

EDISI KEDELAPAN

BUKU I

**EUGENE F. BRIGHAM
JOEL F. HOUSTON**



MANAJEMEN KEUANGAN

<http://www.deden08m.com>

BAGIAN I

**PENGANTAR
MANAJEMEN KEUANGAN**

<http://www.deden08m.com>

BAB 1

GAMBARAN SINGKAT MENGENAI MANAJEMEN KEUANGAN

TUJUAN BAB 1

.....

- **Memberikan uraian singkat mengenai manajemen keuangan**

KEUANGAN: Tiga Bidang yang Saling Berhubungan

.....

- **Pasar uang dan pasar modal**
- **Investasi**
- **Manajemen keuangan**

<http://www.deden08m.com>

KEUANGAN: Kecenderungan Penting Dewasa Ini

.....

- **Globalisasi bisnis**
- **Penggunaan komputer dan teknologi informasi**

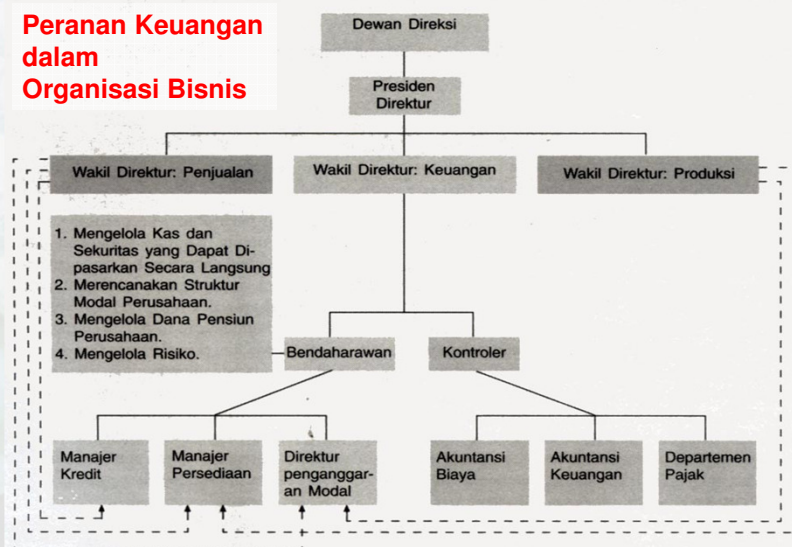
<http://www.deden08m.com>

KEUANGAN: Tugas-tugas Staf Keuangan

- Memperoleh dana untuk perusahaan
- Menggunakan dana tersebut untuk memaksimalkan nilai perusahaan

<http://www.deden08m.com>

Peranan Keuangan dalam Organisasi Bisnis



<http://www.deden08m.com>

ORGANISASI BISNIS: Tiga Bentuk Utama

.....

- **Perusahaan perorangan**
- **Persekutuan**
- **Perseroan**



<http://www.deden08m.com>

ORGANISASI BISNIS: Keunggulan dari Perseroan

.....

- **Sebagian besar bisnis dijalankan dalam bentuk perseroan**
- **Bentuk perseroan mampu memaksimalkan nilai perusahaan**
- **Nilai maksimal perseroan lebih besar dibandingkan dengan nilai maksimal dari bentuk-bentuk bisnis yang lain**

<http://www.deden08m.com>

MANAJEMEN

- **Tujuan Utama Manajemen:**
Memaksimalkan kekayaan pemegang saham
- **Cara Mencapai Tujuan Utama Manajemen Tersebut:**
Memaksimalkan harga saham perusahaan
- **Pada akhirnya, memaksimalkan harga saham juga akan meningkatkan kesejahteraan sosial**

<http://www.deden08m.com>

AGEN: Berada di Antara 2 Hubungan Penting

- **Antara pemilik perusahaan dan manajemen**
- **Antara manajer (yang bertindak atas nama pemegang saham) dan pemberi kredit (pemegang utang)**

<http://www.deden08m.com>

MANAJER: Cara-cara Memotivasi Manajer

.....

- **Kompensasi manajemen yang terstruktur dengan tepat**
- **Intervensi langsung oleh pemegang saham**
- **Ancaman pengambilalihan**
- **Ancaman PHK**

<http://www.deden08m.com>

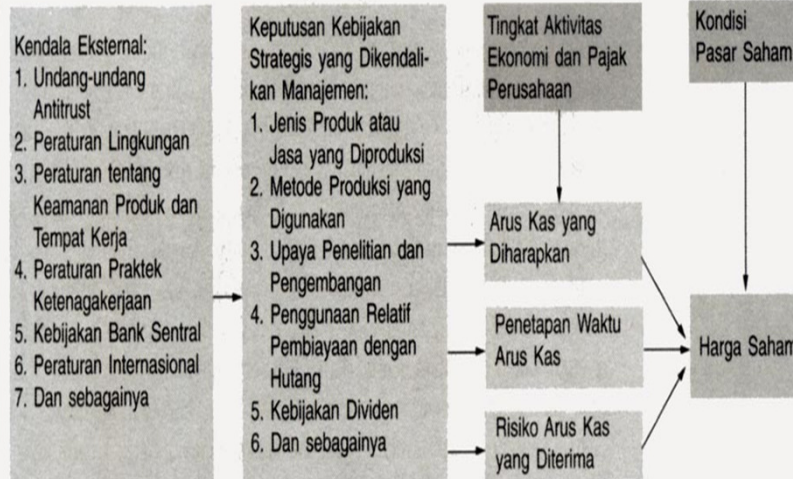
HARGA SAHAM PERUSAHAAN: Faktor-faktor Penentu

.....

- **Arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham**
- **Penentuan waktu arus kas**
- **Risiko**

<http://www.deden08m.com>

Faktor-faktor Utama yang Mempengaruhi Harga Saham



<http://www.deden08m.com>

ARUS KAS: Penentu Tingkat dan Risiko Arus Kas

- **Lingkungan keuangan**
- **Investasi pembiayaan**
- **Keputusan kebijakan dividen (yang dibuat oleh manajer keuangan)**

<http://www.deden08m.com>

BAB 2

LAPORAN KEUANGAN, ARUS KAS, DAN PAJAK



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

TUJUAN BAB 2

- Menjelaskan tentang laporan-laporan keuangan dasar yang terdapat dalam laporan tahunan
- Menyajikan beberapa latarbelakang informasi arus kas
- Memberikan tinjauan tentang sistem pajak penghasilan federal

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ARUS KAS: Penentu Tingkat dan Risiko Arus Kas

.....

- Lingkungan keuangan
- Investasi pembiayaan
- Keputusan kebijakan dividen
(yang dibuat oleh manajer keuangan)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

LAPORAN TAHUNAN: Empat Laporan Dasar

.....

- Neraca
- Laporan laba-rugi
- Laporan laba ditahan
- Laporan arus kas



<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NERACA PERUSAHAAN

- Neraca perusahaan menunjukkan aktiva di sisi kiri sementara kewajiban dan ekuitas atau klaim terhadap aktiva ditunjukkan di sisi kanan
- Neraca adalah potret posisi keuangan perusahaan pada periode tertentu

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

LAPORAN LABA-RUGI

- Laporan laba-rugi menunjukkan hasil operasi selama periode tertentu
- Laporan ini juga menunjukkan laba per saham sebagai “bottom line”

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

LAPORAN LABA DITAHAN

.....

- Laporan laba ditahan menunjukkan perubahan laba ditahan di antara dua tanggal neraca
- Laba ditahan menunjukkan klaim terhadap aktiva, alih-alih menunjukkan aktiva per ekuitas pemegang saham

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

LAPORAN ARUS KAS

.....

- Laporan arus kas mencakup faktor-faktor yang berdampak terhadap arus kas (selama periode akuntansi tertentu), antara lain:
 - Aktivitas operasi
 - Investasi
 - Pembiayaan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ARUS KAS BERSIH

- Arus kas bersih sering dinyatakan sebagai:
laba bersih ditambah penyusutan
karena penyusutan adalah pos nonkas terbesar

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ARUS KAS BERSIH VS LABA AKUNTANSI

- Laba akuntansi mungkin mencantumkan laba dan beban yang tidak tercantum dalam arus kas bersih, karena tidak diterima/dibayarkan dalam satu periode akuntansi
- Investor lebih tertarik pada proyeksi arus kas bersih daripada laporan laba, karena kas menentukan dividen yang dibayarkan atau modal yang diinvestasikan untuk menunjang pertumbuhan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ARUS KAS OPERASI

- Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari operasi normal:
perbedaan antara pendapatan kas dan biaya kas, termasuk pajak atas laba operasi
- Arus kas ini berbeda dengan arus kas bersih, karena tidak memasukkan beban bunga

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NILAI TAMBAH PASAR

- Nilai tambah pasar atau *market value added* (MVA) menunjukkan perbedaan antara nilai saham dan jumlah ekuitas yang telah ditanamkan oleh investor

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NILAI TAMBAH EKONOMI

- Nilai tambah ekonomi atau *economic value added* (EVA) adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dan total biaya modal, termasuk biaya modal ekuitas
- EVA adalah estimasi nilai yang dihasilkan manajemen selama setahun berjalan
- EVA sangat berbeda dengan laba akuntansi, karena tidak membebankan biaya penggunaan atas modal ekuitas

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PAJAK

- Nilai dari aktiva ditentukan oleh arus kas setelah pajak yang dihasilkannya
- Tarif pajak dan aspek lain dari sistem pajak ditentukan secara tahunan oleh Kongres
- Amerika Serikat menerapkan tarif pajak progresif, di mana semakin tinggi laba maka semakin tinggi juga persentase pajak yang harus dibayarkan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

AKTIVA MODAL: Keuntungan dan Kerugiannya

.....

