

Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, M.M.

ZAIR
publishing



MANAJEMEN KEUANGAN



Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, M.M.

MANAJEMEN KEUANGAN



Manajemen Keuangan

Yogyakarta: Zahir Publishing, Februari 2018

ISBN : 978-602-5541-19-3

Penulis : Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM.
Tata letak : Ismi Aziz
Design cover : Sabiq

Diterbitkan oleh:

ZAHIR PUBLISHING

Kadisoka RT.05 RW.02, Purwomartani,

Kalasan, Sleman, Yogyakarta 55571

0857 2589 4940 E: zahirpublishing@gmail.com

Hak cipta dilindungi oleh undang-undang.

Dilarang mengutip atau memperbanyak
sebagian atau seluruh isi buku ini
tanpa izin tertulis dari penerbit.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	iii
• DAFTAR ISI.....	v
BAB I MODAL KERJA	1
A. Pengertian Modal Kerja.....	1
B. Unsur-Unsur Modal Kerja	3
C. Hubungan Antara Unsur Modal Kerja	8
BAB II MANAJEMEN KAS DAN SURAT BERHARGA.....	9
A. Tujuan Manajemen Kas.....	9
B. Investasi dalam Surat Berharga	10
C. Manfaat Persediaan Tingkat Kas yang Tepat	12
BAB III MANAJEMEN KREDIT	29
A. Kebijakan Kredit.....	29
B. Sumber Informasi Kredit	31
C. Syarat Kredit	32
BAB IV MANAJEMEN PERSEDIAAN	37
A. Pengertian Persediaan	37
B. Biaya-Biaya Persediaan	39
C. Pengertian Pembiayaan Jangka Pendek	46
D. Biaya dari Hutang Dagang	50
E. Biaya dari Pinjaman Bank Jangka Pendek	50
F. Biaya dari <i>Comersial Paper</i> dan Aksep Bank	53
BAB V PENGANGGARAN MODAL	59
A. Pengertian Penganggaran Modal	59
B. Prinsip Penilaian Investasi	61
C. Teknik Penyusutan Arus Kas.....	63
D. Dampak Inflasi	65
BAB VI STRUKTUR KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL	69
A. Pengertian Struktur Keuangan dan Biaya modal .	69
B. Konsep Leverage Keuangan dan Resiko	70
C. Resiko Bisnis dan Keuangan	71
D. Penetapan Struktur Moral yang Optimal Berisi: ..	73

E. Analisis Likuiditas dan Arus Kas	77
F. Teori Struktur Modal	78
BAB VII BIAYA MODAL	79
A. Biaya Modal	79
B. Biaya Utang (<i>Cost Of Debt</i>)	82
C. Biaya Modal Saham Preferen	84
D. Biaya Modal Sendiri	85
E. Biaya Modal Sendiri dalam Kontek Pasar	89
F. Biaya Modal Saham Baru	90
G. Biaya Modal Rata-Rata	91
H. <i>Capital Budget</i> yang Optimal	96
BAB VIII KEBIJAKAN DIVIDEN	99
A. Pembayaran Dividen	99
B. Kebijakan Dividen	103
C. Teori Kebijakan Dividen	104
D. Dividen Saham, Pemecahan Saham, dan Pembelian Kembali Saham	107
BAB IX SUMBER - SUMBER PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG DAN PEMBIAYAAN SAHAM BIASA	113
A. Tinjauan Atas Sumber – Sumber Keuangan	113
B. Pembiayaan Perusahaan Bertumbuh	114
C. <i>Small Business Administration</i> dan SBICs	117
D. Karakteristik Pinjaman Jangka Menengah dan Pinjaman Jangka Panjang	118
E. Penetapan Harga Surat-Surat Berharga	124
F. Penggunaan Hak dalam Pembiayaan	130
BAB X PEMBIAYAAN SAHAM BIASA (Pembagian Laba, Kendali dan Risiko)	137
A. Hak Pemegang Saham Biasa	137
B. Evaluasi Saham Biasa Sebagai Sumber Dana	140
C. Penggunaan Saham Preferen dalam Keputusan Pembiayaan	142
D. Obligasi Dengan Jaminan	149
E. Keputusan Untuk Menggunakan Hutang	156
BAB XI OPSI, WARRANT, KONVERTIBEL	159
A. Kombinasi <i>Calls</i> , <i>Puts</i> , dan Saham	159
B. Warrant	160

C. Konvertibel	162
BAB XII LEASING	167
A. Jenis – Jenis Lease	167
B. Keuntungan Pajak di Amerika Serikat Mengenai Lease	169
C. Akuntansi <i>Lease</i>	169
D. Keputusan Pembiayaan: <i>Lease</i> Versus Pinjam	171
E. Pengaruh Tambahan Pada Keputusan Leasing Versus Keputusan Membeli	172
BAB XIII MERGER, AKUISISI DAN KESULITAN KEUANGAN	179
A. Merger.....	179
B. Akuisisi	182
C. Kesulitan Keuangan	184
BAB XIV FINANCIAL DISTRESS	189
A. <i>Financial Distress</i>	189
B. Likuidasi Kebangkrutan dan Reorganisasi	192
C. Kebangkrutan yang Dikemas Lebih Dulu (<i>Prepackaged Bankruptcy</i>)	197
BAB XV MENGELOLA AKTIVA LANCAR	199
A. Kebijakan Investasi Alternatif dalam Aktiva Lancar.....	199
B. Konsep Modal Kerja Nol	200
C. Pengelolaan Kas	201
D. Teknik-Teknik Manajemen Kas	203
E. Surat Berharga yang Mudah Dipasarkan	205
F. Manajemen Piutang	207
G. Menetapkan Kebijakan Penagihan	210
DAFTAR PUSTAKA	212

BAB I

MODAL KERJA

A. Pengertian Modal Kerja

Setiap perusahaan dalam menjalankan aktivitas atau operasinya sehari-hari selalu membutuhkan modal kerja (*working capital*). Modal kerja ini misalnya digunakan untuk membayar upah buruh, gaji pegawai, membeli bahan mentah, membayar persekot dan pengeluaran-pengeluaran lainnya yang gunanya untuk membiayai operasi perusahaan. Untuk mendapatkan gambaran mengenai pengertian dari modal kerja di sini peneliti kemukakan beberapa pendapat :

1. James C Van Harn (1997:214) menyatakan, bahwa "Modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar, dan modal kerja kotor adalah investasi perusahaan dalam aktiva lancar seperti kas, piutang dan persediaan"
2. J. Fred Weston Eugene F. Brigham (1991:157), menyatakan bahwa "Modal kerja adalah investasi perusahaan dalam harta jangka pendek yaitu kas, surat berharga jangka pendek, piutang dan persediaan".
3. Bambang Riyanto (1995:7), mengemukakan 3 (tiga) konsep pengertian modal kerja yaitu :

a. Konsep kuantitatif

Konsep ini menitikberatkan pada kuantitas dana yang tertanam dalam unsur-unsur aktiva lancar, aktiva ini merupakan aktiva sekali berputar kembali dalam bentuk semula atau dana yang tertanam dalam aktiva akan dapat bebas lagi dalam jangka pendek. Jadi menurut konsep ini adalah keseluruhan jumlah aktiva lancar. Dalam pengertian ini modal kerja sering disebut modal kerja bruto atau *gross working capital*.

b. Konsep kualitatif

Pada pengertian ini konsep modal kerja dikaitkan dengan besarnya jumlah hutang lancar atau hutang yang segera harus dibayar. Jadi modal kerja menurut konsep ini adalah sebagian aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya, yaitu yang merupakan kelebihan aktiva lancar di atas hutang lancarnya.

c. Konsep fungsional

Konsep ini menitikberatkan pada fungsi dana dalam menghasilkan pendapatan. Setiap dana yang digunakan dalam perusahaan adalah dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan. Aktiva lancar sebagian merupakan unsur modal kerja, walaupun tidak seluruhnya.

Dari uraian tersebut di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa modal kerja adalah harta yang dimiliki perusahaan yang dipergunakan untuk menjalankan kegiatan usaha atau membiayai operasional perusahaan tanpa mengorbankan aktiva yang lain dengan tujuan memperoleh laba yang optimal.

