

Sebagai contoh, sebuah perusahaan mempertimbangkan sebuah proposal investasi senilai Rp 700 juta dengan tingkat return yang dibutuhkan 15%. Perkiraan arus kas masuk sebagaimana pada tabel. Apabila menggunakan metode NPV, apakah proyek diterima ataukah ditolak?

Tahun	Arus Kas Masuk (Rp)
1	300.000.000
2	250.000.000
3	200.000.000
4	150.000.000
5	100.000.000

Masalah tersebut bisa diselesaikan dengan perhitungan pada tabel berikut :

Tahun	Arus Kas Masuk (Rp)	Tingkat diskonto	Nilai Sekarang (PV)
1	300.000.000	0,8696	260.880.000
2	250.000.000	0,7561	189.025.000
3	200.000.000	0,6575	131.500.000
4	150.000.000	0,5718	85.770.000
5	100.000.000	0,4972	49.720.000
Total PV			716.895.000
Investasi awal			700.000.000

Nilai Sekarang Bersih (NPV)	16.895.000
-----------------------------	------------

Jadi terdapat nilai NPV positif senilai 16,9 juta, karena NPV positif, maka usulan proyek investasi tersebut layak untuk diterima.

Tingkat Pengembalian Internal (*Internal Rate of Return*)

IRR adalah salah satu teknik penganggaran modal dengan menghitung tingkat bunga yang dapat menjadikan NPV sama dengan nol. Sebab, jika $NPV = 0$ maka nilai sekarang (present value) arus kas pada tingkat bunga tersebut sama dengan investasi awal yang dikeluarkan. Dengan demikian, proyek diterima jika nilai IRR lebih besar dari *required rate of return*, dan proyek ditolak jika nilai IRR lebih kecil dari *required rate of return*.

Metode ini memperhitungkan nilai waktu uang, jadi arus kas masuk harus didiskonto dulu atas dasar biaya modal (tingkat bunga).

Sebagai contoh, berikut ini IRR untuk arus kas tetap. Suatu perusahaan mempertimbangkan usulan proyek investasi sebesar \$45.555 menghasilkan arus kas setiap tahun sebesar \$15.000 selama 4 tahun dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 10%. Berapa IRR proyek tersebut?

$$\$45.555 = \frac{\$15.000}{(1+IRR)^1} + \frac{\$15.000}{(1+IRR)^2} + \frac{\$15.000}{(1+IRR)^3} + \frac{\$15.000}{(1+IRR)^4}$$

$$\$45.555 = \$15.000 \left[\sum_{t=1}^4 \frac{1}{(1+IRR)^t} \right]$$

$$\$45.555 = \$15.000(PVIFA_{i,4})$$

$$3.037 = PVIFA_{i,4}$$

Pada tabel PVIFA, angka 3,037 ada pada $i=12\%$, sehingga tingkat pengembalian internal untuk investasi itu adalah 12% . Karena IRR 12% lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 10% maka proyek tersebut sebaiknya diterima.

Sekarang kita lihat contoh IRR untuk arus kas tidak tetap. Misalkan suatu perusahaan sedang mempertimbangkan usulan proyek investasi sebesar Rp 112.500.000, dengan tingkat pengembalian yang dipersyaratkan sebesar 15% . Perkiraan arus kas pertahunnya sebagai berikut :

Tahun	Arus Kas Masuk (Rp)
1	45.000.000
2	37.500.000
3	30.000.000
4	22.000.000
5	15.000.000

Berapa IRR proyek tersebut? Apakah sebaiknya usulan tersebut diterima?

Untuk menyelesaikan kasus tersebut kita harus melakukan percobaan. Misal kita coba dengan tingkat suku bunga 13% dan 12% , bagaimanakah nilai PV terhadap investasi awal.

Tahun	Arus Kas Masuk (Rp)	Tingkat diskonto 13%	Nilai Sekarang (PV)	Tingkat diskonto 12%	Nilai Sekarang (PV)
1	45.000	0,8850	39.825	0,8929	40.181
2	37.500	0,7831	29.366	0,7972	29.895
3	30.000	0,6931	20.793	0,7118	21.354
4	22.000	0,6133	13.799	0,6355	14.299
5	15.000	0,5428	8.142	0,5674	8.511

Total PV	111.926	114.240
Investasi awal (I_0)	112.500	112.500
Nilai Sekarang Bersih (NPV)	-573	1.740

Hasil PV untuk tingkat bunga 13% adalah Rp -575; sedangkan untuk tingkat bunga 12% adalah Rp 1.740. berikutnya kita perlu melakukan interpolasi sebagai berikut :