- **Aktiva modal adalah aktiva seperti saham, obligasi, dan real estat**
- **Keuntungan modal (*capital gain*) diperoleh bila aktiva modal terjual di atas harga perolehannya**
- **Kerugian modal (*capital loss*) diperoleh bila aktiva modal terjual dengan mengalami kerugian**
- **Kerugian/keuntungan jangka panjang terjadi bila aktiva dimiliki lebih dari jangka waktu satu tahun**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

LABA OPERASI DAN PAJAKNYA

.....

- **Laba operasi yang dibayarkan sebagai dividen akan menjadi subjek pajak berganda:**
 - **Pertama, laba tersebut dibebani pajak di tingkat perusahaan**
 - **Lalu, para pemegang saham harus membayar pajak pribadi atas dividen yang mereka terima**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PAJAK PENDAPATAN PERUSAHAAN

- Seperti halnya pendapatan biasa, pendapatan bunga yang diterima perusahaan akan dikenai pajak
- Tapi, 70 persen dividen yang diterima oleh satu perusahaan dari perusahaan lain berasal dari laba kena pajak, karena diketahui bahwa pendapatan dividen perusahaan akan terkena pajak tiga kali
- Karena bunga yang dibayar perusahaan adalah beban yang bisa dikurangkan (sedangkan dividen tidak) maka sistem pajak lebih menyukai pembiayaan dengan utang daripada dengan ekuitas

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

KERUGIAN PERUSAHAAN

- Kerugian operasi perusahaan dapat:
 - Dikompensasi ke belakang, untuk setiap 3 tahun
 - Dikompensasi ke depan untuk setiap 15 tahun
 - Dipakai mengoffset laba kena pajak dalam tahun berjalan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PERUSAHAAN S

.....

- **Perusahaan S adalah perusahaan kecil yang keuntungannya adalah kewajiban yang terbatas**
- **Meskipun demikian, perusahaan S tetap dibebani pajak seperti perusahaan perorangan atau persekutuan**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BAB 3

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

TUJUAN BAB 3

.....

- **Membahas teknik-teknik yang digunakan oleh para investor dan manajer dalam menganalisis laporan keuangan**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ANALISIS LAPORAN KEUANGAN: Rasio Keuangan

.....

- **Umumnya, perhitungan sekumpulan rasio keuangan akan mengawali analisis laporan keuangan**
- **Rasio keuangan dirancang untuk mengungkapkan kekuatan/kelemahan relatif suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain pada industri yang sama**
- **Rasio keuangan juga menunjukkan posisi keuangan yang membaik/memburuk selama periode tertentu**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RASIO LIKUIDITAS

- Rasio likuiditas menunjukkan hubungan antara aktiva lancar perusahaan dan utang lancar
- Maka, rasio ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang yang jatuh tempo
- Dua jenis rasio likuiditas yang sering digunakan adalah:
 - Rasio lancar
 - Rasio cepat atau acid test ratio

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RASIO MANAJEMEN AKTIVA

- Rasio manajemen aktiva mengukur keefektifan perusahaan dalam mengelola aktiva
- Rasio ini mencakup:
 - Perputaran persediaan
 - Days sales outstanding (DSO)
 - Perputaran aktiva tetap
 - Perputaran total aktiva

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RASIO MANAJEMEN UTANG

- Rasio manajemen utang mengungkapkan besarnya perusahaan dibiayai dengan utang dan kemungkinan tidak dapat dipenuhinya utang perusahaan
- Rasio ini mencakup:
 - Rasio utang
 - Rasio kelipatan pembayaran bunga (times-interest-earned ratio)
 - Rasio cakupan beban tetap (fixed charge coverage ratio)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RASIO PROFITABILITAS

- Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari kebijakan likuiditas, manajemen aktiva, amanjemen utang terhadap hasil operasi
- Rasio ini mencakup:
 - Marjin laba atas penjualan
 - Rasio BEP
 - Pengembalian atas total aktiva
 - Pengembalian atas ekuitas saham biasa

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RASIO NILAI PASAR

- Rasio nilai pasar (*market value ratio*) menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham
- Rasio ini menunjukkan apa yang dipikirkan investor atas kinerja masa lalu dan prospek masa depan perusahaan
- Rasio ini terdiri dari:
 - Rasio harga/laba (P/E)
 - Rasio nilai pasar/buku (M/B)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

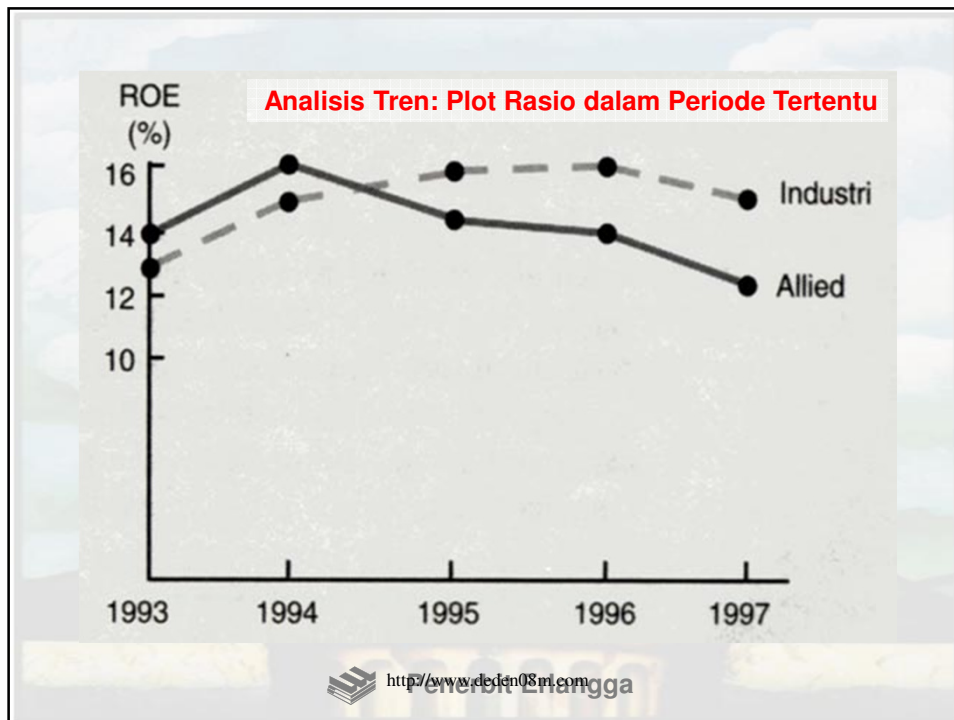
ANALISIS TREN

- Analisis tren dilakukan dengan memplot rasio pada suatu waktu
- Pentingnya analisis ini karena menunjukkan apakah rasio perusahaan meningkat atau memburuk pada suatu periode waktu

<http://www.deden08m.com>

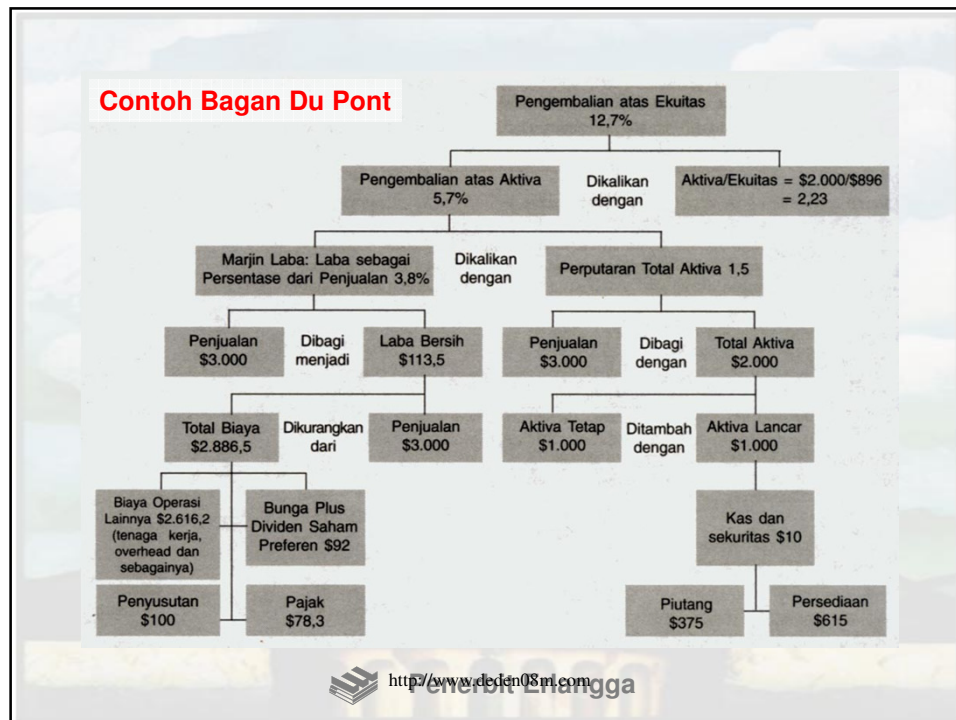


Penerbit Erlangga



SISTEM DU PONT

- Sistem Du Pont dirancang untuk menunjukkan bagaimana margin laba atas penjualan, rasio perputaran aktiva, serta penggunaan utang berinteraksi dalam menentukan tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE)
- Manajemen perusahaan bisa memakai sistem Du Pont untuk menganalisis cara-cara untuk memperbaiki kinerja perusahaan



BENCHMARKING

- **Benchmarking** adalah proses membandingkan perusahaan tertentu dengan sekelompok perusahaan “benchmark”

MELENGKAPI ANALISIS RASIO

- Selain analisis rasio, para analis juga harus memeriksa:
 - Kualitas data keuangan
 - Diversifikasi perusahaan untuk menghadapi perubahan kebiasaan pembelian konsumen
 - Rencana perusahaan atas susksesi manajemen

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

KESIMPULAN ANALISIS RASIO

- Analisis rasio merupakan langkah awal yang berguna dalam menganalisis posisi keuangan sebuah perusahaan kecil
- Analisis ini memiliki keterbatasan
- Analisis ini sangat bermanfaat bila dijalankan dengan cermat dan didukung dengan keputusan yang tepat

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BAB 4

LINGKUNGAN KEUANGAN: PASAR, LEMBAGA KEUANGAN, DAN SUKU BUNGA

 <http://www.deden08m.com>

TUJUAN BAB 4

.....