Terdapat dua konsep utama modal kerja yaitu: modal kerja bersih dan modal kerja kotor. Jika seorang akuntan menggunakan istilah modal kerja, pada umumnya ia mengacu pada **modal kerja bersih**, yaitu perbedaan jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep ini merupakan ukuran sampai sejauh mana perusahaan dilindungi dari masalah likuiditas.

Para analisis keuangan, di lain sisi, mengacu kepada aktiva lancar jika berbicara tentang modal kerja. Dengan demikian, fokus para analis keuangan adalah modal kerja kotor.

Jenis modal kerja :

1. **Modal kerja permanen** (*permanen working capital*) : adalah modal kerja yang harus terus ada pada perusahaan untuk dapat terus menjalankan fungsinya. Modal kerja permanen dibedakan menjadi :

a. Modal kerja primer : modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin kontinuitas perusahaan.

BAB II

MANAJEMEN KAS DAN SURAT BERHARGA

A. Tujuan Manajemen Kas

Tujuan manajemen kas adalah menjaga saldo kas perusahaan yang cukup untuk menjalankan aktivitas usaha yang normal.

Terdapat tiga alasan utama/motif untuk mempertahankan sejumlah tertentu uang tunai (kas) dalam perusahaan, yaitu:

1. Motif transaksi yaitu, kebutuhan kas untuk mengadakan atau menjalankan kegiatan utama perusahaan, misalnya pengadaan kebutuhan selama proses produksi dan kegiatan pemasaran.
2. Motif berjaga-jaga yaitu kebutuhan kas dalam rangka untuk mengatasi fluktuasi keperluan dana atau kebutuhan yang di luar dugaan. Kebutuhan ini dipengaruhi oleh dua faktor yaitu:
 - tingkat ketepatan dalam meramalkan aliran kas masuk dan aliran kas keluar
 - kemampuan perusahaan untuk meminjam uang dalam jangka pendek/mencari tambahan kas secara mendadak
3. Motif spekulasi yaitu kebutuhan kas untuk memperoleh profit yang lebih besar di luar usaha pokok, dengan membeli surat berharga.
4. Saldo kompensasi, saldo kompensasi ini berupa dana minimum yang diputuskan untuk tetap berada di bank dalam rekening giro, dan untuk itu perusahaan tidak perlu membayar jasa pelayanan tertentu kepada bank.

Kebutuhan karena motif berjaga-jaga dan motif spekulasi dapat dipenuhi dengan mempertahankan surat berharga.

B. Investasi dalam Surat Berharga

Surat berharga adalah surat yang dapat dijual dengan cepat tanpa mengalami kerugian.

Terdapat dua alasan penting perusahaan memiliki investasi di berbagai surat berharga yaitu:

- Sebagai substitusi kas , yaitu untuk penyangga pada saat perusahaan mengalami kesulitan uang kas
- Sebagai bentuk investasi sementara untuk tujuan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Kriteria dalam memilih kombinasi investasi beberapa surat berharga (portofolio surat berharga) antara lain:

1. *Financial risk* (risiko finansial) yang ditunjukkan oleh fluktuasi harga dan *return* (pendapatan) surat berharga, dengan menghindari fluktuasi yang ekstrim.
2. *Interest rate risk* (risiko tingkat bunga) yang ditunjukkan dengan perubahan harga surat berharga yang disebabkan oleh perubahan tingkat bunga secara umum.
3. *Purchasing power risk* (risiko kemampuan pembelian) yang tunjukkan oleh kemungkinan inflasi yang menurunkan kemampuan pengadaan kembali investasi surat berharga.
4. *Maketability risk* yang ditunjukkan oleh dapat tidaknya surat berharga tersebut diperjual-belikan, yang akan mempengaruhi harga pasar surat berharga tersebut.
5. *Pertimbangan pajak*, yaitu karena perlakuan pajak yang berbeda untuk : dividen, pendapatan bunga, serta *capital gains*.

Model Manajemen Kas dan Surat Berharga

Manajemen kas dan surat berharga pada prinsipnya sama dengan manajemen persediaan. Dalam manajemen kas dikenal tiga jenis persediaan yaitu: *basic stock*, *safety stock*, dan *anticipation stock*. *Basic stock* diperlukan untuk menjaga keseimbangan antara arus kas masuk dan arus kas keluar. *Safety stock* dimaksudkan untuk menghadapi kebutuhan yang tidak terduga sedangkan *anticipation stock* diperlukan untuk memenuhi kebutuhan pertumbuhan masa datang.

BAB III

MANAJEMEN KREDIT

A. Kebijakan Kredit

Manajemen kredit yang efektif merupakan hal yang sangat penting, karena seperti yang akan dibahas pada bab ini, terlalu banyak kredit akan menambah biaya dalam bentuk investasi dan pemeliharaan piutang, sementara itu kredit yang terlalu sedikit juga dapat menyebabkan kerugian dalam penjualan.

Manajemen kredit memiliki fungsi, antara lain:

1. Menentukan kebijakan kredit apa yang harus diterapkan perusahaan
2. Melaksanakan kebijakan kredit tersebut
3. Dan menyesuaikan kebijakan kredit ketika dibutuhkan.

Kebijakan kredit merupakan susunan keputusan yang meliputi standar kredit perusahaan, syarat-syarat kredit, metode yang digunakan untuk mengumpulkan kredit, dan prosedur pengawasan kredit. Kebijakan kredit pada suatu perusahaan mengandung empat variabel, antara lain:

1. *Standar kredit*

Merujuk pada kekuatan finansial minimum dari kredit konsumen yang dapat diterima dan jumlah kredit yang tersedia bagi konsumen yang berbeda.

2. *Syarat kredit*

Meliputi kondisi dari penjualan kredit, seperti lama waktu pembayaran konsumen terhadap pembelian mereka, atau juga ditawarkan diskon bagi pelunasan yang lebih awal, dsb.

3. *Kebijakan penagihan perusahaan*

Dimana diukur berdasarkan kemampuan dan kelemahan dalam menagih piutang perusahaan.

4. Fungsi pengawasan

Yaitu evaluasi berkala dari piutang dan pola pembayaran konsumen untuk memastikan kebijakan kredit telah diadministrasikan dengan benar, dan untuk menentukan apakah diperlukan perubahan pada kebijakan kreditnya.

Standar kredit berarti kemampuan dan kelayakan kredit konsumen yang harus ditetapkan untuk mengetahui apakah sudah memiliki kualifikasi kredit. Standar kredit perusahaan dipakai untuk menentukan kualifikasi konsumen terhadap syarat kredit regular dan berapa besar kredit yang dapat diterima konsumen.

Mengatur standar kredit secara mutlak membutuhkan pengukuran terhadap kualitas kredit, yang ditetapkan karena adanya kemungkinan konsumen yang lalai, dan tidak membayar kreditnya.

Sistem 5 CS terdiri dari lima cakupan, yaitu:

1. Karakteristik

Yaitu adanya kemungkinan konsumen yang melakukan kredit membayar dan melunasi hutang-hutangnya.

2. Kapasitas

Yaitu penilaian subjektif mengenai kemampuan konsumen untuk melunasi kredit. Kapasitas menjadi alat ukur terhadap kemampuan konsumen yang melakukan kredit untuk menghasilkan uang yang cukup untuk melakukan kredit.

3. Kapital

Yaitu diukur dengan cara melihat kondisi keuangan keseluruhan dari peminjam yang diindikasikan dari analisis terhadap laporan keuangannya.

4. Kolateral

Yang digambarkan oleh asset peminjam yang dijaminakan sebagai bahan jaminan dalam rangka memperoleh kredit.

5. Kondisi

Yaitu mengenai keadaan perekonomian, perkembangan wilayah geografis, ataupun perkembangan sektor ekonomi yang mungkin akan memberi pengaruh terhadap

BAB IV

MANAJEMEN PERSEDIAAN

A. Pengertian Persediaan

Persediaan merupakan pembentuk hubungan antara produksi dan penjualan produk. Persediaan memberikan fleksibilitas dalam pembelian, jadwal produksi dan pemberian jasa kepada pelanggan. Dalam perusahaan-perusahaan manufaktur, persediaan tersebut meliputi bahan baku, barang dalam proses (barang setengah jadi) dan barang jadi.