Berbasis 12%

Selisih bunga	Selisih PV	Selisih PV dengan I_0
12%	114.240	114.240
13%	111.925	112.500
1%	2.315	1.740

Berbasis 13%

Selisih bunga	Selisih PV	Selisih PV dengan I_0
12%	114.240	119.925
13%	111.925	112.500
1%	2.315	-575

Nilai IRR Berbasis 12% = $12 + (1.740/2.315) \times 1\% = 12,75\%$
 Nilai IRR Berbasis 13% = $13 + (-575/2.315) \times 1\% = 12,75\%$
 Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai IRR sebesar 12,75% masih **lebih kecil** dari IRR yang diharapkan sebesar 15%, sehingga sebaiknya proyek investasi tersebut **ditolak**.

Terdapat hubungan yang erat antara IRR dan NPV. Jika NPV positif, maka IRR pasti akan lebih besar dari pada tingkat pengembalian yang disyaratkan. Sebaliknya, jika NPV negatif, maka IRR akan lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diinginkan. Jika NPV = 0 maka IRR akan sama dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan.

Modified IRR (MIRR)

Kelemahan utama dari IRR jika dibandingkan dengan NPV adalah asumsi tingkat penginvestasian kembali yang dibuat oleh IRR. MIRR memungkinkan pengambil keputusan untuk melakukan suatu pendekatan intuitif dari IRR yang dipasangkan dengan asumsi tingkat penginvestasian kembali yang baik. Jika $MIRR >$ tingkat pengembalian yang diinginkan maka proyek sebaiknya diterima. Sebaliknya jika $MIRR <$ tingkat pengembalian yang diinginkan maka proyek sebaiknya ditolak.

MIRR merupakan tingkat diskon yang menyebabkan nilai sekarang dari *terminal valu (TV)* proyek sama dengan nilai sekarang dari biaya. TV dapat dihitung dengan menjumlah arus kas masuk pada *WACC (weighted average cost of capital)*.

$$PV\ COF = \frac{CIF (1 + k)^{n-t}}{(1 + MIRR)^n}$$

- COF = Cash out flow
- CIF = Cash In Flow
- n = umur proyek yang diharapkan
- k = tingkat diskonto yang sesuai, yakni tingkat pengembalian yang diinginkan atau biaya modal
- MIRR = tingkat pengembalian internal yang dimodifikasi

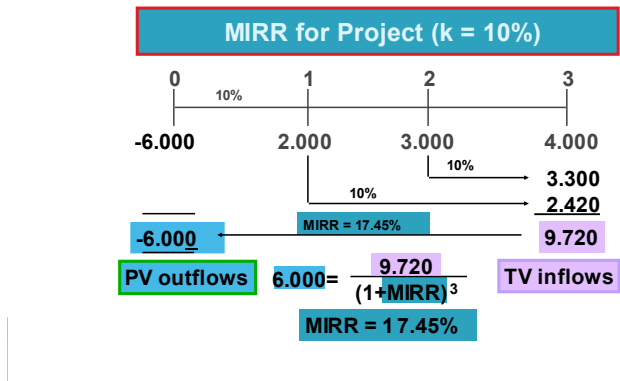
Misalkan sebuah proyek investasi berusia 3 tahun dengan tingkat pengembalian 10% dan investasi awal \$6.000

dengan arus kas pertahun \$ 2.000 pada tahun pertama; \$3.000 pada tahun kedua; dan \$4.000 pada tahun ketiga. Tentukan berapa MIRR?

$$\begin{aligned} \text{CIF} &= 2000 (1,10)^{3-1} + 3000 (1,10)^{3-2} + 4000 (1,10)^{3-3} \\ &= 2000 (1,10)^2 + 3000 (1,10)^1 + 4000 (1,10)^0 \\ &= 2.420 + 3.300 + 4.000 = 9720 \end{aligned}$$

Berdasarkan rumus MIRR

$$\begin{aligned} 6.000 &= [9.720 / (1 + \text{MIRR})^3] \\ (1 + \text{MIRR})^3 &= 9.720 / 6.000 \\ (1 + \text{MIRR})^3 &= 1,62 \\ 1 + \text{MIRR} &= \sqrt[3]{1,62} \\ 1 + \text{MIRR} &= 1,1745 \\ \text{MIRR} &= 0,1745 \text{ atau } 17,45 \% \end{aligned}$$



Latihan

1. Sebuah proyek dengan investasi awal senilai \$400.000 diproyeksikan memperoleh arus kas masuk tahunan sebesar masing-masing : \$ 50,000; \$ 50,000; \$ 100,000;

\$ 150,000; \$ 200,000. Berapa PP proyek tersebut. Apakah proyek tersebut sebaiknya diterima atau ditolak?