- **Membahas sifat pasar keuangan**
- **Membahas jenis lembaga yang beroperasi di pasar ini**
- **Membahas bagaimana suku bunga ditentukan**
- **Membahas beberapa cara suku bunga mempengaruhi keputusan bisnis**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PASAR KEUANGAN

- **Ada banyak jenis pasar keuangan**
- **Setiap jenis pasar keuangan melayani daerah yang berbeda atau berhubungan dengan jenis sekuritas yang berbeda**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PASAR KEUANGAN: Jenis-jenisnya (1)

- **Pasar aktiva fisik, juga disebut pasar aktiva berwujud atau pasar aktiva riil, adalah pasar untuk produk-produk seperti gandum, mobil, dan real estat**
- **Pasar aktiva keuangan berhubungan dengan saham, obligasi, wesel, hipotik, dan klaim lainnya atas aktiva riil**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PASAR KEUANGAN: Jenis-jenisnya (2)

.....

- **Spot market dan futures market mengacu pada aktiva, yang dijual/dibeli, yang akan dikirimkan saat ini ("on-the-spot") atau pada tanggal tertentu di masa depan**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PASAR KEUANGAN: Jenis-jenisnya (3)

.....

- **Pasar uang adalah pasar untuk sekuritas utang yang jatuh tempo kurang dari satu tahun**
- **Pasar modal adalah pasar untuk utang jangka panjang dan saham perusahaan**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PASAR KEUANGAN: Jenis-jenisnya (4)

.....

- **Pasar primer adalah pasar di mana perusahaan memperoleh modal baru**
- **Pasar sekunder adalah pasar di mana sekuritas yang telah beredar diperdagangkan di antara para investor**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

DERIVATIF

.....

- **Beberapa perusahaan sekuritas telah mengembangkan produk keuangan baru yang disebut derivatif**
- **Derivatif adalah sekuritas yang nilainya ditentukan oleh harga beberapa aktiva yang lainnya yang "mendasari"**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

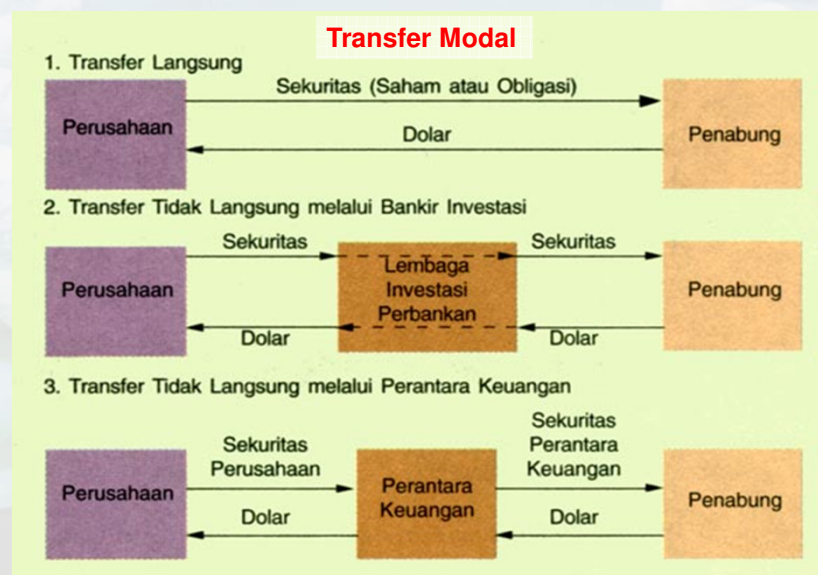
TRANSFER MODAL

- Transfer modal antara peminjam dan penabung terjadi dengan:
 - Transfer langsung uang dan sekuritas
 - Transfer melalui lembaga bank investasi yang bertindak sebagai perantara
 - Transfer melalui perantara keuangan (*financial intermediary*), yang menciptakan sekuritas baru

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

PERANTARA KEUANGAN

- **Jenis-jenis perantara keuangan yang utama adalah:**
 - Bank komersial
 - Asosiasi tabungan dan pinjaman (S&L)
 - *Mutual savings bank*
 - *Credit union*
 - Dana pensiun
 - Perusahaan asuransi jiwa
 - Reksadana

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

LEMBAGA KEUANGAN

- Salah satu hasil dari perubahan peraturan adalah tidak jelasnya perbedaan di antara lembaga keuangan
- Kecenderungan di Amerika Serikat adalah membentuk perusahaan jasa keuangan yang menawarkan berbagai jasa keuangan, termasuk perbankan investasi, operasi broker, asuransi, dan bank komersial

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PASAR SAHAM

- Pasar saham adalah pasar yang penting karena merupakan tempat di mana harga saham (yang digunakan untuk "menilai" kinerja manajer) ditetapkan.
- Ada dua jenis pasar saham—yaitu *organized exchange* dan *over-the-counter market*

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

SISTEM HARGA UANG

- Modal dialokasikan melalui sistem harga -suatu harga harus dibayar untuk "sewa" uang
- Peminjam membebani bunga atas dana yang dipinjamkan
- Investor ekuitas menerima dividen dan keuntungan modal sebagai pengembalian atas dana yang diinvestasikan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA UANG

- Ada empat faktor dasar yang mempengaruhi biaya uang (*cost of money*), yaitu:
 - Kesempatan produksi
 - Preferensi waktu konsumsi
 - Risiko
 - Inflasi

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

SUKU BUNGA: Bebas Risiko dan Nominal

- Suku bunga bebas risiko (k_{RF}) didefinisikan sebagai suku bunga ril bebas risiko (k^*) ditambah premi inflasi (IP), sehingga $k_{RF} = k^* + IP$
- Suku bunga nominal (*quoted*) atas sekuritas utang (k) terdiri dari suku bunga bebas risiko (k^*) ditambah premi inflasi (IP), risiko kegagalan (DRP), likuiditas (LP), dan risiko jatuh tempo (MRP), sehingga $k = k^* + IP + DRP + LP + MRP$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

SUKU BUNGA: Perubahannya

.....

- **Jika suku bunga riil bebas risiko dan berbagai premi adalah konstan sepanjang waktu, maka suku bunga akan stabil**
- **Namun, suku bunga riil dan premi -khususnya premi inflasi yang diharapkan- berubah sepanjang waktu, sehingga suku bunga pasar berubah**
- **Demikian pula, intervensi Bank Sentral untuk meningkatkan atau menurunkan jumlah uang beredar serta arus mata uang internasional menyebabkan fluktuasi suku bunga**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

KURVA HASIL

.....

- **Hubungan antara hasil atas sekuritas dan jatuh tempo sekuritas disebut sebagai struktur jangka waktu suku bunga**
- **Kurva hasil adalah grafik dari hubungan ini**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

KURVA HASIL: Bentuk dan Kemiringannya

.....

- Bentuk kurva hasil tergantung pada dua faktor kunci:
 - Pengharapan inflasi di masa depan
 - Persepsi tentang tingkat relatif dari sekuritas dengan jatuh tempo yang berbeda
- Kurva hasil umumnya memiliki kemiringan ke atas, disebut kurva hasil normal
- Akan tetapi, kurva itu dapat memiliki kemiringan menurun (*inverted yield curve*) jika tingkat inflasi diperkirakan menurun

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

KURVA HASIL: Teori-teori Penjelasannya

.....

- Sejumlah teori dikemukakan untuk menjelaskan bentuk kurva hasil
- Teori-teori tersebut antara lain:
 - Teori pengharapan (*expectations theory*)
 - Teori preferensi likuiditas (*liquidity preference theory*)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

TINGKAT SUKU BUNGA: Pengaruhnya terhadap Harga Saham

.....

- **Tingkat suku bunga memiliki pengaruh yang besar terhadap harga saham**
- **Suku bunga yang lebih tinggi akan:**
 1. **Menurunkan kegiatan ekonomi**
 2. **Meningkatkan beban bunga (dengan demikian menurunkan laba perusahaan)**
 3. **Menyebabkan investor menjual saham dan mentransfer dana pada pasar obligasi**
- **Jadi, semakin tinggi suku bunga akan menekan harga saham**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

TINGKAT SUKU BUNGA: Pengaruhnya terhadap Harga Saham

.....

- **Tingkat suku bunga sulit dan bahkan tidak mungkin untuk diprediksi**
- **Maka, kebijakan keuangan yang baik harus menggunakan:**
 - **Bauran utang jangka pendek dan jangka panjang**
 - **Strategi perusahaan untuk bertahan pada berbagai suku bunga di masa depan**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



TUJUAN BAB 5

- **Menunjukkan bagaimana risiko diukur dalam analisis keuangan**
- **Menjelaskan bagaimana risiko mempengaruhi tingkat pengembalian**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO

- **Risiko dapat didefinisikan sebagai peluang terjadinya beberapa keadaan yang tidak menguntungkan**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO: Secara Berdiri Sendiri atau Portofolio

.....

- Risiko arus kas aktiva dapat dipertimbangkan atas dasar berdiri sendiri (*stand-alone basis*) oleh setiap aktiva itu sendiri atau dalam konteks portofolio di mana investasi digabungkan dengan aktiva lain dan risikonya dikurangi melalui diversifikasi
- Kebanyakan investor yang rasional memiliki portofolio aktiva, dan mereka lebih memperhatikan risiko portofolionya daripada risiko aktiva individual

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO: Probabilitas Pengembalian

.....