Persediaan pada umumnya merupakan salah satu jenis aktiva lancar yang jumlahnya cukup besar dalam suatu perusahaan. Hal ini mudah dipahami karena persediaan merupakan faktor penting dalam menentukan kelancaran operasi perusahaan.

Ditinjau dari segi neraca persediaan adalah barang-barang atau bahan yang masih tersisa pada tanggal neraca, atau barang-barang yang akan segera dijual, digunakan atau diproses dalam periode normal perusahaan. Sifat dan wujud persediaan sangat bervariasi tergantung sifat, jenis dan bidang usaha perusahaan. Persediaan bagi perusahaan yang satu mungkin bukan merupakan persediaan bagi perusahaan yang lain. Misalkan mobil, bagi perusahaan dagang kendaraan bermotor merupakan persediaan tetapi bagi perusahaan satu transportasi itu merupakan aktiva.

Manfaat persediaan ada 5 yaitu :

1. Memungkinkan pengguna sumber daya dan penjadwalan produksi secara efisien. Tanpa adanya persediaan jenis ini, tiap tahap produksi harus menunggu tahap sebelumnya menyelesaikan sebuah unit.
2. Persediaan bahan mentah memberi fleksibilitas dalam pembelian bagi perusahaan. Tanpa persediaan bahan mentah, perusahaan

harus memakai dasar 'hand-to-mouth,' membeli bahan mentah secara ketat untuk memenuhi jadwal produksinya.

3. Persediaan barang jadi memberi perusahaan fleksibilitas dalam jadwal produksi dan pemasarannya.
4. Persediaan dalam jumlah besar memungkinkan pelayanan yang efisien terhadap permintaan pelanggan.
5. Terdapat beberapa keuntungan dengan adanya peningkatan persediaan. Perusahaan dapat mempengaruhi ekonomi produksi dan pembelian serta dapat memenuhi pesanan dengan lebih cepat.

Perusahaan manufaktur pada umumnya mempunyai tiga jenis persediaan, yaitu:

1. Bahan baku

Persediaan bahan baku dipengaruhi oleh perkiraan produksi, sifat musiman produksi, dapat diandalkannya pihak pemasok serta tingkat efisiensi penjadwalan pembelian kegiatan produksi.

2. Barang dalam proses (barang setengah jadi)

Persediaan barang dalam proses sangat dipengaruhi oleh lamanya produksi, yaitu waktu yang dibutuhkan sejak saat bahan baku masuk ke proses produksi sampai dengan saat penyelesaian barang jadi. Perputaran persediaan bisa ditingkatkan dengan jalan memperpendek lamanya produksi. Dalam rangka memperpendek waktu produksi, salah satu cara adalah dengan menyempurnakan teknik-teknik baru seperti manajemen persediaan tepat waktu (JIT). Cara lain adalah dengan membeli bahan-bahan dan bukannya membuat sendiri.

3. Barang jadi

Persediaan barang jadi merupakan masalah koordinasi produksi dan penjualan. Manajer keuangan dapat merangsang peningkatan penjualan dengan cara mengubah persyaratan kredit atau dengan memberikan kredit untuk risiko yang kecil (*marginal risk*)

BAB V

PENGANGGARAN MODAL

A. Pengertian Penganggaran Modal

Penganggaran modal adalah merupakan proses perencanaan pengeluaran uang secara keseluruhan, dimana hasil-hasil pengembaliannya diharapkan terjadi dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Pemilihan jangka panjang waktu satu tahun tidaklah mutlak, akan tetapi lebih merupakan penggal waktu yang mudah untuk membedakan berbagai jenis pengeluaran. Contoh pengeluaran investasi yang jelas adalah pengeluaran untuk tanah, bangunan dan mesin, serta tambahan modal kerja alternatif sesuai dengan ekspansi pabrik. Suatu kampanye promosi dan pengiklanan, atau suatu program penelitian dan pengembangan juga mempunyai dampak lebih dari satu tahun, sehingga dapat juga digolongkan sebagai pengeluaran penganggaran modal.

Klasifikasi Proyek Investasi

a. Penggantian : pemeliharaan bisnis

Kategori ini terdiri dari pengeluaran untuk mengganti peralatan yang usang atau rusak yang digunakan dalam membuat produk yang menguntungkan. Proyek penggantian diperlukan jika perusahaan ingin melanjutkan usahanya. Isu satu-satunya di sini adalah: apakah operasi ini harus dilanjutkan dan haruslah kita melanjutkan penggunaan proses produksi yang sama? Pada umumnya adalah ya, sehingga keputusan pemeliharaan dibuat tanpa melalui proses keputusan yang rumit.

b. Penggantian : pengurangan biaya

Kategori ini termasuk pengeluaran untuk mengganti peralatan yang telah usang. Tujuannya adalah untuk menurunkan biaya tenaga kerja, bahan, dan input lainnya seperti listrik. Keputusan ini adalah bijaksana dan secara wajar bisanya memerlukan analisis yang terinci.

c. Ekspansi produk atau pasar yang ada

Di sini termasuk pengeluaran untuk meningkatkan output produk yang sudah ada, atau untuk memperluas outlet ritel atau fasilitas distribusi dalam pasar yang sekarang dilayani. Keputusan ini lebih kompleks karena memerlukan peramalan eksplisit tentang pertumbuhan permintaan. Kesalahfahaman lebih sering terjadi, sehingga diperlukan analisis yang lebih terinci. Juga, keputusan jadi/tidak jadi biasanya dibuat pada tingkat yang lebih tinggi dalam perusahaan.

d. Ekspansi ke dalam produk atau pasar baru

Ini adalah investasi untuk menghasilkan produk baru atau untuk memperluas ke daerah geografi yang saat ini tidak teryalani. Proyek ini melibatkan keputusan strategis yang dapat mengubah sifat mendasar bisnis, dan biasanya membutuhkan pengeluaran uang dalam jumlah besar dan pengembalian yang lebih lambat. Dalam proyek ini selalu diperlukan analisis yang terinci dan keputusan akhir biasanya dibuat pada tingkat paling atas-oleh dewan direksi sebagai bagian dari rencana strategis perusahaan.

e. Proyek pengaman dan/atau lingkungan

Kategori ini meliputi pengeluaran yang diperlukan untuk memenuhi permintaan pemerintah, perjanjian tenaga kerja, atau polis asuransi. Pengeluaran ini disebut investasi wajib dan biasanya menyangkut proyek tanpa pendapatan. Bagaimana mereka menangani proyek ini tergantung pada ukurannya, di mana ukuran yang kecil akan diperlukan seperti kategori yang diuraikan di atas.

BAB VI

STRUKTUR KEUANGAN DAN STRUKTUR MODAL

A. Pengertian Struktur Keuangan dan Biaya modal

Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya yang dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca (passiva). Terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

Unsur dari struktur keuangan, terdiri-dari :

- HUTANG JANGKA PENDEK
 - Hutang bank jangka pendek (modal kerja)
 - Hutang dagang
 - Hutang jangka pendek lainnya
- HUTANG JANGKA PANJANG
 - hutang bank jangka panjang
 - obligasi
- SAHAM PREFEREN
- SAHAM BIASA

Sedangkan,

Struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang tertanam dalam perusahaan dengan jangka waktu > satu tahun.

Struktur modal (*capital structure*) terdiri dari komponen sumber dana jangka panjang berupa:

- Hutang jangka panjang
- Saham preferen
- Saham biasa (*common equity*)
 - Modal disetor
 - Agio saham/ disagio saham
 - Laba ditahan

Struktur modal suatu perusahaan merupakan sebagian dari struktur keuangannya dan kedua struktur di atas dapat dianalisa atas dasar nilai buku atau nilai pasar.