2. Sebuah proyek dengan investasi awal senilai \$400.000 diproyeksikan memperoleh arus kas masuk tahunan sebesar masing-masing : \$ 70,000; \$ 90,000; \$ 100,000; \$ 150,000; \$ 150,000; 150,000. Berapa PP proyek tersebut. Apakah proyek tersebut sebaiknya diterima atau ditolak?
3. Proyek dengan pengeluaran kas awal sebesar \$10.000 dengan mengikuti arus kas bebas selama 5 tahun. Jika masa pengembalian maksimum yang diinginkan adalah 3 tahun. Apakah proyek ditolak atau di terima? (asumsi tingkat diskonto 12%)

Tahun	Arus Kas (\$)
1	2.000
2	4.000
3	3.000
4	3.000
5	10.000

4. Proyek dengan pengeluaran kas awal sebesar \$400.000 diproyeksikan mencatatkan cash inflow per tahun masing2 sebesar : \$50.000; \$50.000; \$100.000; \$150.000; \$200.000. Berapa Payback Periode proyek tersebut (tngkt discount 12%)?
5. Proyek dengan investasi awal sebesar \$25.000 diproyeksikan mencatatkan cash inflow per tahun masing2 sebesar : \$12.000; \$10.000; \$5.000; \$3.000;

\$2.000. Berapa Payback Periode proyek tersebut dengan tingkat diskonto 12%?

6. Sebuah proyek dg investasi awal senilai \$ 50.000 menghasilkan cash inflow sebagaimana dalam tabel. Jika tingkat suku bunga yg berlaku 12%. Putuskan apakah perusahaan harus menerima/menolak proyek tersebut dengan metode *Profitability Index*. Proyek selesai dalam waktu 5 tahun.

Tahun	Arus Kas (\$)
1	10.000
2	20.000
3	25.000
4	10.000
5	5.000

7. Sebuah perusahaan sedang mempertimbangkan proposal proyek investasi senilai \$50.000 dengan tingkat pengembalian 12%. Jika estimasi arus kas masuk sebagaimana tabel di bawah ini, rekomendasikanlah apakah proyek tersebut diterima atau ditolak.
8. Suatu perusahaan mempertimbangkan usulan proyek investasi senilai \$179.456 menghasilkan arus kas setiap tahun \$40.000, selama 6 tahun dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 12 %. Berapa besarnya IRR ?
9. Suatu perusahaan mempertimbangkan usulan proyek investasi senilai \$100.000, menghasilkan arus kas setiap tahun \$20.000, selama 6 tahun dengan tingkat pengembalian yang disyaratkan 17 %. Berapa besarnya IRR ? Diterima atau ditolak proyek tersebut?

10. Sebuah proyek investasi berusia 3 tahun dengan tingkat pengembalian 10 % dan investasi awal \$ 100.000, dengan arus kas pertahun sbb :

Tahun 1 \$ 10.000

Tahun 2 \$ 60.000

Tahun 3 \$ 80.000

Tentukan MIRR proyek tsb?

BAB 7

MANAJEMEN MODAL KERJA

Pokok Bahasan

- a. Pendahuluan
- b. Kebijakan investasi aset lancar
- c. Kebijakan pendanaan aset lancar
- d. Cash conversion cycle

Pendahuluan

Modal kerja merupakan komponen penting bagi perusahaan, baik manufaktur, terlebih ritel dikarenakan hampir separuh dari aset perusahaan retail dalam bentuk

modal kerja. Disamping itu, manajemen modal kerja merupakan bagian terpenting dalam manajemen keuangan usaha mikro, kecil dan menengah.

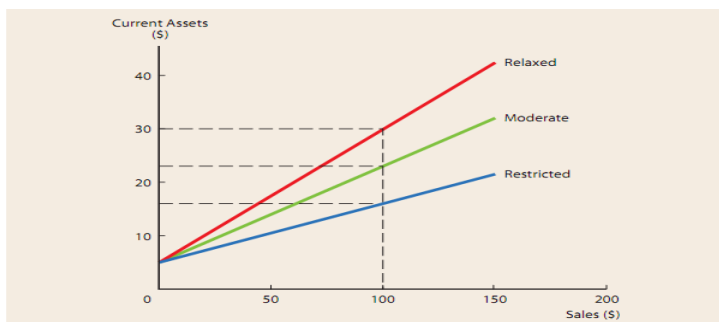
Modal Kerja

Modal kerja identik dengan aset lancar. Oleh karena itu, aset lancar sering disebut sebagai modal kerja, yakni modal untuk kegiatan operasional sehari-hari. Modal kerja selalu berputar dan berganti sepanjang tahun.

Modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan sejumlah uang yang harus diperoleh perusahaan dari sumber yang membayar untuk mendapatkan aktiva lancarnya. Sehingga modal kerja bersih = aset lancar - (piutang+akrual).

Kebijakan Investasi Aset Lancar

Kebijakan investasi aset lancar adalah kebijakan bagaimana aset lancar dimiliki dan dikelola untuk menghasilkan laba. Terdapat tiga macam kebijakan dalam investasi aset lancar, yaitu : 1) kebijakan investasi longgar; 2) kebijakan investasi ketat; dan 3) kebijakan investasi moderat.



Policy	Current Assets per \$100 of Sales	Turnover of Current Assets: Sales/CA
Relaxed	\$30	3.3×
Moderate	23	4.3
Restricted	16	6.3

Gambar 7.1 Tiga Jenis Kebijakan Investasi Modal Kerja

Kebijakan investasi longgar (*Relaxed investment policy*) merupakan kebijakan modal kerja dimana perusahaan menyediakan uang kas, surat berharga dan persediaan relatif besar. Sementara itu, perusahaan memberikan kredit secara longgar dengan besarnya jumlah piutang yang dimiliki (*liberal credit policy*).

Kebijakan investasi ketat (*restricted investment policy*) merupakan kebijakan modal kerja yang bisa diidentifikasi dengan relatif kecilnya jumlah uang tunai, surat berharga, persediaan dan piutang.

Kebijakan investasi moderat (*moderate investment policy*) merupakan kebijakan modal kerja yang berada diantara dua kebijakan investasi aset lancar, tidak terlalu besar dan tidak terlalu kecil dalam memegang aset lancar.

Kebijakan Pendanaan Aset Lancar

Kebijakan pendanaan aset lancar adalah kebijakan dalam rangka mendanai aset lancar yang dimiliki. Sumber

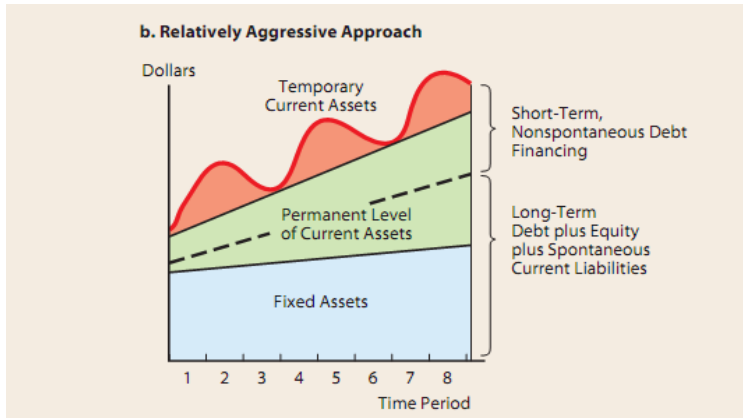
utama dalam mendanai aset lancar diantaranya pinjaman bank, utang dari pemasok, utang akrual, utang jangka panjang, dan modal sendiri.

Masing-masing sumber pendanaan tersebut memiliki keunggulan dan kelemahan masing-masing, sehingga, masing-masing perusahaan harus memutuskan sumber mana yang paling menguntungkan.

Aset lancar sendiri dapat dikelompokkan kedalam dua jenis, yaitu aset lancar permanen dan aset lancar temporer. Aset lancar permanen adalah aset lancar yang harus selalu ada bagaimanapun siklus penjualan perusahaan. Sedangkan aset lancar temporer adalah aset lancar yang berfluktuasi sesuai dengan variasi siklus penjualan.

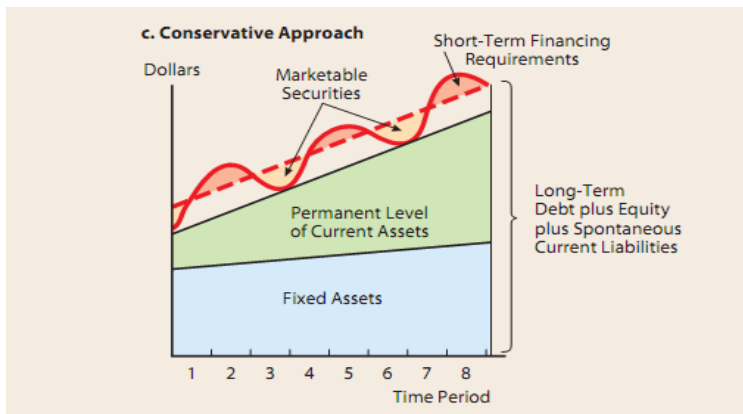
Kebijakan dalam mendanai aset lancar dikelompokkan kedalam tiga jenis, kebijakan pendanaan agresif, konservatif, dan moderat.