- Pengembalian yang diharapkan atas investasi adalah nilai rata-rata dari distribusi probabilitas pengembalian
- Semakin besar probabilitas bahwa pengembalian aktual akan jauh di bawah pengembalian yang diharapkan, semakin besar risiko yang berdiri sendiri (*stand-alone*) yang berkaitan dengan aktiva

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO: Penolakan dan Kompensasinya

.....

- Rata-rata investor akan menolak risiko (*risk averse*), yang berarti bahwa mereka harus diberi kompensasi untuk memilih aktiva yang berisiko
- Oleh karenanya, aktiva yang lebih berisiko mempunyai tingkat pengembalian diperlukan yang lebih tinggi daripada aktiva yang lebih kecil risikonya

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO AKTIVA: Eliminasi oleh Diversifikasi

.....

- Risiko aktiva terdiri dari:
 - Risiko yang dapat didiversifikasi, yang dapat dieliminasi oleh diversifikasi
 - Risiko pasar, yang tidak dapat dieliminasi dengan diversifikasi

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

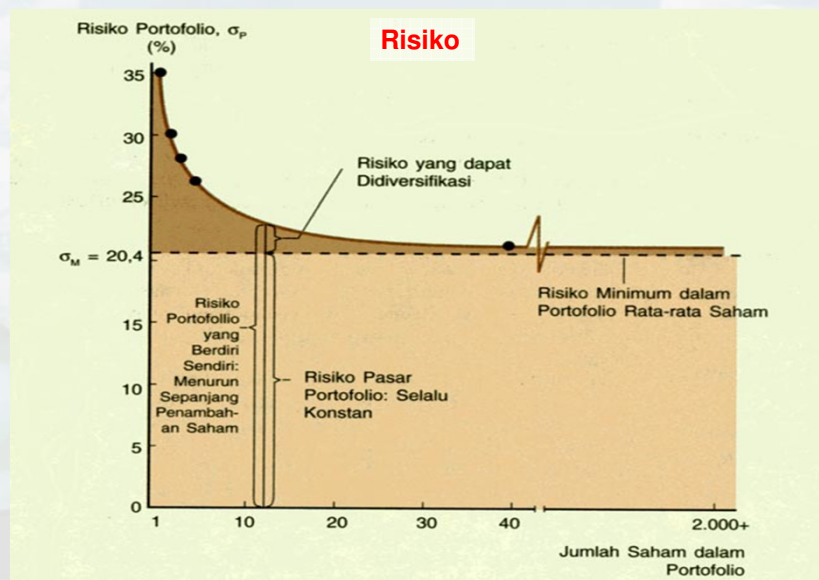
RISIKO PASAR

- Risiko yang relevan dari aktiva individu adalah kontribusinya terhadap risiko portofolio yang didiversifikasi dengan baik, yaitu risiko pasar aktiva
- Karena risiko pasar tidak dapat dieliminasi dengan diversifikasi, maka para investor harus diberi kompensasi untuk menanggungnya

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

BETA SAHAM

- Koefisien beta sebuah saham (b) adalah ukuran dari risiko pasarnya
- Beta mengukur seberapa besar pengembalian saham bergerak relatif terhadap pasar
- Saham dengan beta tinggi lebih mudah berubah dibandingkan saham pada umumnya, sementara saham dengan beta rendah adalah lebih sedikit berubah daripada saham pada umumnya
- Saham pada umumnya mempunyai $b = 1,0$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BETA PORTOFOLIO

- Beta portofolio adalah rata-rata tertimbang beta dari sekuritas individu dalam sebuah portofolio

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

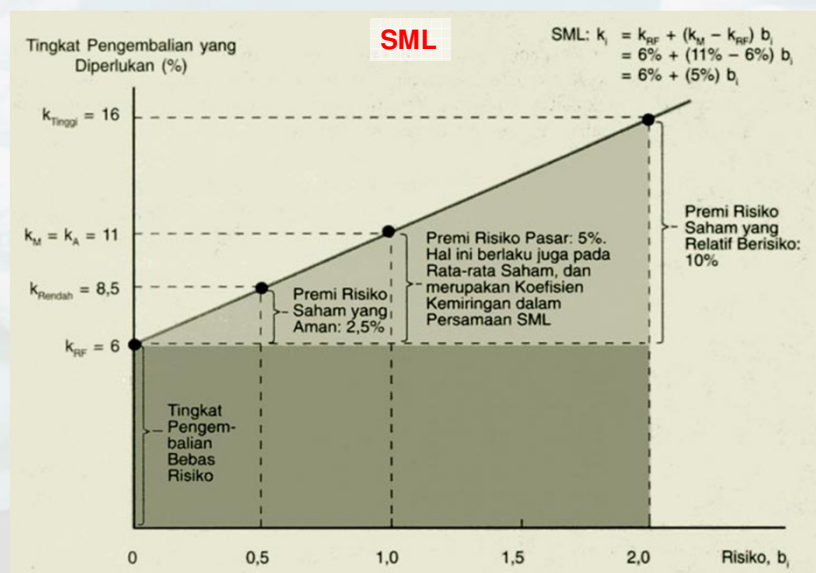
SECURITY MARKET LINE

- Persamaan Security Market Line (SML) menunjukkan hubungan antara risiko pasar sekuritas dan tingkat pengembalian yang diperlukan
- Pengembalian yang diperlukan untuk setiap sekuritas i adalah sama dengan suku bunga bebas risiko ditambah premi risiko pasar dikalikan beta sekuritas:
$$k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF})b_i$$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

TINGKAT PENGEMBALIAN

- **Tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham umumnya sama dengan pengembalian yang diperlukan**
- **Namun, sesuatu dapat terjadi yang menyebabkan tingkat pengembalian yang diperlukan berubah:**
 - Suku bunga bebas risiko dapat berubah karena perubahan inflasi yang diantisipasi
 - Beta saham dapat berubah
 - Penolakan investor terhadap risiko dapat berubah

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO PENGEMBALIAN GLOBAL

- **Pengembalian atas aktiva pada negara-negara yang berbeda tidak berkorelasi secara sempurna**
- **Diversifikasi global mungkin menghasilkan risiko yang lebih rendah bagi perusahaan multinasional dan portofolio yang didiversifikasi secara global**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BAB 6

NILAI WAKTU DARI UANG



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

PENGANTAR BAB 6

- Keputusan keuangan seringkali melibatkan situasi di mana seseorang membayar uang pada suatu waktu dan menerima uang pada beberapa waktu kemudian
- Uang yang dibayarkan atau diterima pada dua titik yang berbeda dalam waktu adalah berbeda
- Perbedaan ini diakui dan diperhitungkan dengan analisis nilai waktu uang (TVM)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PEMAJEMUKAN

- Pemajemukan adalah proses penentuan nilai masa depan (FV) dari arus kas atau serangkaian arus kas
- Jumlah yang dimajemukkan, atau nilai masa depan, adalah sama dengan jumlah awal ditambah bunga yang diperoleh

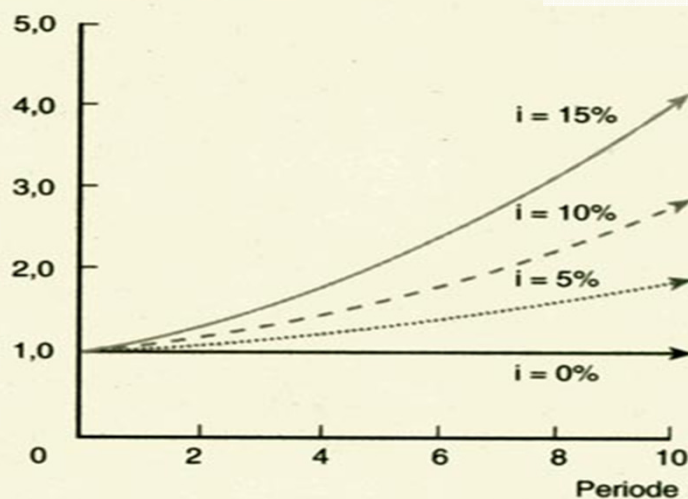
<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

Nilai Masa Depan dari \$1

Pemajemukan



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

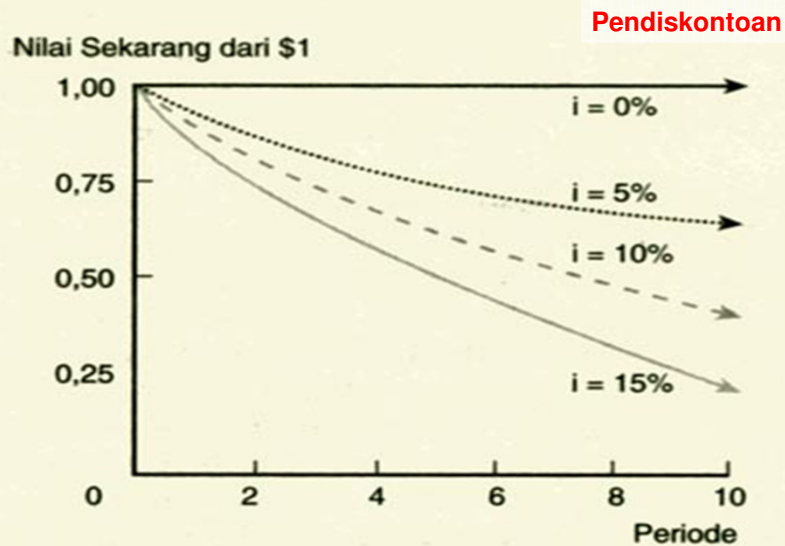
PENDISKONTOAN

- Pendiskontoan adalah proses pencarian nilai sekarang (PV) dari arus kas masa depan atau serangkaian arus kas
- Pendiskontoan adalah kebalikan dari pemajemukan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

ANUITAS DAN PERPETUITAS

- Anuitas didefinisikan sebagai serangkaian pembayaran periodik yang sama (PMT) untuk sejumlah waktu tertentu
- Jika diteruskan selamanya sehingga pembayaran dalam jumlah yang sama akan berlangsung terus selamanya, maka kita akan menyebutnya sebagai perpetuitas (*perpetuity*)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ANUITAS: Biasa dan Jatuh Tempo

- Anuitas yang pembayarannya terjadi pada akhir setiap periode disebut anuitas biasa (*ordinary annuity*)
- Jika setiap pembayaran terjadi pada awal periode alih-alih pada akhir periode maka kita akan memiliki anuitas jatuh tempo (*annuity due*)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ANUITAS: Jika Arus Kas Tidak Sama

.....