Perhitungan biaya modal terdiri-dari:

- Atas dasar ruang lingkup
 - Biaya modal individual
 - Biaya modal keseluruhan (WACC)
- Atas dasar pajak
 - Biaya modal sebelum pajak
 - Biaya modal sesudah pajak
- Atas dasar nilai
 - Biaya modal atas dasar nilai buku (akuntansi)
 - Biaya modal atas dasar nilai pasar

Menghitung biaya bunga ada 2 tahap:

1. Biaya hutang (kd,kdT)
 - a. Biaya saham preferen (kp)
 - b. Biaya saham biasa (Kp)
 - c. Biaya RE/ laba ditahan (Kr)
2. Biaya total rata-rata (weighted average cost of capital/ WACC=k)

B. Konsep Leverage Keuangan dan Resiko

Leverage keuangan adalah rasio antara nilai buku seluruh hutang (debt= D) terhadap total aktiva (total asset = TA) dalam terminologi nilai buku atau hutang dari nilai pasar (B) terhadap nilai total (V) dari suatu perusahaan dalam terminologi nilai pasar.

Dampak penggunaan leverage keuangan (hutang) dapat berupa :

1. Hutang menimbulkan beban bunga yang tetap harus dibayarkan
2. beban bunga akan mempengaruhi EAT dan selanjutnya mempengaruhi ROE.
3. Perubahan leverage keuangan akan mempengaruhi ROE dan Resiko Keuangan.

Beberapa hal yang dibahas, antara lain:

- Semakin banyak % hutang, semakin tinggi tingkat bunga yang isyaratkan oleh kreditur.
- Kenaikan leverage keuangan sampai batas tertentu umumnya akan meningkatkan ROE dan setelah itu tambahan leverage

BAB VII

BIAYA MODAL

A. Biaya Modal

Pada bagian ini akan dikembangkan prinsip-prinsip dan model yang dapat dipergunakan untuk menghitung biaya modal yang meliputi biaya utang, biaya saham preferen, dan saham biasa. Penggunaan model-model tersebut nantinya memerlukan *judgment* para analis dalam menggunakannya, khususnya apabila mengukur biaya modal sendiri.

Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Dalam pembicaraan ini hanya modal (dana) jangka panjang saja yang akan dibicarakan hal ini disebabkan karena konsep biaya modal hanya relevan untuk keputusan jangka panjang. Keputusan jangka panjang itu khususnya menyangkut masalah keputusan investasi pada aktiva tetap atau secara luas masalah *capital budgeting*.

Pengertian *required rate of return* sebenarnya dapat dilihat dari dua sisi. Dari pihak investor, tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang diisyaratkan merupakan pencerminan (dipengaruhi) oleh tingkat risiko, aktiva yang dimiliki dan struktur modal serta faktor lain seperti manajemen. Sedangkan di pihak perusahaan, tingkat keuntungan yang diminta - katakanlah dari pemegang saham preferen - merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari pemegang saham preferen. Dengan demikian secara umum bahwa risiko perusahaan yang tinggi berakibat bahwa tingkat keuntungan yang diminta oleh investor juga tinggi dan itu berarti biaya modal juga tinggi.

Biaya modal juga dapat diukur dengan *rate of return* minimum dari investasi baru yang dilakukan perusahaan, tentu dengan asumsi bahwa tingkat risiko investasi baru tersebut sama dengan risiko aktiva yang dimiliki perusahaan saat ini dan pengertian biaya modal itu adalah biaya modal rata-rata tertimbang yang secara jelas akan dibicarakan kemudian. Jika investasi baru menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal, maka nilai perusahaan akan meningkat. Sebaliknya apabila investasi baru tersebut memberikan tingkat keuntungan yang lebih rendah daripada biaya modal, maka nilai perusahaan akan menurun. Pada bagian ini akan dibicarakan *tradeoff* antara risiko dan tingkat keuntungan yang diminta oleh investor dan mengukur biaya modal individu serta biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*).

Seperti telah disebutkan bahwa tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang diminta dipengaruhi oleh tingkat keuntungan bebas risiko (*risk free rate*) dan *risk premium* untuk mengkompensasikan risiko yang melekat pada surat berharga itu. Dengan demikian maka:

$$R_p = R_f + \text{risk premium}$$

Di mana R_p adalah tingkat keuntungan yang diminta, r_f adalah *risk free rate* yang besar kecilnya akan dipengaruhi oleh dua faktor (1) tingkat inflasi yang diharapkan dan (2) permintaan dan penawaran dana dalam ekonomi secara keseluruhan.

Apabila investor memperkirakan tingkat keuntungan yang akan terjadi tinggi, yang berarti menurunnya daya beli uang yang dimiliki, maka ia akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk investasinya. Begitu juga apabila diperkirakan permintaan dana meningkat maka terjadi kelebihan permintaan kemudian mengakibatkan investor meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi juga, sehingga dicapai titik keseimbangan pada tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Dua faktor tersebut yang sangat mempengaruhi *return* pada surat berharga bebas risiko dan *required rate of return* bagi semua surat berharga juga akan dipengaruhi oleh *risk free securities* tersebut. Bagi surat berharga yang spesifik terdapat empat komponen risiko yang menentukan

BAB VIII

KEBIJAKAN DIVIDEN

A. Pembayaran Dividen

Dividen dipengaruhi oleh banyak variabel. Sebagai contoh, kebutuhan arus kas dan investasi perusahaan mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga sulit untuk menentukan jumlah dividen tetap yang tinggi. Di lain pihak, perusahaan mungkin menginginkan pembayaran dividen yang tinggi untuk menyalurkan dana yang tidak dibutuhkan untuk reinvestasi. Dalam kasus seperti ini, pimpinan perusahaan dapat menetapkan dividen tetap yang rendah – sedemikian rendah sehingga perusahaan dapat membayarnya pada tahun-tahun dimana laba kecil atau pada tahun-tahun dimana diperlukan dana yang cukup besar untuk reinvestasi – dan menambahkan dividen ekstra pada tahun dimana terjadi kelebihan dana.

Prosedur pembayaran yang seharusnya cukup penting untuk diketahui, dan berikut ini adalah:

1. Tanggal deklarasi
2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*Holder-of-record-date*)
3. Tanggal pemisahan dividen (*Ex-dividend-date*)
4. Tanggal pembayaran

Yaitu, perusahaan akan melaksanakan pengiriman cek kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

- Undang-undang

Undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada pos "laba ditahan (*reained earnings*)" di neraca. Peraturan pemerintah menekankan tiga hal: (1) Peraturan laba bersih; (2) Larangan pengurangan modal (*capital impairment*

rule); (3) Peraturan kepailitan (*insolvency rule*). Peraturan laba bersih menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu. Larangan pengurangan modal melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba).

Peraturan kepailitan menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. Kepailitan di sini adalah karena kewajiban lebih besar daripada aktiva. Membayar dividen pada kondisi seperti ini akan berarti memberi dana kepada pemegang saham yang sebenarnya milik pemberi kredit.

Undang-undang ini penting karena merupakan kerangka untuk merumuskan kebijakan dividen. Akan tetapi, dalam batas-batas kerangka tersebut, faktor-faktor keuangan dan ekonomi sangat berpengaruh pada kebijakan dividen.

- Posisi Likuiditas

Laba ditahan (yang terlihat pada sisi kanan neraca) biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya; laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya memang, perusahaan yang sedang berkembang, walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Dalam keadaan seperti ini, perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.

- Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang

BAB IX

SUMBER - SUMBER PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG DAN PEMBIAYAAN SAHAM BIASA

A. Tinjauan Atas Sumber – Sumber Keuangan

Pendanaan internal tampaknya secara umum mempunyai kelebihan atas pendanaan eksternal, dikurangi pajak, dikurangi pemantauan oleh sumber pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal digunakan ketika kebutuhan investasi tinggi dalam kaitan dengan tingkat profitabilitas. Peranan pendanaan internal oleh perusahaan Jepang bahkan lebih rendah dalam periode-periode awal manakala mereka secara agresif memperluas pangsa pasar dengan strategi harga rendah yang mengakibatkan investasi besar dan margin laba yang rendah. Keberhasilan strategi ini terbayar dalam margin laba yang lebih tinggi dalam tahun-tahun belum lama ini sehingga peranan pendanaan internal juga telah meluas di Jepang.