Perusahaan menerapkan kebijakan pendanaan agresif ketika seluruh aset lancarnya baik aset lancar permanen maupun temporer dan sebagian aset tetapnya didanai dari utang jangka pendek. Strategi mendanai aset tetap dengan utang jangka pendek merupakan kebijakan yang sangat beresiko.



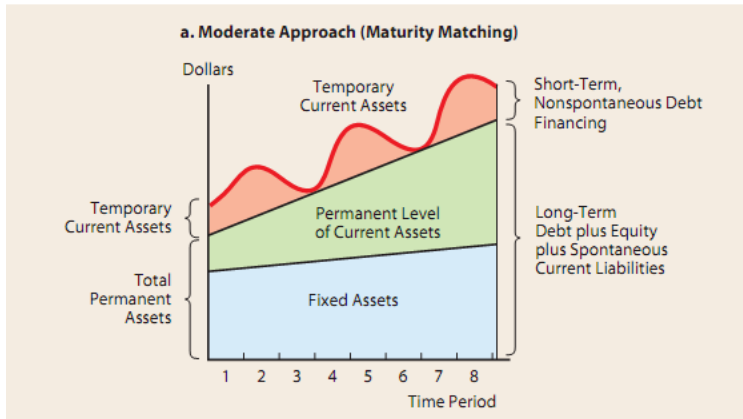
Gambar 7.2 Kebijakan Pendanaan Agresif

Kebijakan pendanaan konservatif merupakan kebalikan dari kebijakan agresif. Dalam kebijakan konservatif justru seluruh aset lancar dan aset tetapnya semua didanai dari modal jangka panjang.



Gambar 7.3 Kebijakan Pendanaan Konservatif

Kebijakan pendanaan moderat berada diantara dua kebijakan tersebut. Dalam kebijakan moderat, perusahaan mendanai sesuai dengan jatuh tempo aset. Semua aset tetap dan aset lancar permanen didanai dengan utang jangka panjang, tetapi aset lancar temporer didanai dengan utang jangka pendek. Sebagai contoh, persediaan yang akan terjual dalam waktu 30 hari akan didanai dengan utang bank 30 hari, mesin yang jangka waktunya 5 tahun didanai dengan pinjaman 5 tahun, bangunan yang masa pakainya 20 tahun didanai dari utang yang jatuh temponya 20 tahun dan seterusnya. Kebijakan moderat ini tidak mudah karena sulitnya menentukan umur aset secara tepat. Selain itu, sejumlah modal sendiri harus digunakan dan modal sendiri tersebut tidak memiliki jatuh tempo.



Gambar 7.4 Kebijakan Pendanaan Moderat

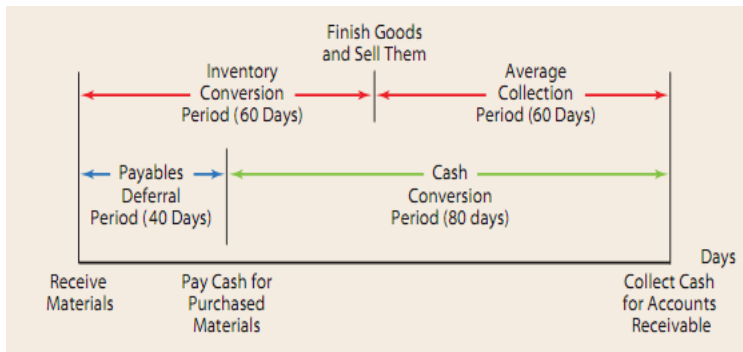
Cash Conversion Cycle (CCC)

CCC adalah waktu yang dibutuhkan dana terikat dalam modal kerja. Dengan kata lain CCC adalah lama waktu antara pembayaran modal kerja dan pengumpulan kas dari

penjualan modal kerja tersebut. Rumus dalam menghitung CCC yaitu :

$$\text{CCC} = \text{inventory conversion period} + \text{average collection period} - \text{payables deferral period}$$

Inventory conversion period adalah rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk merubah bahan baku menjadi barang jadi dan kemudian menjualnya. Average collection period adalah rata-rata lama waktu yang dibutuhkan untuk merubah piutang menjadi uang tunai. Sedangkan payables deferral period adalah lama waktu antara pembelian material dan tenaga kerja dan pembayaran kas untuk material dan tenaga kerja tersebut.



Gambar 7.5 Cash Conversion Cycle

Latihan

1. Apa bedanya *working capital* dengan *net working capital*?

2. Identifikasi dan jelaskan tiga alternatif kebijakan investasi aset lancar !
3. Jelaskan perbedaan tiga alternatif kebijakan pendanaan aset lancar !
4. Jelaskan apa itu *cash conversion cycle*!