- **Jika arus kas tidak sama, maka kita tidak dapat menggunakan rumus anuitas**
- **Untuk mencari PV atau FV dari serangkaian arus kas yang tidak sama, cari PV atau FV dari setiap arus kas individual dan kemudian jumlahkan semuanya**
- **Perhatikan, bahwa jika beberapa arus kas membentuk anuitas, maka rumus anuitas dapat digunakan untuk menghitung nilai sekarang dari bagian aliran arus kas tersebut**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

KALKULATOR KEUANGAN

.....

- **Kalkulator keuangan memiliki program terpasang yang melaksanakan semua operasi yang telah dibahas dalam bab ini**
- **Akan sangat berguna bagi Anda untuk membeli kalkulator seperti itu dan belajar menggunakannya**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PERHITUNGAN TVM

- Penghitungan TVM biasanya melibatkan persamaan yang memiliki empat variabel
- Jika Anda telah mengetahui tiga variabel, maka Anda dapat menyelesaikan variabel keempat

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

MENENTUKAN SUKU BUNGA

- Jika Anda mengetahui arus kas dan PV (atau FV) dari aliran arus kas, maka Anda dapat menentukan suku bunga
- Misalnya, jika Anda diberikan informasi tentang pinjaman dengan 3 pembayaran sebesar \$1.000 dan pinjaman tersebut mempunyai nilai sekarang sebesar \$2.775,10, maka Anda dapat menentukan suku bunga yang menyebabkan jumlah PV pembayaran sama dengan \$2.775,10

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PEMBAYARAN: Bisa Lebih Cepat Daripada Tahunan

.....

- Banyak kontrak yang menyebutkan lebih sering pembayaran daripada tahunan, contohnya:
 - Hipotik dan pinjaman kredit kendaraan yang mengharuskan pembayaran bulanan
 - Kebanyakan obligasi membayar bunga secara setengah tahunan
 - Sebagian besar bank menghitung bunga secara harian

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PEMBAYARAN: Biaya Pinjaman yang Dibayar Sering

.....

- Kita bisa membandingkan biaya pinjaman yang mensyaratkan pembayaran lebih dari satu kali setahun, atau tingkat pengembalian atas investasi yang melakukan pembayaran lebih sering
- Perbandingan tersebut harus didasarkan atas tingkat pengembalian ekuivalen (atau efektif)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

AMORTISASI

- Amortisasi pinjaman adalah salah satu pinjaman yang diselesaikan dengan pembayaran yang sama selama periode tertentu
- Skedul amortisasi menunjukkan:
 - Berapa besar dari setiap pembayaran yang membentuk bunga
 - Berapa yang digunakan untuk mengurangi pokok
 - Saldo yang belum terbayar pada setiap waktu

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BAGIAN III

AKTIVA KEUANGAN



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

BAB 7

OBLIGASI DAN PENILAIANNYA

 <http://www.deden08m.com>

TUJUAN BAB 7

.....

- **Menguraikan berbagai jenis obligasi pemerintah dan perusahaan**
- **Menjelaskan bagaimana harga obligasi ditetapkan**
- **Membahas bagaimana investor mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan dapat diperoleh**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

OBLIGASI

- Obligasi adalah wesel jangka panjang yang diterbitkan oleh unit perusahaan dan pemerintah
- Penerbit obligasi menerima uang dalam pertukaran untuk melakukan pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu di masa depan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG: Inovasi-inovasi Baru

- Beberapa inovasi pembiayaan jangka panjang baru-baru ini mencakup:
 - Obligasi berkupon nol, yang tidak membayar bunga tahunan tetapi diterbitkan pada diskonto
 - Utang bersuku bunga mengambang (*floating rate debt*), di mana pembayaran bunganya berfluktuasi dengan perubahan tingkat suku bunga umum
 - Junk bond, yang merupakan instrumen berisiko tinggi dengan hasil yang tinggi, diterbitkan oleh perusahaan yang menggunakan *leverage* keuangan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENARIKAN OBLIGASI

- Provisi penarikan (*call provision*) memberikan hak kepada perusahaan penerbit untuk menebus obligasi sebelum jatuh tempo dengan syarat-syarat tertentu, biasanya dengan harga yang lebih besar daripada nilai jatuh tempo (perbedaan ini disebut premi penarikan)
- Perusahaan biasanya menarik obligasi jika suku bunga turun secara substansial di bawah suku bunga kupon

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENARIKAN OBLIGASI: Dana Pelunasan

- Dana pelunasan adalah provisi yang mengharuskan perusahaan untuk menarik sebagian obligasi setiap tahun
- Tujuan dana pelunasan adalah untuk menarik secara berurutan obligasi tersebut
- Dana pelunasan biasanya tidak membutuhkan premi penarikan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NILAI OBLIGASI

.....

- Nilai obligasi dicari sebagai nilai sekarang dari anuitas (pembayaran bunga) ditambah nilai sekarang dari lump sum (pokok)
- Obligasi dievaluasi pada suku bunga periodik yang tepat sepanjang jumlah periode di mana pembayaran bunga dilakukan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NILAI OBLIGASI

.....

- Pengembalian yang diperoleh atas obligasi yang disimpan hingga jatuh tempo didefinisikan sebagai hasil hingga jatuh tempo (*yield to maturity/YTM*)
- Jika obligasi dapat ditarik sebelum jatuh tempo, maka hal ini disebut dapat ditarik, dan pengembalian yang diterima investor jika obligasi itu ditarik didefinisikan sebagai hasil hingga penarikan (YTC)
- YTC ditentukan sebagai nilai sekarang dari pembayaran bunga yang diterima ketika obligasi itu beredar ditambah nilai sekarang dari harga penarikan (nilai nominal ditambah premi penarikan)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

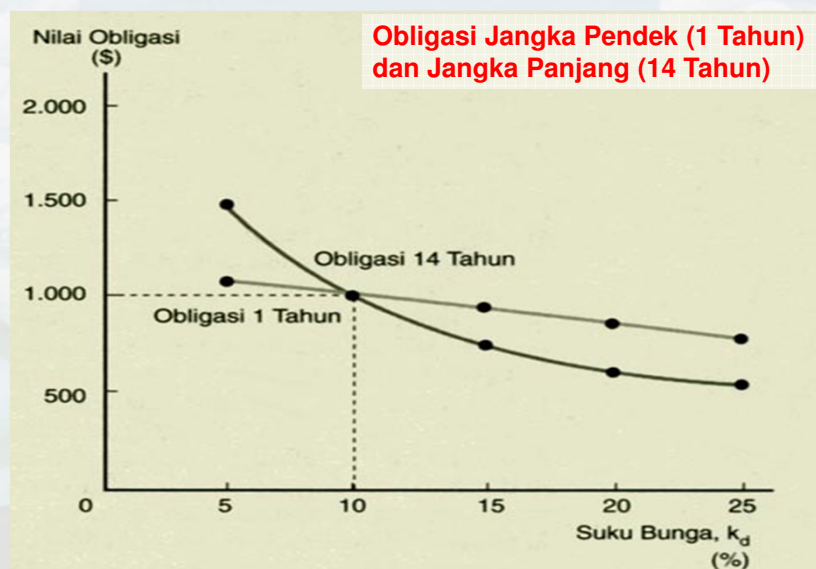
NILAI OBLIGASI: Lamanya Jatuh Tempo

- Semakin lama jatuh tempo obligasi, semakin besar harga obligasi ini akan berubah sebagai tanggapan terhadap perubahan suku bunga; hal ini disebut risiko suku bunga
- Akan tetapi, obligasi dengan jatuh tempo yang pendek memiliki risiko tingkat reinvestasi yang tinggi bagi investor, yaitu risiko bahwa pendapatan akan menurun karena arus kas yang diterima dari obligasi akan di-rollover pada suku bunga yang lebih rendah

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

OBLIGASI: Risiko Kegagalan

.....

- Obligasi perusahaan dan *municipal* memiliki risiko kegagalan (*default risk*)
- Jika penerbit mengalami kegagalan, maka investor akan menerima lebih sedikit daripada pengembalian yang dijanjikan atas obligasi tersebut
- Oleh karena itu, investor harus mengevaluasi risiko kegagalan obligasi sebelum melakukan pembelian

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

OBLIGASI: Jenis dan Pengembaliannya

.....

- Terdapat berbagai jenis obligasi, antara lain:
 - Obligasi hipotik
 - *Debenture*
 - Konvertibel
 - Obligasi dengan *warrant*
 - Obligasi pendapatan
 - Obligasi daya beli (indeks)
- Pengembalian yang diperlukan atas setiap jenis obligasi ini ditentukan oleh tingkat risiko obligasi

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

OBLIGASI: Peringkat, Risiko, dan Suku Bunga

.....

- Obligasi memiliki peringkat (rating) yang mencerminkan probabilitas obligasi ini mengalami kegagalan
- Peringkat paling tinggi adalah AAA, dan menurun hingga D
- Semakin tinggi peringkat obligasi, semakin rendah risiko dan suku bunganya

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

OBLIGASI: Kupon Nol dan Kepailitan

.....

