

MANAJEMEN M K KEUANGAN

Atma Hayat
Muhamad Yamin Noch
Hamdani
Mohamad Ridwan Rumasukun
Abdul Rasyid
Murni Dahlena Nasution



MADENATERA
QUALIFIED PUBLISHER

MANAJEMEN KEUANGAN

Atma Hayat
Muhamad Yamin Noch
Hamdani
Mohamad Ridwan Rumasukun
Abdul Rasyid
Murni Dahlena Nasution

Manajer Penerbitan dan Produksi : Dedi Hendrawan
Koordinator Penerbitan dan Produksi : Fahrurrozi
Editor : Arfan Ikhsan
Copy Editor : Wasidi
Tata Letak : Khairan Rashad Haqqani
Desain Sampul : Tim Madenatera



MADENATERA
QUALIFIED PUBLISHER

Hak Cipta © 2018, Pada Penulis, Hak Edar pada Penerbit
Jl. Bromo Komplek Bromo Bisnis Center (BBC) No. 43 Medan
Website : <http://www.penerbitmadenatera.co.id>
Email: arf_79lbs@yahoo.com; madenateranews@gmail.com
Contact person : 081370062009 ; 08566202573; 085270361300

Hak cipta dilindungi undang-undang. Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini dalam bentuk apa pun, baik secara elektronik maupun mekanik, termasuk memfotokopi, merekam, atau dengan menggunakan sistem penyimpanan lainnya, tanpa izin tertulis dari Penerbit.

UNDANG-UNDANG NOMOR 19 TAHUN 2002 TENTANG HAK CIPTA

1. Barang siapa dengan sengaja dan tanpa hak mengumumkan atau memperbanyak suatu ciptaan atau memberi izin untuk itu, dipidana dengan pidana penjara paling lama **7 (tujuh) tahun** dan/atau denda paling banyak **Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah)**.
2. Barang siapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu ciptaan atau barang hasil pelanggaran Hak Cipta atau Hak Terkait sebagaimana dimaksud pada ayat (1), dipidana dengan pidana penjara paling lama **5 (lima) tahun** dan/atau denda paling banyak **Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)**.

Hayat, Atma
Noch, Muhamad Yamin
Hamdani
Rumasukun, Mohamad Ridwan
Rasyid, Abdul
Nasution, Murni Dahlena

Manajemen Keuangan/Atma Hayat, Muhamad Yamin Noch, Hamdani,
Mohamad Ridwan Rumasukun, Abdul Rasyid, Murni Dahlena Nasution
Edisi Pertama
—Medan: Madenatera, 2018
1 jil., 18,5 × 26 cm, 412 hal.

ISBN: 978-602-5470-03-5

- I. Manajemen
- II. Judul
1. Manajemen Keuangan
- II. Atma Hayat, Muhamad Yamin Noch, Hamdani,
Mohamad Ridwan Rumasukun, Abdul Rasyid,
Murni Dahlena Nasution,

KATA PENGANTAR

Pertama sekali pujian bagi Allah dengan pujian yang banyak serta tiada tertera (tak berkesudahan), walaupun segala pemuji itu sangat sedikit dari yang sewajarnya atas kebesaran, keagungan, kemuliaan, kesucian Allah Taalaa Ilaahi Qodlya Robbul Jaliil... yang memberikan keindahan, kesempurnaan serta keadilan yang Haq. Sholawat dan salam sejahtera kepada dan untuk junjungan yang Mulia penghulu segenap para Nabi Allah [segenap Rasul-Rasul Allah] serta penghulu segenap manusia, dialah Muhammad S.A. W.

Banyak usaha baik yang beskala besar maupun kecil, apakah yang bersifat profit motif maupun nonprofit motif akan mempunyai perhatian besar dibidang keuangan. Keberhasilan ataupun kegagalan usaha hampir sebagian besar sangat ditentukan oleh kualitas keputusan keuangan. Dengan kata lain masalah yang biasa timbul didalam setiap organisasi berimplikasi terhadap bidang keuangan. Dengan kata lain masalah yang biasa timbul dalam setiap organisasi berimplikasi terhadap bidang keuangan.

Adapun masalah yang sering timbul dan dihadapi oleh seorang manajer keuangan adalah: apakah investasi itu profitable? Darimanakah dana yang diperlukan untuk pembiayaan investasi yang diperoleh? Seberapa besar uang kas yang harus dipertahankan untuk menjaga kontinuitas usaha? Kredit macam apa yang akan diberikan kepada para langganan? Berapa besar persediaan yang harus dipertahankan? Haruskah laba yang diperoleh itu dibagikan atau ditahan untuk di investasikan kembali? Bagaimana kebijakan deviden yang optimal dan apa implikasinya terhadap nilai usaha? Bagaimana keseimbangan antara resiko dan tingkat keuntungan yang optimal?.

Buku manajemen keuangan ini merupakan buku pelengkap khasanah literatur akuntansi di Indonesia. Tujuan utama manajemen keuangan adalah membantu manager memaksimalkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, konsep penilaian dan menjelaskan ketergantungannya pada arus kas masa depan dan risikonya, sekaligus menunjukkan mengapa memaksimalkan nilai adalah baik bagi masyarakat secara umum.