Pola lain yang diamati di antara negara-negara adalah bahwa hutang jangka pendek digunakan untuk pendanaan eksternal bila kebutuhan investasi besar dalam hubungan dengan sumber internal sebagai suatu mekanisme penyesuaian jangka pendek. Apabila laba tinggi dalam kaitan dengan kebutuhan investasi, hutang jangka pendek terlunasi. Dengan terakumulasinya laba ditahan, ekuitas dalam struktur modal naik untuk mengofset kenaikan dalam hutang. Suatu kenaikan dalam rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas merupakan keputusan untuk meningkatkan rasio leverage.

Sumber dana utama yaitu arus kas intern, dana eksternal jangka pendek, dan dana eksternal jangka panjang, memberikan tinjauan atas mekanisme pasar untuk mendapatkan dana jangka panjang. Tinjauan ini dimaksudkan sebagai kerangka untuk pembahasan masing-masing bentuk pembiayaan jangka panjang yang disajikan.

Memandang sumber pendanaan dalam kaitan dengan tahap pengembangan perusahaan, dimana dalam tahap pembentukan perusahaan, perusahaan baru kecil harus banyak mengandalkan pada tabungan pribadi, kredit dagang dan agen pemerintah. Selama pertumbuhannya cepat, pendanaan internal menjadi sumber yang penting untuk memenuhi kebutuhan keuangannya, meskipun pengendalian yang berkesinambungan akan diletakkan pada kredit dagang. Pada tahap ini, catatan keberhasilan juga memungkinkannya untuk mendapatkan kredit bank untuk membiayai kebutuhan musiman, dan jika pinjaman itu dapat dilunasi atas dasar amortisasi selama dua atau tiga tahun, perusahaan itu juga dapat memenuhi syarat untuk pinjaman berjangka.

Suatu perusahaan berhasil dapat mencapai tahap *go public*, mengarah pada akses menuju pasar uang dan modal yang lebih besar, dan ini merupakan masa harapan yang sebenarnya dari perusahaan kecil.

Namun pada titik ini pun ,perusahaan itu harus melihat ke depan, menganalisis produk dan prospeknya. Karena setiap produk mempunyai siklus kehidupan, perusahaan juga harus menyadari bahwa tanpa perkembangan produk baru, pertumbuhan akan berhenti, dan akhirnya perusahaan akan menurun.

B. Pembiayaan Perusahaan Bertumbuh

Setelah pendirian perusahaan berhasil dengan potensi pertumbuhan, di sini perusahaan telah mencapai sukses awal, ia bertumbuh secara cepat dan cukup menguntungkan. Manajemen arus kas dan modal kerja menjadi semakin penting. Juga pada tahap ini, perusahaan akan mempunyai kebutuhan luar biasa untuk pendanaan tambahan dari luar.

Pada saat rasio hutang perusahaan menjadi lebih tinggi, maka beberapa perangkat keuangan harus diketahui dan dihindarkan.

BAB X

PEMBIAYAAN SAHAM BIASA

Pembagian Laba, Kendali dan Risiko

A. Hak Pemegang Saham Biasa

Hak pemegang saham biasa dalam perseroan bisnis ditetapkan undang-undang. Hak-hak kolektif tertentu biasanya diberikan kepada para pemegang saham biasa, yaitu :

1. Hak untuk mengubah akta dengan persetujuan pejabat yang berwenang dalam negara bagian perseroan.
2. Hak untuk menggunakan dan mengubah anggaran dasar.
3. Hak untuk mengangkat direksi perseroan.
4. Hak untuk mengotorisasi penjualan aktiva tetap.
5. Hak untuk mengadakan merger.
6. Hak untuk mengubah jumlah saham biasa yang di-otorisasi
7. Hak untuk menerbitkan saham preferen, surat utang, obligasi dan sekuritas lainnya.

Pemegang saham biasa juga mempunyai hak khusus sebagai pemilik pribadi, yaitu :

1. Hak untuk memberi suara dengan cara yang dijelaskan pada akta perseroan.
2. Hak untuk menjual sertifikat saham mereka, memindahkan hak kepemilikan mereka kepada orang lain.
3. Hak untuk memeriksa pembukuan perusahaan.
4. Hak untuk menerima bagian aktiva perseroan pada saat likuidasi.

Hakikat Hak Suara dan Persaingan Proxy

Untuk setiap lembar saham biasa yang dimiliki, pemiliknya mempunyai hak satu suara pada rapat tahunan pemegang saham atau pada pertemuan-pertemuan khusus yang diadakan.

Proxy merupakan suatu alat pemindahan sementara hak suara. Sifat pemindahan hak ini terbatas jangka waktunya, biasanya digunakan pada kesempatan tertentu, misalnya pada rapat tahunan pemegang saham.

SEC selalu mengawasi penggunaan mekanisme *proxy* dan seringkali menerbitkan peraturan-peraturan untuk memperbaiki sistem administrasinya. Pengawasan yang dilakukan oleh SEC dapat dibenarkan, atas dasar paling sedikit dua alasan berikut ;

1. Mekanisme *proxy* diserahkan seluruhnya kepada pihak manajemen, ada kemungkinan mereka yang sedang berkuasa akan selalu berusaha mengekalkan kekuasaannya.
2. Jika dengan mudah manajemen yang sedang berjalan didaulat oleh sekelompok minoritas pemegang saham dan pemegang saham oposisi, situasi pengelolaan perusahaan akan berada dalam bahaya karena pihak minoritas dapat saja memanfaatkan keuntungan sementara mereka dengan mendudukkan teman atau bahkan diri mereka sendiri dalam posisi manajemen.

Pemungutan Suara Kumulatif

Metode pemungutan suara yang sering dipraktikkan adalah pemungutan suara kumulatif. Pemungutan suara kumulatif mengijinkan suara ganda untuk memilih seorang direktur. Sistem kumulatif ini dirancang untuk memungkinkan kelompok minoritas pemegang saham memperoleh suara yang berarti dalam pemilihan direktur, paling tidak satu direktur dalam dewan direksi perusahaan.

Hak Memiliki Lebih Dahulu

Hak untuk memiliki lebih dahulu (*preemptive right*) adalah hak para pemegang saham biasa untuk membeli emisi saham biasa untuk membeli emisi saham biasa tambahan.

Tujuan hak memiliki lebih dahulu ada dua, yaitu :

1. Menjaga kekuatan untuk mengendalikan perusahaan yang dimiliki oleh para pemegang saham sekarang.
2. Dana yang paling penting ialah bahwa hak memiliki lebih dahulu tersebut akan melindungi penurunan nilai (*value dilution*) saham yang sedang dimiliki para pemegang saham saat ini.

BAB XI

OPSI, WARRANT, KONVERTIBEL

A. Kombinasi Calls, Puts, dan Saham

Permodal juga bisa melakukan diversifikasi dengan membeli *call*, *put*, dan saham secara serempak. Apabila pemodal membeli *put* dan saham, maka nilai investasinya, apapun yang terjadi dengan harga saham tersebut akan sama dengan nilai *call* ditambah dengan *PV exercise price*.

Harga opsi *call* dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

1. Harga saham
2. Harga *exercise*
3. Tingkat bunga
4. Jangka waktu akan jatuh tempo
5. *Volatility* harga saham

Apabila faktor (1),(2),(3),(4), dan (5) meningkat maka nilai opsi *call* akan meningkat, sedangkan apabila faktor (2) meningkat nilai opsi *call* akan menurun.

Model penentuan harga opsi yang banyak dipergunakan adalah model yang dikemukakan oleh Fischer Black dan Myron Scholes. Selain dengan rumus Black dan Scholes, dipergunakan juga rumus binomial.

Rumus Black and Scholes

Rumus Black and Scholes Nampak *complicated*, tetapi penafsirannya adalah sebagai berikut.

$$\text{Nilai opsi} = [\text{delta} - \text{harga saham}] - [\text{hutang kepada bank}]$$

Dalam hal ini,

$$\text{Delta} = N(d_1)$$

$$\text{Harga Saham} = P$$

$$\text{Hutang bank} = [N(d_2) \times PV (EX)]$$

Rumus Option

Call Option

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value} &= \text{Harga pasar saham} - \text{harga jatuh tempo} \\ \text{Premium} &= \text{Intrinsic Value} + \text{Time Value} \end{aligned}$$

Putt Option

$$\begin{aligned} \text{Intrinsic Value} &= \text{Harga Jatuh tempo} - \text{harga pasar saham} \\ \text{Premium} &= \text{Intrinsic Value} + \text{Time Value} \end{aligned}$$

Keterangan:

Jika intrinsic value (+) = Maka Call option/ Put option ada harganya atau *In the money*.