- Dua hal yang berkaitan adalah obligasi berkupon nol dan kepailitan
- Pada tahun-tahun terakhir banyak perusahaan menggunakan zero untuk memperoleh jutaan dolar
- Kepailitan merupakan pertimbangan yang penting bagi perusahaan yang menerbitkan utang maupun investor

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BAB 8

SAHAM DAN PENILAIANNYA



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

PENGANTAR BAB 8

- Keputusan korporasi harus dianalisis dengan mempertimbangkan bagaimana serangkaian tindakan alternatif mungkin mempengaruhi nilai perusahaan
- Perlu diketahui bagaimana harga saham ditetapkan, sebelum mencoba mengukur bagaimana keputusan yang dibuat akan mempengaruhi nilai perusahaan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

TUJUAN BAB 8

- Menunjukkan bagaimana nilai saham ditentukan
- Menunjukkan bagaimana investor mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan diterima

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PROXY

- Proxy adalah dokumen yang memberikan seseorang kekuatan untuk bertindak atas nama orang lain, biasanya wewenang untuk memilih berdasarkan jumlah saham biasa
- Proxy *fight* terjadi apabila kelompok dari luar mencoba mendapatkan proxy dari pemegang saham dalam usahanya memilih tim manajemen baru

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENGAMBILALIHAN

- **Pengambilalihan terjadi apabila seseorang atau suatu kelompok berhasil memecat manajemen perusahaan dan mengambil kendali atas perusahaan tersebut**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PREEMPTIVE RIGHT

- **Seringkali pemegang saham memiliki hak untuk membeli setiap tambahan saham yang dijual oleh perusahaan**
- **Hak ini, yang disebut *preemptive right*, melindungi kendali pemegang saham sekarang dan mencegah dilusi nilai saham mereka**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

SAHAM BERKLASIFIKASI

- Meskipun kebanyakan perusahaan hanya memiliki satu jenis saham biasa, namun dalam beberapa kasus saham berklasifikasi digunakan untuk memenuhi kebutuhan khusus perusahaan
- Salah satu jenis saham berklasifikasi adalah saham pendiri, dimiliki oleh pendiri perusahaan yang memiliki hak suara satu-satunya tetapi dividennya terbatas selama beberapa tahun tertentu

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

KORPORASI

- Korporasi tertutup adalah korporasi yang dimiliki oleh beberapa individu yang biasanya berhubungan dengan manajemen perusahaan
- Korporasi milik publik atau terbuka adalah korporasi yang dimiliki oleh sejumlah besar individu yang tidak secara aktif terlibat dalam manajemen

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENAWARAN PUBLIK

- Apabila saham korporasi tertutup ditawarkan ke pada publik untuk pertama kalinya, maka perusahaan tersebut dikatakan *go public*
- Pasar saham yang baru pertama kali ditawarkan ke publik disebut pasar penawaran perdana (*initial public offering market -IPO*)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NILAI LEMBAR SAHAM

- Nilai lembar saham dihitung sebagai nilai sekarang dari aliran dividen saham yang diharapkan diterima di masa depan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENGEMBALIAN SAHAM

- Total tingkat pengembalian yang diharapkan dari sebuah saham terdiri dari hasil dividen yang diharapkan ditambah hasil keuntungan modal yang diharapkan
- Bagi perusahaan dengan pertumbuhan konstan, baik hasil dividen yang diharapkan maupun hasil keuntungan modal yang diharapkan adalah konstan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PERTUMBUHAN SAHAM

- Saham dengan pertumbuhan nol adalah saham yang dividen masa depannya tidak diharapkan bertambah sama sekali
- Saham dengan pertumbuhan supernormal adalah saham yang laba dan dividennya diharapkan bertambah lebih cepat daripada perekonomian secara keseluruhan selama beberapa periode waktu tertentu dan kemudian bertambah pada tingkat yang "normal"

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

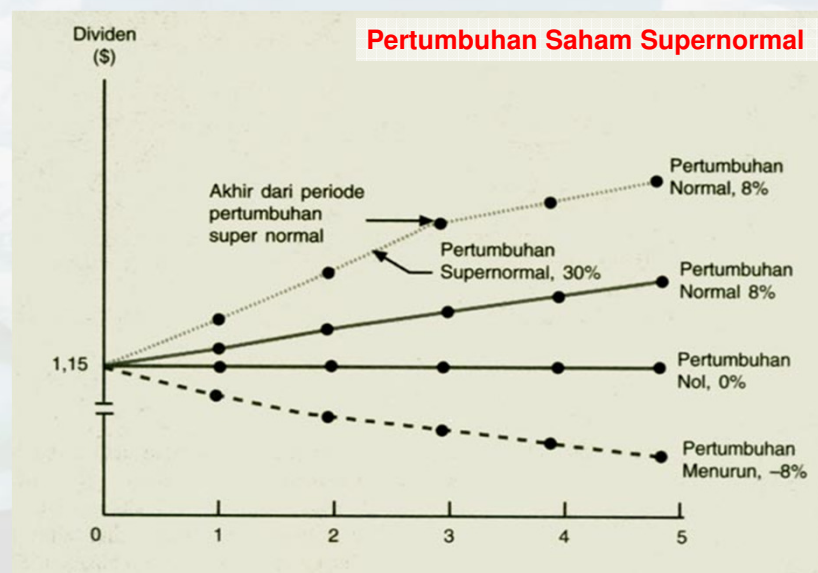
PERTUMBUHAN SAHAM: Nilai Sekarang Saham Supernormal

- Untuk mencari nilai sekarang saham dengan pertumbuhan supernormal:
 1. Cari dividen yang diharapkan selama periode pertumbuhan supernormal
 2. Cari harga saham pada akhir periode pertumbuhan supernormal
 3. Diskontokan dividen dan proyeksikan kembali harganya ke harga yang sekarang
 4. Jumlahkan PV ini untuk menemukan nilai sekarang saham (P_0)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

EFFICIENT MARKET HYPOTESIS (1)

- **Efficient Markets Hypothesis (EMH) beranggapan bahwa:**
 - Saham selalu berada dalam ekuilibrium
 - Tidak mungkin bagi seorang investor yang tidak memiliki informasi dari orang dalam untuk secara konsisten "mengalahkan pasar"

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

EFFICIENT MARKET HYPOTESIS (2)

- **Karenanya, menurut EMH:**
 - Saham selalu dinilai secara wajar ($P_0 = p_0$)
 - Pengembalian yang diperlukan atas saham sama dengan pengembalian yang diharapkan ($k = \underline{k}$)
 - Semua pengembalian saham yang diharapkan digambarkan pada SML

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENGEMBALIAN: Diharapkan Vs Direalisasi

.....

- Kita melihat bahwa ada perbedaan di antara pengembalian yang diharapkan dan yang direalisasi dalam pasar saham dan obligasi
- Hanya untuk jangka pendek, aktiva bebas risiko memiliki pengembalian yang diharapkan dan aktual (atau yang direalisasi) yang sama

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

SAHAM ASING

.....

- Apabila investor A.S. membeli saham asing, maka mereka mengharapkan:
 - Harga saham akan naik dalam pasar lokal
 - Nilai mata uang asing akan naik secara relatif terhadap dolar A.S.

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

SAHAM PREFEREN

.....

- Saham preferen adalah sekuritas *hybrid* yang memiliki beberapa karakteristik utang dan beberapa ekuitas
- Kebanyakan saham preferen adalah perpetuitas
- Nilai sebuah saham preferen perpetual dicari sebagai dividen dibagi dengan tingkat pengembalian yang diperlukan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

SAHAM PREFEREN

.....

- Saham preferen adalah sekuritas *hybrid* yang memiliki beberapa karakteristik utang dan beberapa ekuitas
- Kebanyakan saham preferen adalah perpetuitas
- Nilai sebuah saham preferen perpetual dicari sebagai dividen dibagi dengan tingkat pengembalian yang diperlukan
- Jatuh tempo saham preferen dievaluasi dengan rumus yang identik dengan bentuk rumus nilai obligasi

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



TUJUAN BAB 9

- **Menggambarkan bagaimana skedul MCC dikembangkan untuk digunakan dalam proses penganggaran modal**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA MODAL

- **Biaya modal yang digunakan dalam penganggaran modal adalah rata-rata tertimbang dari jenis modal yang digunakan perusahaan, biasanya adalah:**
 - **Utang**
 - **Saham preferen**
 - **Ekuitas saham biasa**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA UTANG

- **Komponen biaya utang adalah biaya setelah pajak dari utang baru**
- **Biaya tersebut diperoleh dengan mengalikan biaya utang baru dengan $(1 - T)$, di mana T adalah tarif pajak marjinal perusahaan:**
 $k_d(1 - T)$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA SAHAM PREFEREN

- **Komponen biaya saham preferen dihitung sebagai dividen saham preferen dibagi dengan harga penerbitan bersih, di mana harga penerbitan bersih adalah harga yang diterima perusahaan setelah dikurangi biaya flotasi:**
 $k_{ps} = D_{ps}/P_n$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA EKUITAS

- Biaya ekuitas saham biasa adalah biaya laba ditahan selama perusahaan memiliki laba ditahan, tetapi biaya ekuitas akan menjadi biaya saham biasa baru setelah perusahaan kehabisan laba ditahan
- Biaya ekuitas bisa berupa k_s atau k_e

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA LABA DITAHAN

- Biaya laba ditahan adalah tingkat pengembalian yang diperlukan oleh pemegang saham perusahaan, dan dapat diestimasi dengan tiga metode:
 - Pendekatan CAPM
 - Pendekatan hasil obligasi plus premi risiko
 - Pendekatan hasil dividen plus tingkat pertumbuhan, atau DCF

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA LABA DITAHAN: CAPM

.....

- Untuk menggunakan pendekatan CAPM, seseorang:
 1. Mengestimasi beta perusahaan
 2. Mengalikan beta ini dengan premi risiko pasar untuk menentukan premi risiko perusahaan
 3. Menambah premi risiko perusahaan dengan suku bunga bebas risiko untuk memperoleh biaya laba ditahan perusahaan:

$$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF})b_i$$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA LABA DITAHAN: Hasil Obligasi + Premi Risiko

.....