BAB 8

STRUKTUR MODAL

Pokok Bahasan

- a. Pendahuluan : Leverage
- b. *Financial Leverage*
- c. Hubungan Financial Leverage dengan Operating Leverage

Pendahuluan : Leverage

Untuk memahami apa itu struktur modal, kita harus memahami dulu tentang struktur keuangan. Leverage adalah biaya tetap yang timbul akibat struktur modal atau struktur keuangan perusahaan. Leverage timbul karena perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva atau dana yang menimbulkan beban tetap. Leverage yang timbul karena perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap (utang) disebut dengan *financial leverage*. Sedangkan leverage yang timbul karena perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap (aktiva tetap) disebut dengan *operating leverage*.

Financial Leverage

Untuk memahami financial leverage, kita harus memahami dulu apa itu struktur keuangan (*financial struktur*), struktur modal (*capital structure*), dan faktor leverage (*leverage factor*).

Struktur keuangan menunjukkan gambaran tentang bagaimana perusahaan membelanjai aktivasnya. Secara praktis, struktur keuangan akan nampak pada neraca sebelah kredit. Struktur keuangan ini akan menunjukkan

komposisi antara utang lancar, utang jangka panjang dan modal sendiri.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Jika struktur keuangan menunjukkan komposisi semua sumber dalam membelanjai aktivitya, maka struktur modal hanya seberapa besar sumber jangka panjang dalam membelanjai aktivitya. Struktur modal hanya menunjukkan pembelanjaan jangka panjang saja. Sehingga secara praktis, struktur modal menjukkan komposisi antara utang jangka panjang dan modal sendiri.

Leverage faktor merupakan perbandingan antara total utang (D) dengan total aktiva (TA) atau total utang dengan modal sendiri (E).

Penentuan financial leverage perusahaan akan dapat mempengaruhi profitabilitasnya. Berikut ini contoh simulasi beberapa macam struktur financial leverage dan nanti akan kita analisis pengaruhnya terhadap profitabilitas perusahaan.

Struktur I (D/E)=0% atau D/TA=0%

		Total utang	Rp 0
		Modal saham	Rp 10.000
Total aktiva	Rp 10.000	Total pasiva	Rp 10.000

Struktur II (D/E)=25% atau D/TA=20%

		Total utang	Rp 2.000
		Modal saham	Rp 8.000
Total aktiva	Rp 10.000	Total pasiva	Rp 10.000

Struktur III (D/E)=100% atau D/TA=50%

		Total utang	Rp 5.000
--	--	-------------	----------

		Modal saham	Rp 5.000
Total aktiva	Rp 10.000	Total pasiva	Rp 10.000

Struktur IV (D/E)=400% atau D/TA=80%

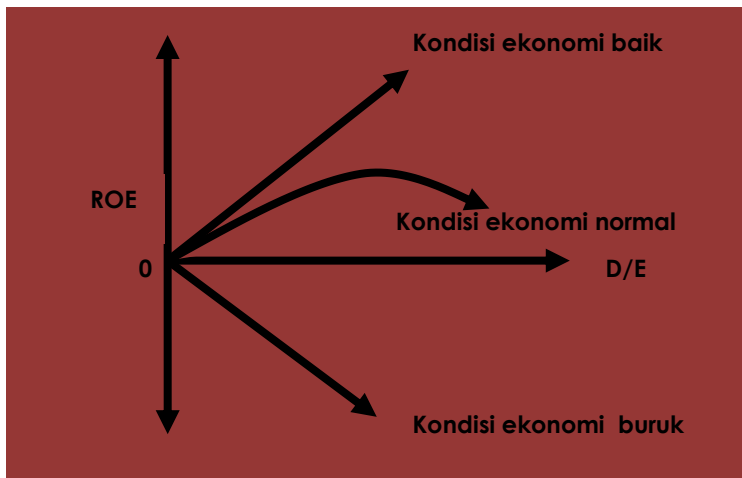
		Total utang	Rp 8.000
		Modal saham	Rp 2.000
Total aktiva	Rp 10.000	Total pasiva	Rp 10.000

Dari empat macam struktur financial leverage diatas akan kita hitung efeknya terhadap profitabilitas.