Jika intrinsic value (-) = Maka Call option/ Put option tidak ada harganya atau *out of money*.

B. Warrant

Warrant (Surat Hak Beli Saham) adalah opsi (hak pilih) untuk membeli sejumlah saham biasa (*commont stock*) dengan harga yang telah ditetapkan terlebih dahulu. Warrant mirip dengan opsi tarik (*call option*), perbedaan hanya warrant diterbitkan langsung oleh perusahaan dan memiliki jatuh tempo yang lebih lama. Pada saat hutang, saham preferen atau saham biasa diterbitkan, masing-masing dapat dijual dalam unit dimana tercakup satu atau beberapa warrant untuk membeli saham biasa atau surat berharga lainnya. Jadi, warrant seringkali dimanfaatkan sebagai "pelicin" dalam penjualan surat-surat berharga yang dikaitkan ke dalamnya.

Warrant pada hakekatnya adalah opsi. Hanya saja warrant dengan jelas merinci berapa harga jual sebuah saham biasa dan berapa jumlah saham biasa per warrant yang dapat dibeli.

Ada jenis warrant yang tak dapat dipisahkan dari surat berharga penanggungnya (seperti warrant dalam obligasi), tetapi ada juga yang terpisah, sehingga dapat diperjualbelikan sendiri-sendiri. Karena warrant hanyalah opsi untuk membeli saham biasa maka tak akan berarti bagi pemegangnya sampai warrant tersebut dipergunakan. Jadi, warrant tidak diberi dividen laba perusahaan. Warrant tidak memiliki hak suara. Bila kedudukan saham biasa

BAB XII

LEASING

A. Jenis - Jenis Lease

Dari beberapa jenis *lease* (sewa), yang paling penting, adalah: jual dan *leaseback* (*sale and leaseback*), sewa (*lease*) jasa atau *lease* operasi (*service operating leases*), dan *lease* keuangan langsung. Berikut ini akan dibahas dengan singkat ketiga jenis *lease* tersebut.

Jual dan *Leaseback*

Dalam perjanjian jual-*leaseback* (*sale and leaseback*) ini, perusahaan menjual aktivaanya (bangunan, tanah atau peralatan dan pabriknya) kepada sebuah lembaga keuangan dan mengikat perjanjian untuk me-*lease* kembali aktiva tersebut dalam jangka waktu dan persyaratan tertentu.

Perhatikan bahwa pihak penjual, atau *lessee* (penyewa) tersebut segera menerima harga penjualan dari pembeli, atau *lessor* (yang menyewakan). Dan pada saat yang sama, penjual yang juga *lessee* itu tetap menggunakan aktiva tersebut, dengan disertai suatu daftar pembayaran *lease*. Dalam pinjaman hipotik, lembaga keuangan menerima satu seri pembayaran yang sama dan cukup untuk mengamortisasi pinjaman itu suatu tingkat hasil pengembalian atas investasinya. Dalam perjanjian jual-*leaseback* pembayaran *lease* diatur persis sama. Pembayaran *lease* ini cukup untuk mengembalikan seluruh harga beli aktiva tersebut kepada lembaga keuangan ditambah hasil pengembalian atas investasi tertentu.

Lease Operasi

Lease operasi (*operating lease*) atau *lease* jasa meliputi baik jasa keuangan maupun jasa perawatan. Salah satu pionir kontrak jasa *lease* adalah IBM. Jenis barang yang ditawarkan dalam *lease* jasa

ialah komputer, mesin fotokopi, mobil, dan truk. Dalam kontrak, *lessor* wajib memelihara dan merawat peralatan yang di-*lease*, dan biaya pemeliharaan ini sudah termasuk dalam harga *lease* atau diatur dalam kontrak tersendiri.

Karakteristik penting lainnya, bahwa peralatan yang di-*lease* itu biasanya tidak; diamortisasikan secara penuh; dengan kata lain, pembayaran sewa selama masa *lease* tidak cukup untuk menutup seluruh harga peralatan. Tetapi jelas bahwa perjanjian hanya mencakup waktu yang lebih pendek dari umur peralatan yang di-*lease*. dan *lessor* mengharapkan bahwa harga peralatan itu akan tertutup dengan pembayaran dari perpanjangan kontrak *lessee* atau dari hasil penjualan peralatan tersebut.

Dalam *lease* keuangan langsung (*financial leases*) tidak terdapat jasa pemeliharaan kontrak tidak dapat dibatalkan dan peralatan yang di-*lease* diamortisasi.

Dalam kontrak *lease* operasi sering dicantumkan klausul khusus yang mengatur bahwa pihak *lessee* berhak mengembalikan peralatan yang di-*lease* sebelum kontrak selesai. Klausul ini sangat penting bagi kepentingan *lessee* untuk mengembalikan peralatan yang di-*lease*, manakala perkembangan teknologi telah menyebabkan peralatan itu ketinggalan zaman atau bila peralatan tersebut memang tidak diperlukan lagi.

Lease Keuangan Langsung

Dalam *lease* keuangan langsung (*financial leases*) tidak terdapat jasa pemeliharaan kontrak tidak dapat dibatalkan dan peralatan yang di-*lease* diamortisasi secara penuh (artinya, harga kontrak *lease* bagi *lessor* adalah sama dengan seluruh harga peralatan yang di-*lease*). Langkah-langkah yang biasa dilakukan dalam kontrak *lease* keuangan langsung adalah:

1. Perusahaan memilih mesin dan peralatan yang dibutuhkan dan kemudian melakukan negosiasi langsung mengenai harga dan waktu penyerahan dengan pihak pabrikan atau distributor.
2. Selanjutnya, perusahaan tersebut berhubungan dengan bank atau perusahaan *leasing* agar membeli mesin/peralatan tersebut dari pabrikan atau distributor dan sekaligus membuat perjanjian untuk me-*lease* mesin itu. Dalam sistem ini seluruh

BAB XIII

MERGER, AKUISISI DAN KESULITAN KEUANGAN

A. Merger

Para ahli ekonomi mengklasifikasi merger dalam 4 (empat) kelompok, adalah:

1. Horisontal
2. Vertikal
3. Kon-Generik
4. Konglomerat

“Merger Horisontal” adalah gabungan dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam satu bidang usaha yang sama, contohnya adalah merger dua perusahaan minyak bumi yaitu Chevron dan Gulf Oil.

“Merger Vertikal” adalah gabungan dari perusahaan-perusahaan di mana yang satu bertindak selaku *supplier* yang lainnya, contohnya adalah perusahaan kimia *Du Pont* yang merger dengan perusahaan minyak bumi Conoco karena *Du Pont* menggunakan minyak dalam proses kimianya.

“Merger Kon-Generik (*Congeneric Merger*)” adalah gabungan dari perusahaan-perusahaan yang mempunyai kesamaan sifat dan tindakan, jadi mencakup perusahaan-perusahaan yang saling berhubungan tetapi bukan produsen barang yang sama (horisontal) ataupun yang terkait dalam hubungan suplier-produken (vertikal), contohnya adalah pengambilalihan perusahaan Shearson Hammil oleh American Express pada tahun 1981 dan pengambilalihan Bache & Company oleh perusahaan asuransi Prudential.

“Merger Konglomerat (*Conglomerate Merger*)” adalah gabungan dari perusahaan-perusahaan yang tidak ada perkaitannya,

contohnya merger perusahaan minyak bumi Mobil Oil dengan perusahaan Montgomery Word.

Kemanfaatan ekonomis (dan juga pengaruhnya dalam mengatasi persaingan) sebagian tergantung pada jenis merger yang dilakukan. Merger vertikal dan horisontal memberikan kemanfaatan operasional yang tertinggi tetapi yang juga kemungkinan terkena undang-undang anti-trust. Klasifikasi ekonomi ini harus diperhatikan pada penganalisaan kelayakan usulan merger.