- Pendekatan hasil obligasi plus premi risiko mensyaratkan penambahan premi risiko dari 3 menjadi 5 poin persentase pada suku bunga utang jangka panjang perusahaan:

$$k_s = \text{Hasil obligasi} + RP$$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA LABA DITAHAN: Hasil Dividen + Tingkat Pertumbuhan

.....

- Untuk menggunakan pendekatan hasil dividen plus tingkat pertumbuhan, yang juga disebut pendekatan arus kas yang didiskontokan (DCF = *discounted cash flow*), seseorang menambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan perusahaan dengan hasil dividen yang diharapkan:

$$k_s = D_1/P_0 + g$$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA EKUITAS SAHAM BIASA BARU

.....

- Biaya ekuitas saham biasa baru adalah lebih tinggi daripada biaya laba ditahan, karena perusahaan harus mengeluarkan beban flotasi untuk menjual saham

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA EKUITAS SAHAM BIASA BARU: Langkah-langkah Perhitungannya

.....

- Untuk mencari biaya ekuitas saham biasa baru:
Harga saham pertama kali dikurangi dengan beban flotasi,
lalu hasil dividen dihitung berdasarkan harga yang secara aktual akan diterima perusahaan,
kemudian tingkat pertumbuhan yang diharapkan ditambahkan ke hasil dividen yang disesuaikan ini:
 $k_e = D_1/[P_0(1 - F)] + g$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA EKUITAS SAHAM BIASA BARU: Langkah-langkah Perhitungannya

.....

- Setiap perusahaan memiliki struktur modal optimal, yang didefinisikan sebagai bauran utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa yang meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC):
 $WACC = w_d k_d (1 - T) + w_{ps} k_{ps} + w_{ce} (k_s \text{ atau } k_e)$

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BIAYA MODAL MARJINAL

- Biaya modal marjinal (MCC) didefinisikan sebagai biaya dari dolar terakhir modal baru yang diperoleh perusahaan
- MCC meningkat ketika perusahaan memperoleh lebih banyak lagi modal selama periode tertentu
- Grafik MCC yang menggambarkan dolar yang diperoleh disebut skedul MCC

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

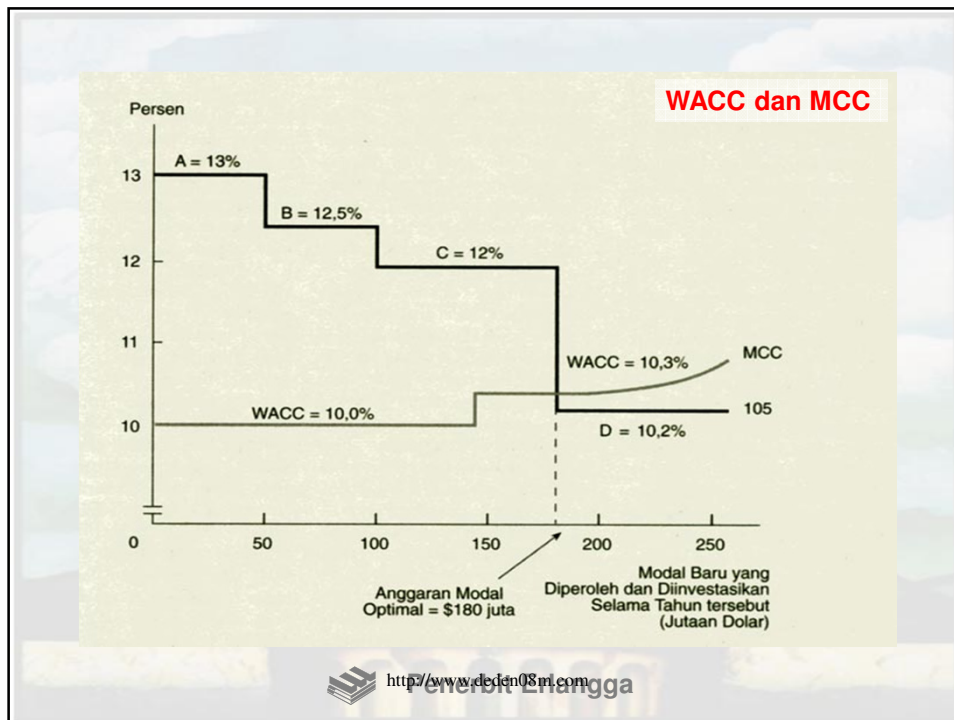
BIAYA MODAL MARJINAL: Breakpoint

- Breakpoint akan terjadi dalam skedul MCC apabila jumlah modal ekuitas yang diperlukan untuk membiayai anggaran modal perusahaan melebihi laba ditahannya
- Pada saat itu, biaya modal akan mulai meningkat karena perusahaan harus menggunakan ekuitas dari luar yang lebih mahal

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



BIAYA MODAL PERUSAHAAN

- Berbagai faktor yang mempengaruhi biaya modal perusahaan
- Beberapa dari faktor-faktor tersebut ditentukan oleh lingkungan keuangan
- Tetapi perusahaan mempengaruhi faktor lainnya melalui:
 - Kebijakan pembiayaan
 - Investasi
 - Dividen

SKEDUL IOS DAN MCC

- Skedul Oportunitas Investasi (IOS) merupakan grafik dari peluang investasi perusahaan, di mana proyek yang memiliki pengembalian tertinggi dituliskan terlebih dahulu
- Skedul MCC dikombinasikan dengan skedul IOS, dan perpotongannya didefinisikan sebagai biaya modal korporasi, yang digunakan untuk mengevaluasi proyek penganggaran modal berisiko rata-rata

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

TEKNIK ESTIMASI BIAYA EKUITAS: Keterbatasan Serius

- Tiga teknik pengestimasian biaya ekuitas yang dibahas dalam bab ini memiliki keterbatasan serius apabila diaplikasikan pada perusahaan kecil, sehingga meningkatkan kebutuhan bagi manajer usaha kecil untuk menggunakan pertimbangan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENGARUH PERUSAHAAN KECIL (1)

.....

- **Penawaran saham yang lebih kecil dari \$1 juta memiliki biaya flotasi rata-rata sebesar 21 persen, sedangkan biaya flotasi rata-rata atas penawaran saham biasa dalam jumlah besar adalah sekitar 4 persen**
- **Akibatnya, perusahaan kecil harus menghasilkan pendapatan yang lebih besar atas proyek yang sama daripada perusahaan besar**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENGARUH PERUSAHAAN KECIL (2)

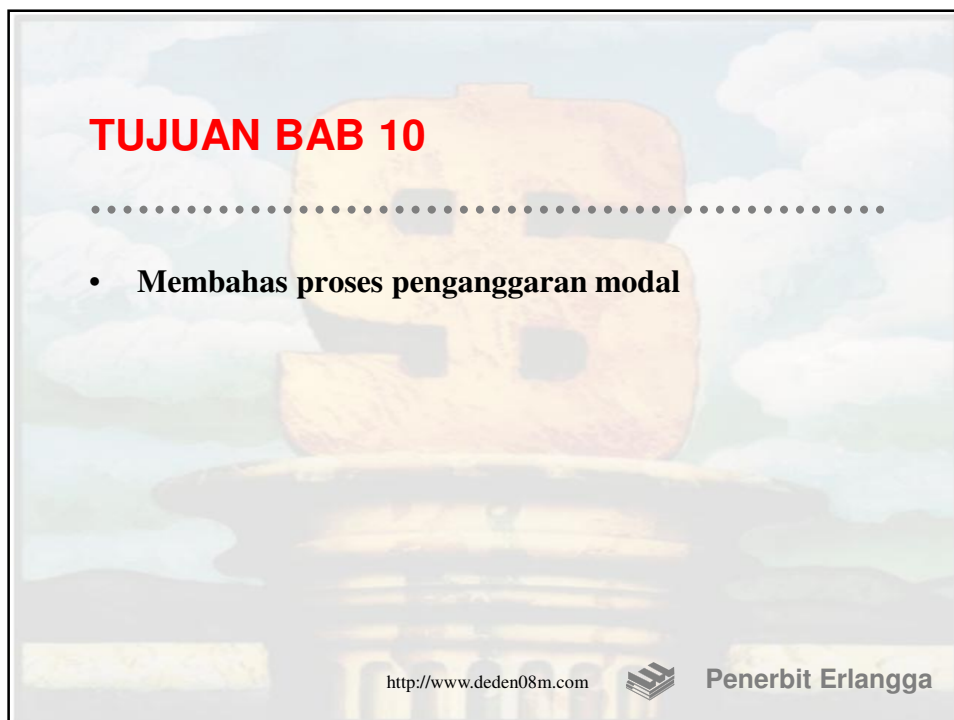
.....

- **Selain itu, pasar modal juga meminta pengembalian yang lebih besar atas saham perusahaan kecil daripada atas saham perusahaan besar yang sejenis, hal ini disebut pengaruh perusahaan kecil**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



PENGANGGARAN MODAL

- **Penganggaran modal adalah proses menganalisis investasi aktiva tetap yang potensial**
- **Keputusan penganggaran modal mungkin merupakan bagian terpenting yang harus dilakukan manajer keuangan**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PERIODE PEMULIHAN

- **Periode pemulihan didefinisikan sebagai jumlah tahun yang dibutuhkan untuk menutup biaya proyek**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

METODE PEMULIHAN

- Metode pemulihan reguler mengabaikan arus kas yang berada di luar periode pemulihan, dan metode ini tidak mempertimbangkan nilai waktu dari uang
- Namun metode pemulihan memberikan petunjuk tentang risiko dan likuiditas proyek, karena metode ini menunjukkan berapa lama modal yang diinvestasikan akan berada "dalam risiko"

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

METODE PEMULIHAN DISKONTO

- Metode pemulihan yang didiskontokan adalah sama dengan metode pemulihan reguler kecuali bahwa metode ini mendiskontokan arus kas pada biaya modal proyek
- Metode ini juga mempertimbangkan nilai waktu dari uang, tetapi mengabaikan arus kas di luar periode pemulihan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NPV

- Metode nilai sekarang bersih (NPV) mendiskontokan semua arus kas pada biaya modal proyek dan kemudian menjumlahkan semua arus kas tersebut
- Proyek akan diterima jika NPVnya adalah positif

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

IRR

- Tingkat pengembalian internal (IRR) didefinisikan sebagai tingkat diskonto yang membuat NPV proyek sama dengan nol
- Proyek akan diterima jika IRR lebih besar daripada biaya modal

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NPV VS IRR: Konflik

.....