Struktur Keuangan	Rasio EBIT/TA		
	Buruk (20%)	(- Normal (20%)	Baik (60%)
Struktur I (D/E)=0% atau D/TA=0%			
EBIT	- Rp2.000	Rp2.000	Rp6.000
Bunga	(Rp0)	(Rp0)	(Rp0)
EBT	- Rp2.000	Rp2.000	Rp6.000
Pajak (40%)	(-Rp800)	(Rp800)	(Rp2.400)
EAT	- Rp1.200	Rp1.200	Rp3.600
ROE = EAT/E	-12%	12%	36%
Struktur II (D/E)=25% atau D/TA=20%			
EBIT	- Rp2.000	Rp2.000	Rp6.000
Bunga (10%)	(Rp200)	(Rp200)	(Rp200)
EBT	- Rp2.200	Rp1.800	Rp5.800
Pajak (40%)	(-Rp880)	(Rp720)	(Rp2.320)
EAT	- Rp1.320	Rp1.080	Rp3.480
ROE = EAT/E	-16,5%	13,5%	43,5%
Struktur III (D/E)=100% atau D/TA=50%			
EBIT	- Rp2.000	Rp2.000	Rp6.000

Bunga (10%)	(Rp700)	(Rp700)	(Rp700)
EBT	- Rp2.700	Rp1.300	Rp5.300
Pajak (40%)	(-Rp1.080)	(Rp520)	(Rp2.120)
EAT	- Rp1.620	Rp780	Rp3.180
ROE = EAT/E	-32,5%	15,6%	63,5%
Struktur IV (D/E)=400% atau D/TA=80%			
EBIT	- Rp2.000	Rp2.000	Rp6.000
Bunga (10%)	(Rp1.600)	(Rp1.600)	(Rp1.600)
EBT	- Rp3.600	Rp400	Rp4.400
Pajak (40%)	(-Rp1.440)	(Rp160)	(Rp1.760)
EAT	- Rp2.160	Rp240	Rp2.640
ROE = EAT/E	-108%	12%	132%

Dari simulasi diatas dapat kita lihat dalam grafik berikut ini.



Gambar 8.1 Hubungan antara financial leverage dengan profitabilitas

Grafik tersebut menunjukkan kita tentang hubungan antara financial leverage dengan profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROE, dalam berbagai kondisi perekonomian.

Pada saat kondisi perekonomian baik, peningkatan financial leverage akan meningkatkan profitabilitas secara linear. Artinya, semakin tinggi financial leverage, semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan.

Pada saat kondisi perekonomian normal, peningkatan financial leverage dapat meningkatkan profitabilitas tetapi secara nonlinear. Artinya, pada tingkat utang (D/E) tertentu, semakin tinggi financial leverage akan diikuti dengan meningkatnya profitabilitas. Tetapi pada titik utang (D/E) tertentu, peningkatan financial leverage justru akan menurunkan profitabilitas.

Pada saat kondisi perekonomian buruk, peningkatan financial leverage sebaliknya akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi tingkat financial leverage, semakin besar kerugian yang ditanggung perusahaan.

Hubungan Financial Leverage dengan Operating Leverage

Operating leverage timbul jika perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap (aktiva tetap) yang berupa penyusutan. Operating leverage dapat diukur dengan menggunakan rumus *degree of operating leverage (DOL)* :

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales}$$

Financial leverage timbul ketika perusahaan menggunakan dana yang menyebabkan beban tetap (utang) berupa bunga. Financial leverage mempengaruhi laba setelah pajak (EAT), return on equity (ROE) dan earning per share (EPS). Financial leverage dapat diukur dengan menggunakan *degree of financial leverage (DFL)* :

$$DFL = \frac{\% \Delta EAT}{\% \Delta EBIT} \text{ atau } \frac{EBIT}{EBIT - r \cdot D}$$

r = suku bunga

D = utang

Untuk tingkat leverage total kita dapat menggunakan Total Leverage atau Combination Leverage yaitu dengan menggunakan ukuran *degree of total leverage (DTL)*.

$$DTL = DOL \times DFL$$

$$DTL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta Sales} \times \frac{\% \Delta EAT}{\% \Delta EBIT}$$

$$DTL = \frac{\% \Delta EAT}{\% \Delta Sales}$$

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan, diantaranya : 1) tingkat pertumbuhan penjualan; 2) stabilitas penjualan; 3)

karakteristik industri; 4) struktur aktiva; 5) sikap manajemen perusahaan; 6) sikap pemberi pinjaman.

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang yang merupakan komposisi antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Sehingga, struktur modal dapat diukur dengan membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Keputusan penting dalam struktur modal adalah terkait dengan berapa komposisi utang jangka panjang dan modal sendiri yang optimal. Pendekatan yang sering digunakan adalah *analisis EBIT-EPS*.

Analisis EBIT-EPS menganalisis pengaruh berbagai alternatif pembelanjaan jangka panjang terhadap besarnya EPS pada jumlah EBIT tertentu.