Motivasi Tindakan Merger

Sudah banyak buku yang ditulis tentang merger dan banyak aspek mengenai merger yang telah dibahas. Dari pembahasan-pembahasan itu dapat diidentifikasi empat alasan khusus diadakannya merger yaitu:

1. Keuntungan bagi pemegang saham perusahaan yang diambil alih.

Dari penelitian empiris diketahui bahwa pemegang saham dari perusahaan yang diambil-alih menerima laba yang besar karena adanya merger. Dari penelitian juga diketahui bahwa sebelum terjadinya merger, hasil kerja perusahaan yang diambil-alih tidak mencapai kapasitas potensialnya atau perusahaan pengambil alih sedang menikmati laba ekonomis.

Pemegang saham perusahaan pengambil-alih sendiri tidak menerima keuntungan yang berarti. Ini menunjukkan bahwa keadaan pasar bagi perusahaan pengambil-alih bersifat kompetitif dan keuntungan dari merger terutama jatuh pada perusahaan yang diambil-alih. Karena pemegang saham dari perusahaan yang diambil alih menerima keuntungan sedangkan pemegang saham perusahaan yang mengambil alih tidak rugi maka dari merger ini dihasilkan nilai laba netto. Keuntungan karena merger berasal dari beberapa sumber seperti kehematan karena besarnya omzet (*economies of scale*), penerusan rencana keuangan yang sehat, adanya sumber daya komplementer, lebih baiknya pemanfaatan

BAB XIV

FINANCIAL DISTRESS

A. *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup untuk memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif. Dalam hal ini *financial distress* dapat dikatakan sebagai kegagalan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban dan juga ketidakmampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas yang cukup untuk membuat suatu pembayaran yang dibutuhkan sesuai kontrak, tetapi *financial distress* dapat juga membawa suatu yang dapat mengagalkan suatu kontrak, dan itu mungkin saja dapat melibatkan restrukturisasi *financial* diantara perusahaan yang mungkin saja dapat dipaksakan untuk melakukan likuidasi aktivitya, para kreditornya, dan para investor ekuitasnya. Biasanya perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan yang ia tidak akan ambil, jika ia memiliki aliran kas yang cukup. Sebenarnya apakah itu restrukturisasi *financial*, adalah penataan kembali struktur keuangan untuk meningkatkan kinerja ekuitas perusahaan. Restrukturisasi keuangan melibatkan penempatan kembali tuntutan keuangan yang lama dengan persyaratan yang baru dan melaksanakan *private workouts* atau kebangkrutan yang sah secara hukum. Restrukturisasi *financial* dapat dilakukan dengan beberapa alternatif, yaitu:

1. Restrukturisasi keuangan dapat dilakukan dengan penjadwalan kembali pembayaran bunga dan pokok pinjaman.
2. Penjadwalan kembali pembayaran pokok pinjaman.
3. Mengubah utang menjadi modal sendiri atau biasa di sebut dengan *debt equity swap*.

4. Menjual yang bukan bisnis inti melalui *spin-off* atau *sell-off*.
5. Mengundang investor individu yang potensial yang biasa disebut *private placement* atau memberikan hak kepada karyawan termasuk manajemen untuk membeli saham perusahaan atau *management buyout*. Melalui alternatif tersebut akan diperoleh *fresh money* sebagai tambahan modal sehingga dapat membantu keuangan perusahaan.
6. Restrukturisasi keuangan dapat ditempuh dengan penjualan saham kepada *public*.
7. Penjualan saham preferen lebih diutamakan sebagai tambahan *fresh money* kepada *public*.

Perusahaan mengatasi *financial distress* dengan beberapa cara, antara lain :

1. Menjual aktiva yang utama
2. Merger dengan perusahaan yang lain
3. Mengurangi pengeluaran modal dan penelitian dan pengembangan
4. Menerbitkan surat berharga yang baru
5. Negosiasi dengan bank dan para kreditor yang lain
6. Perubahan utang menjadi piutang

Financial distress mungkin melibatkan baik restrukturisasi aktiva maupun restrukturisasi *financial*, beberapa contoh kejadian yang ada pada *financial distress*, yaitu penurunan deviden, penutupan pabrik, kerugian-kerugian, pengangguran, dan yang terakhir berhentinya CEO karena ketidak sanggupannya mengelola asset-asset perusahaan. Pada restrukturisasi *financial* mungkin terjadi suatu *private workout* atau suatu reorganisasi kebangkrutan. Tetapi apa sebenarnya *private workout* tersebut, *private workout* merupakan cara pengaturan sukarela untuk restrukturisasi utang perusahaan, seperti penundaan pembayaran atau mengurangi jumlah pembayaran, tetapi pada kenyataannya suatu *private workout* tidak mungkin dapat dilakukan dan yang mungkin hanya dilakukan adalah kebangkrutan resmi. Seperti yang terjadi pada saat ini di Amerika terjadi kebangkrutan secara resmi terhadap beberapa lembaga keuangan yang besar, yang lebih besar daripada yang terjadi pada desember 2002. Definisi *financial distress* dapat

BAB XV

MENGELOLA AKTIVA LANCAR

A. Kebijakan Investasi Alternatif dalam Aktiva Lancar

Kebijakan investasi aktiva lancar yang longgar (*relaxed current asset investment asset policy*) adalah suatu kebijakan di mana kas, sekuritas, dan persediaan dimiliki dalam jumlah yang relatif besar serta penjualan digalakkan dengan kebijakan penjualan kredit yang longgar sehingga mengakibatkan tingkat piutang usaha yang tinggi.

Kebijakan investasi aktiva lancar yang ketat (*restricted current asset investment policy*) adalah suatu kebijakan yang berupaya meminimumkan jumlah kas, sekuritas, persediaan, dan piutang usaha perusahaan. Dengan kebijakan aktiva lancar yang ketat, perusahaan akan memiliki sejumlah minimum kas dan persediaan sebagai stok pengamanan, dan kebijakan penjualan kreditnya juga akan diketatkan meskipun itu berarti menanggung risiko kehilangan penjualan. Pada umumnya, kebijakan investasi aktiva lancar yang ketat, atau dibatasi, akan memberikan tingkat pengembalian investasi yang tertinggi, tetapi hal itu mengundang risiko besar, sedangkan hal sebaliknya terjadi kebijakan yang longgar.

Kebijakan investasi aktiva lancar yang moderat (*moderate current asset investment policy*) yaitu suatu kebijakan yang longgar dan yang ketat.

Modal kerja terdiri dari empat komponen utama: kas, surat berharga, persediaan, dan piutang usaha. Untuk setiap jenis aktiva, perusahaan menghadapi pertimbangan yang mendasar: aktiva lancar (yaitu, modal kerja) diperlukan untuk menjalankan usaha, dan makin besar penahanan aktiva lancar, makin kecil bahaya kekurangan dana, dengan demikian menurunkan risiko operasi

perusahaan. Akan tetapi, menahan modal kerja memerlukan biaya-jika persediaan terlalu besar, perusahaan akan mempunyai aktiva yang menghasilkan pengembalian nol atau negatif jika penyimpanan dan kerusakan tinggi.

Perusahaan biasanya mengikuti suatu siklus di mana mereka membeli persediaan, menjual barang secara kredit, dan kemudian menagih piutang usaha. Siklus ini disebut sebagai siklus konversi kas.

B. Konsep Modal Kerja Nol

Menurut pandangan pertama, manajemen modal kerja tampaknya tidak sepenting penganggaran modal, dividen, dan keputusan lain yang menentukan arah jangka panjang perusahaan. akan tetapi, dalam dunia persaingan global yang ketat dewasa ini, manajemen modal kerja mendapatkan perhatian yang makin meningkat dari manajer yang berusaha keras untuk mencapai efisiensi puncak.

Pendukung konsep modal kerja nol menyatakan bahwa suatu gerakan ke arah sasaran ini tidak hanya menghasilkan uang kas tetapi juga mempercepat produksi dan membantu perusahaan melakukan penyerahan lebih tepat waktu dan beroperasi secara lebih efisien. Konsep ini mempunyai definisi sendiri atas modal kerja: $\text{Persediaan} + \text{Piutang} - \text{Utang}$. Dasar pemikirannya adalah: (1) persediaan dan piutang usaha adalah kunci untuk mengadakan penjualan, tetapi (2) persediaan dapat dibiayai oleh pemasok melalui utang usaha.