- Metode NPV dan IRR menghasilkan keputusan yang sama antara menerima/menolak atas proyek independen, tetapi jika proyek bersifat *mutually exclusive*, maka konflik peringkat akan timbul
- Jika terjadi konflik, maka metode NPV sebaiknya digunakan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NPV VS IRR: Asumsi Reinvestasi

.....

- Metode NPV mengasumsikan bahwa arus kas akan direinvestasi pada biaya modal perusahaan, sementara metode IRR mengasumsikan reinvestasi pada IRR proyek
- Reinvestasi pada biaya modal umumnya merupakan asumsi yang lebih baik karena hal ini lebih mendekati pada kenyataan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NPV VS IRR: Kesimpulan

.....

- Baik metode NPV maupun IRR adalah lebih baik daripada metode pemulihan, tetapi NPV lebih baik dibandingkan IRR

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

MIRR

.....

- Metode IRR yang dimodifikasi (MIRR) memperbaiki beberapa masalah yang timbul dengan IRR reguler:
 1. Melibatkan nilai terminal (Terminal Value) dari arus kas masuk, yang dimajemukkan pada biaya modal perusahaan
 2. Menentukan tingkat diskonto, yang membuat nilai sekarang dari nilai terminal sama dengan nilai sekarang arus kas keluar

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PERTIMBANGAN MANAJER

- **Manajer yang berpengalaman akan mempertimbangkan semua pengukuran evaluasi proyek, karena setiap ukuran tersebut memberikan informasi yang sangat berguna**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

POST-AUDIT

- **Post-Audit adalah unsur kunci dari penganggaran modal**
- **Dengan membandingkan hasil aktual terhadap hasil yang diprediksikan dan kemudian menentukan mengapa perbedaan ini terjadi, para pengambil keputusan dapat meningkatkan baik operasi ataupun ramalan atas hasil proyek**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PILIHAN PERUSAHAAN KECIL

- Perusahaan kecil cenderung menggunakan metode pemulihan daripada metode arus kas yang didiskontokan
- Hal ini mungkin masuk akal karena:
 - Biaya pelaksanaan analisis DCF mungkin melebihi manfaat proyek
 - Biaya modal perusahaan tidak dapat diestimasi secara akurat
 - Pemilik perusahaan kecil mungkin mempertimbangkan tujuan nonmoneter

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BAB 11

DASAR-DASAR PENGANGGARAN MODAL



<http://www.deden08m.com>

Penerbit Erlangga

TUJUAN BAB 11

- **Membahas beberapa masalah dalam penganggaran modal**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ESTIMASI ARUS KAS INKREMENTAL

- **Langkah-langkah yang paling penting (dan paling sulit) dalam menganalisis proyek penganggaran modal adalah mengestimasi arus kas inkremental sesudah pajak yang akan dihasilkan proyek**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ARUS KAS BERSIH

- Arus kas bersih terdiri dari laba bersih ditambah penyusutan
- Dalam situasi yang umum, arus kas bersih diestimasi dengan menyusun laporan arus kas tahunan (*annual cash flows statement*)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ARUS KAS INKREMENTAL: Biaya dan Eksternalitas

- Dalam menentukan arus kas inkremental, biaya oportunitas (arus kas yang hilang dari penggunaan aktiva) harus dimasukkan, tetapi biaya tertanam (pengeluaran kas yang telah terjadi dan tidak dapat digantikan kembali) tidak dimasukkan
- Setiap eksternalitas (pengaruh suatu proyek terhadap bagian lain dari perusahaan) juga harus dicerminkan dalam analisis

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

KANIBALISASI

- **Kanibalisasi terjadi apabila proyek baru mengakibatkan penjualan produk yang sudah ada menurun**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

NWC

- **Proyek modal (*capital projects*) seringkali memerlukan tambahan investasi dalam modal kerja bersih (NWC)**
- **Kenaikan NWC harus dimasukkan dalam pengeluaran kas awal pada Tahun 0, dan kemudian diperlihatkan sebagai arus kas masuk dalam tahun terakhir proyek**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ARUS KAS INKREMENTAL: Kategori

.....

- Arus kas inkremental dari sebuah proyek tertentu dapat diklasifikasikan menjadi tiga kategori:
 - pengeluaran investasi awal
 - arus kas operasi selama umur proyek
 - arus kas tahun terakhir

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ANALISIS: Penggantian Vs Ekspansi Proyek

.....

- Analisis penggantian (*replacement analysis*) cukup berbeda dari analisis ekspansi proyek karena arus kas dari aktiva lama harus dipertimbangkan dalam keputusan penggantian

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PROYEK BERUMUR TIDAK SAMA

- Jika proyek *mutually exclusive* memiliki umur yang tidak sama (*unequal lives*), maka perlu untuk menyesuaikan analisis guna menempatkan proyek berdasarkan umur yang sama
- Ini dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan rantai penggantian (*common life*) atau pendekatan anuitas tahunan yang ekuivalen (EAA)

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENGARUH INFLASI

- Pengaruh inflasi harus dipertimbangkan dalam analisis proyek
- Prosedur terbaik adalah melibatkan inflasi secara langsung ke dalam estimasi arus kas

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

BAB 12

ANALISIS RISIKO DAN ANGGARAN MODAL YANG OPTIMAL

 <http://www.deden08m.com>

TUJUAN BAB 12

.....

- **Membahas tiga masalah dalam penganggaran modal:**
 - **menilai risiko**
 - **memasukkan risiko ke dalam keputusan penganggaran modal**
 - **menentukan anggaran modal yang optimal**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO STAND-ALONE

- Risiko *stand-alone* proyek adalah risiko yang akan dimiliki proyek jika hal itu merupakan satu-satunya aktiva perusahaan dan jika pemegang saham perusahaan hanya memiliki satu saham
- Risiko *stand-alone* diukur dengan variabilitas dari pengembalian yang diharapkan atas aktiva, dan risiko ini sering digunakan sebagai *proxy* baik untuk risiko pasar maupun perusahaan karena:
 - risiko pasar dan perusahaan sulit diukur
 - tiga jenis risiko ini sangat berkorelasi

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO PERUSAHAAN

- Risiko dalam perusahaan atau korporat mencerminkan pengaruh proyek terhadap risiko perusahaan, dan risiko ini diukur oleh pengaruh proyek terhadap variabilitas laba perusahaan
- Diversifikasi pemegang saham tidak akan diperhitungkan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO PASAR

- **Risiko pasar mencerminkan pengaruh proyek terhadap risiko pemegang saham, dengan asumsi mereka memegang portofolio yang terdiversifikasi**
- **Dalam teori, risiko pasar akan menjadi jenis risiko yang paling relevan**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

RISIKO KORPORAT

- **Risiko korporat adalah penting karena mempengaruhi kemampuan perusahaan:**
 - **Untuk menggunakan utang dengan biaya rendah**
 - **Untuk mempertahankan kelancaran operasi sepanjang waktu**
 - **Untuk menghindari krisis yang mungkin menghabiskan energi manajemen serta mengganggu karyawan, pelanggan, pemasok, dan komunitas**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ANALISIS SENSITIVITAS

- Analisis sensitivitas adalah teknik yang memperlihatkan seberapa besar NPV atau IRR proyek akan berubah akibat perubahan variabel input, seperti penjualan, sementara hal lainnya tetap konstan

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ANALISIS RISIKO

- Analisis skenario adalah teknik analisis risiko di mana NPV kasus terbaik dan terburuk dibandingkan dengan NPV proyek yang diharapkan
- Simulasi Monte Carlo adalah teknik analisis risiko yang menggunakan komputer untuk mensimulasi kejadian yang mungkin di masa depan dan untuk mengestimasi profitabilitas serta risiko proyek

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

ESTIMASI BETA

- Metode permainan murni (*pure play*) dan metode beta akuntansi dapat digunakan untuk mengestimasi beta proyek besar dan divisi

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

TINGKAT DISKONTO

- Tingkat diskonto yang disesuaikan dengan risiko, atau biaya modal proyek, adalah tingkat yang digunakan untuk mengevaluasi proyek tertentu
- Hal ini didasarkan atas WACC perusahaan, yang akan meningkat apabila proyek lebih berisiko dibandingkan rata-rata proyek perusahaan, tetapi akan menurun apabila proyek kurang berisiko

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

PENJATAHAN MODAL

- **Penjataan Modal terjadi apabila manajemen menentukan kendala pada ukuran anggaran modal perusahaan selama periode tertentu**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga

SKEDUL IOS DAN MCC

- **Skedul kesempatan investasi (IOS) adalah grafik dari peluang investasi perusahaan, yang tercantum dalam urutan IRR yang menurun**
- **Skedul biaya modal marjinal (MCC) adalah grafik dari rata-rata tertimbang biaya modal perusahaan versus jumlah dana yang ditambah**
- **Skedul MCC dikombinasikan dengan skedul IOS, dan perpotongannya mendefinisikan biaya modal marjinal perusahaan untuk digunakan dalam penganggaran modal**

<http://www.deden08m.com>



Penerbit Erlangga



<http://www.deden08m.com>
Penerbit Erlangga