Latihan

1. Perusahaan ABC (padat karya) harga jual produknya Rp 2.000/unit; biaya tetap Rp 20.000.000 dan biaya variabel Rp 1.500/unit. Pada 2018 volumen penjualan 100.000 unit dan 2019 sebesar 120.000 unit. Berapa DOL perusahaan tsb?
2. Perusahaan XYZ (padat modal) mencatat informasi yang sama dengan perusahaan XYZ. Hanya saja, biaya tetap perusahaan XYZ sebesar Rp 60.000.000 dan biaya variabelnya hanya Rp 1.000/unit. Berapa DOL perusahaan XYZ?
3. Perusahaan GADING memiliki DOL 3 pada tingkat produksi dan penjualan tahun 2005 sebesar 100.000 unit dg harga Rp 1000 per unit. Besarnya

EBIT yg dihasilkan tahun 2005 adalah Rp 10.000.000.

- a. Jika penjualan tahun 2006 diharapkan meningkat 20% dari penjualan th 2005 berapa EBIT perusahaan tahun 2006?
- b. Jika EAT tahun 2005 sebesar Rp 6.000.000 dan 2006 diharapkan naik menjadi Rp 9.000.000, berapa besar DFL?

Tugas :

Ikutilah petunjuk berikut ini :

1. Pilihlah 1 (satu) perusahaan di Indonesia yg terdaftar di BEI sebagai bahan analisis, lihat neraca (balance sheet) dan laporan laba-rugi (income statement) nya 3 (tiga) tahun terakhir.
2. Hitunglah nilai rasio **DFL (Degree of Financial Leverage)** yang merupakan representasi dari **kebijakan struktur modal** perusahaan. ($DFL = \Delta EAT / \Delta EBIT$).
3. Hitunglah/temukanlah nilai **ROE** yang merupakan representasi dari **profitabilitas** perusahaan. ($ROE = EAT / \text{Stockholder Equity}$).
4. Analisislah apakah ada kecenderungan semakin tinggi leverage perusahaan, semakin tinggi profitabilitasnya?

Catatan :

1. Petunjuk : buka www.idx.co.id → perusahaan tercatat → laporan keuangan dan tahunan → download pdf laporan keuangan tahunan.

2. Sebaiknya masing-masing mahasiswa menganalisis perusahaan yang berbeda.
3. Perusahaan sebaiknya bukan perusahaan sektor keuangan dan perbankan

DAFTAR RUJUKAN

Brigham & Houston. 2013. *Fundamentals of Financial Management*. Thirteenth Edition. South-Western Cengage Learning.

Brealey, R.A., Steaward C. Myers and Alan J. Marcus. 2015. *Fundamentals of Corporate Finance*. Eighth Edition. McGraw-Hill International Edition.

Horne, J.C.V dan John M Wachowicz, Jr., 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* (terjemahan) jilid I dan II, Edisi Kesembilan

Sudana, M. .2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*. Penerbit Erlangga. Jakarta

TENTANG PENULIS



Dr. Ely Siswanto, S.Sos., M.M menyelesaikan pendidikan S1 di Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya dengan konsentrasi Manajemen Keuangan pada tahun 1998. Program pendidikan S2 nya diselesaikan di Program Studi Magister Manajemen, Program Pascasarjana di universitas yang sama dengan konsentrasi Manajemen Keuangan pada tahun 2003. Pendidikan S3 nya juga diperoleh dari Universitas Brawijaya pada Program Doktor Ilmu Manajemen tahun 2013. Selama karirnya bekerja dalam dunia pendidikan dengan mengajar di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Malang (UM), Baik di Program Program Sarjana maupun Pascasarjana. Matakuliah yang pernah diampu diantaranya Manajemen Keuangan (S1), Bank dan Lembaga Keuangan (S1), Etika Bisnis (S1 dan S2), Manajemen Operasional (S1), Pengembangan Proposal Tesis (S2) dan Manajemen Keuangan Lanjut (S2). Beberapa buku yang sudah ditulis diantaranya Manajemen Bank, Good University Governance, dan Manajemen Operasional. Manajemen Kas Masjid, Koperasi Jasa Keuangan Syariah dan lainnya. Dalam perjalanan karirnya, penulis telah mengikuti berbagai kursus, workshop dan seminar di bidang keuangan dan perbankan. Di samping itu, penulis juga aktif melakukan penelitian dan publikasi bidang manajemen keuangan, baik keuangan konvensional maupun keuangan syariah, baik di jurnal nasional maupun internasional.

ISBN 978-602-470-395-0 (PDF)



9 786024 703950

Anggota IKAPI No. 059/JTI/89