Faktor yang paling penting dalam gerakan ke arah modal kerja nol adalah meningkatkan kecepatan. Jika proses produksi cukup cepat, perusahaan dapat memproduksi barang-barang pada saat dipesan daripada harus meramalkan permintaan dan menumpuk banyak persediaan yang dikelola oleh birokrat perusahaan.

Mencapai modal kerja nol mengharuskan setiap pesanan dan bagian produk bergerak pada kecepatan maksimum, pesanan bergerak cepat dari departemen pemrosesan ke pabrik, jalur produksi yang fleksibel menghasilkan berbagai macam produk setiap hari, dan barang jadi mengalir secara langsung dari jalur produksi menuju truk atau kereta api yang berhenti.

DAFTAR PUSTAKA

- Altman, Edward 1., *Distressed Securities*, Chicago, II: Probus Publishing Company, 1991.
- Beatty, Randolph P., and Ritter, Jay R., "Investment Banking, Reputation, and the
- Brigham & Houston, 2004 ; *fundamentals of Financial Management*, 10, Houcourt, Inc.
- Brigham & Houston, 2004; *Fundamentals of Financial Managment*, 10th, Houcourt, Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management*, 9th ed., Florida: Hartcourt.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management*, 9th ed., Florida: Hartcourt.
- Brigham, Financial Managemen, *Principles and Practice*, 2 nd Edition, Prentice Hall, 2000
- Brown, J, Michael, "Post-Offering Experience of Companies Going Public," *Journal of Business*, (January 1970), pp. 10-18.
- Contests," *Journal of Financial Economics*, 11 (April 1983), pp. 401-438.
- Determinants of Risk Premiums in the Public and Private Corporate Bonds
- Dodd, P., and Warner, J. B., "On Corporate Governance: A Study of Proxy
- Ferd J. Westion dan Thomas E. Copeland. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 2*. Edisi ke sembilan. Binarupa Aksara, Jakarta
- Financial Economics*, 19 (1987), pp. 771-787.
- Fred J.Weston & Eugene F Brigham, *Essential of Managerial Finance*, Ninth Edition, The Dryden Press, Florida, 1993
- Hays, Patrick A.; Joehnk, Michael D.; and Melicher, Ronald W., "Differential
- <http://one.indoskripsi.com/judul-skripsi/akuntansi/analisis-sumber-dan-penggunaan-modal-kerja-pada-perusahaan-rokok-yang-terdaftar-bursa-efek-indonesia>
- <http://one.indoskripsi.com/judul-skripsi/akuntansi/analisis->

sumber-dan-penggunaan-modal-kerja-pada-perusahaan-rokok-yang-terdaftar-bursa-efek-indonesia

http://www.business.gov.sg/EOS/Templates/EOS-GenericContentTemplate.aspx?NRMODE=Published&NRORIGINALURL=%2fEN%2fRaisingFunds%2fLoans%2fTypesofLoans%2ffund_loan_workingcap.htm&NRNODEGUID={981AEAFE-A87F-408D-96E9-8BEB-B6EBCD82}&NRCACHEHINT=Guest#advantage

<http://yudishtira.blogspot.com/2008/05/pengertian-modal-kerja.html>

Husnan, Suad, 1985, "Manajemen Keuangan", BPFE: Jakarta

Husnan, S., and Pudjiastuti, E., 1994, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Unit Penerbit dan Percetakan (UPP) – AMP YKPN.

J. Fred Weston & Thomas E Copeland, Managerial finance 9 edition, 1996

James C. Van Horne & John M. Wachowicz, JR, Principles of Managerial finance 9 ed, 1995 Prentice hall, Inc

James, C., "Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans," Journal of

Keown Scott, Dasar Manajemen Keuangan 1 & 2, Salemba Empat

Keown, Arthur J., Martin, & Petty. (2003). Basic Financial Management. 9th ed. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Keown, Arthur J., Martin, & Petty. (2003). Basic Financial Management. 9th ed. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Keown, scott, martin, Petty ; 1996 ; Basic inancial Management ; 7 ed., Printice Hall Inc, Upper Sadle River, NJ

Keown, Scott, Martin, Petty; Basic Financial Management: 7th Ed, Princtice Hall Inc, Upper Sadle River, NJ.

Levy, H., "Economic Evaluation of Voting Stock, Acquisition Premiums, and the

Mardiasmo, 2002. "otonomi dan Manajemen Keuangan Daerah", PT.Gramedia: Jakarta

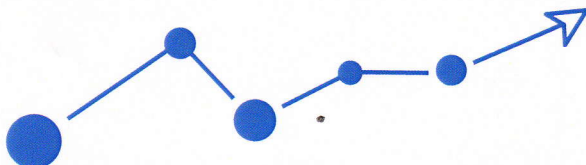
Market Value of Corporate Control," The Financial Review, 25 (May

Market," journal of Financial Research, 2 (Fall 1079), pp. 143-152.

Miller, R.E., and Reilly, F.K., "An Examination of Mispricing,

Returns, and

- Munir, Dasril dan Henry Arys Djuanda. 2000. " Kebijakan dan Manajemen Keuangan Daerah", Yayasan Pembaruan Administrasi Publik Indonesia
- Partch, M. M., "The Creation of Limited Voting Common Stock and Shareholder
- Sjahrial dermawan, Manajemen Keuangan Lanjutan, Mitra Wacana Media, 2007.
- Skousen & stice, Intermedite Accounting, Thomson Learning, frist edition, 2001.
- Sutrisno, Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi, Penerbit Ekonisia FE UIL, Yogyakarta, 2000
- Thomas E. Copeland & J. Fred Weston, (1997), Manajemen Keuangan Jilid 2, Binarupa Aksara. Jakarta
- Uncertainty for Initial Public Offerings," Financial Managements, 16
- Underpricing of Initial Public Offerings,"Journal of Financial Economics, 15 (1986), pp. 213-232.
- Wealth," Journal of Financial Economics, (1987), pp. 313-339.
- Weston Fred, J. and Thomas E. Copeland (1997). Manajemen Keuangan Jilid 2. Edisi Sembilan. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Weston, Besley & Brigham ; 1996 ; Essentsial of Managerial finance, 11 Ed., The Dyden Press, Orlando, Florida
- Weston, Besley & Brigham; 1996; Essential of Managerial Finance, 11th Ed, The Dyden Press, Orlando, Florida
- Weston, Besley & Brigham; 1996; Essential of Managerial Finance, 11th ed.
- Weston, Fred J., and Copeland, Thomas E., 1997, Manajemen Keuangan Jilid 2, Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred, & Brigham. (1996). Essentials of Mangerial Finance. 11th ed. Florida: The Dryden Press.



Dr. Ir. Agus Zainul Arifin, MM. Lahir di Bekasi, 18 Agustus 1963. Sekarang tinggal di Jl. Dahlia I Blok F1 No. 16, Kota Bekasi – 17115. Pekerjaan sebagai Dosen Tetap Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta dan Direktur Utama CV. Hidayat, di Bekasi. Menyelesaikan sarjana di Fakultas Perikanan Institut Pertanian Bogor, Lulus Tahun 1986. Melanjutkan Program Magister Manajemen (MM) Konsentrasi Investasi dan Perbankan, Universitas Gadjah Mada, Lulus Agustus tahun 1990. Program Doktor (S3) Pascasarjana Universitas Padjadjaran, Bidang Ilmu Ekonomi **Konsentrasi Manajemen Keuangan**, Lulus September tahun 2006. Penulis aktif melakukan penelitian, menulis dan penyaji paper seminar nasional-internasional. Mobile Phone/E-mail:
081380007874/aguszarifin@gmail.com



Kadisoka RT.05 RW.02, Purwomartani,
Kalasan, Sleman, Yogyakarta 55571
CP: 0857 2589 4940
Email: zahirpublishing@gmail.com

ISBN 978-602-5541-19-3