Pengetahuan yang baik dalam bidang keuangan adalah hal penting bagi keberhasilan usaha, tanpa melihat pekerjaan seseorang, baik itu dari bagian pemasaran maupun jasa pasti akan berhubungan dengan masalah keuangan. Penting artinya bagi setiap orang yang berencana melakukan usaha mempelajari dasar-dasar keuangan. Namun, membaca buku tentang keuangan berbeda dengan membaca sebuah novel, kita harus memusatkan perhatian pada konsep-konsep dasar, kemudian mengerjakan masalah yang berhubungan untuk melihat bagaimana mereka saling terkait.

Buku ini dirancang dengan topik pembahasan yang disusun secara sistematis dengan harapan memudahkan mahasiswa dan pembaca dalam memahami setiap topik bahasan yang di diskusikan. Adapun bab yang dibahas dalam buku ini terdiri dari:

1. Tinjauan atas manajemen keuangan
2. Teori Risiko dan Pendapatan
3. Perencanaan Keuangan Jangka Panjang
4. Nilai waktu dari uang
5. Laporan keuangan, arus kas dan perpajakan
6. Analisis laporan keuangan
7. Pasar Keuangan dan Efisiensi Pasar
8. Tingkat bunga
9. Penilaian dan Karakteristik Obligasi
10. Risiko dan tingkat pengembalian
11. Penilaian Saham
12. Biaya Modal
13. Teori Struktur Modal
14. Kebijakan Dividen
15. Manajemen Modal Kerja
16. Manajemen Kas
17. Manajemen Piutang
18. Manajemen Persediaan

Mahasiswa terkadang menemukan keuangan relatif yang bersifat abstrak dan tidak melihat adanya relevansi dengan mereka. Ini membuat pada dosen kesulitan meminta mahasiswa melakukan pekerjaan yang dibutuhkan untuk melihat betapa menarik dan relevannya masalah ini. Berdasarkan pengalaman kami dan rekan-rekan, kami mengambil beberapa tindakan berikut untuk mengatasi masalah tersebut.

1. Meningkatkan minat mahasiswa
2. Menerangkan dengan jelas
3. Memberikan uji mandiri di dalam bab
4. Memperjelas penganggaran modal
5. Menyusun kembali pembahasan tentang lingkungan keuangan
6. Merampingkan pembahasan modal kerja

Penulis menyadari bahwa buku ini masih memerlukan penyempurnaan, sehingga berbagai kritik dan saran sangat diharapkan dari pembaca demi perbaikan isi buku ini. Akhirnya penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada penerbit yang bersedia membantu memproduksi dan mengedarkan buku ini. Penulis juga mengucapkan terimakasih kepada berbagai dosen dan mahasiswa yang memberikan banyak masukan dalam proses penulisan buku ini.

Kampus, Oktober 2017

Penulis

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	iii
Daftar Isi	v
Daftar Tabel dan Gambar	xvi
BAB 1 TINJAUAN ATAS MANAJEMEN KEUANGAN.....	1
Pengertian dan Bentuk Korporasi.....	1
Pentingnya Manajemen Keuangan dalam Korporasi	3
Tujuan dan Tanggungjawab Manajemen Keuangan.....	4
<i>Pendekatan Risiko Hasil</i>	<i>4</i>
<i>Pendekatan Likuiditas Profitabilitas.....</i>	<i>4</i>
Peran Manajer Keuangan dalam Korporasi	6
Hubungan Korporasi dan Pasar Uang	6
Harga Saham dan Nilai Pemegang Saham.....	7
Nilai Intrinsik, Harga Saham dan Kompensasi	7
Etika Usaha	10
Konflik Antara Manajer dan Pemegang Saham (<i>Agency Conflicts</i>)	11
Perubahan Peranan dalam Manajemen Keuangan	13
<i>Dampak Inflasi Terhadap Manajemen Keuangan.....</i>	<i>14</i>
<i>Lingkungan Ekonomi dan Keuangan yang Terus Berubah</i>	<i>16</i>
Prinsip Dasar Manajemen Keuangan	16
<i>Prinsip 1—Adanya Keseimbangan Antara Risiko (Risk) dengan</i> <i>Tingkat Pengembalian</i>	<i>17</i>
<i>Prinsip 2—Adanya Nilai Waktu Uang</i>	<i>17</i>
<i>Prinsip 3—Surplus Kas yang Utama, Bukan Laba.....</i>	<i>17</i>
<i>Prinsip 4—Pertambahan Arus Kas Satu-Satunya Perubahan yang</i> <i>Harus Diperhatikan.....</i>	<i>18</i>
<i>Prinsip 5—Akibat dari Kondisi Persaingan Pasar</i>	<i>18</i>
<i>Prinsip 6—Pasar Modal yang Efisien.....</i>	<i>19</i>
<i>Prinsip 7—Masalah Keagenan (Agency Problem)</i>	<i>19</i>
<i>Prinsip 8—Terdapat Bias Keputusan Bisnis Karena Perpajakan.....</i>	<i>20</i>

<i>Prinsip 9—Tidak Semua Resiko Sama, Ada Beberapa Resiko yang Dapat di Diversifikasi</i>	20
<i>Prinsip 10—Melakukan Sesuatu yang Benar Merupakan Perilaku yang Etis</i>	20
Pertanyaan	21
BAB 2 TEORI RISIKO DAN PENDAPATAN	23
Konsep Pendapatan dan Risiko Investasi	23
Pendapatan yang Diharapkan untuk Investasi Tunggal	24
<i>Pendapatan Rata-Rata Hitung</i>	25
<i>Pendapatan Rata-Rata Geometric</i>	25
Risiko (<i>Risk</i>) untuk Investasi Tunggal	26
<i>Sifat Investor terhadap Risiko</i>	26
<i>Expected Return-Risk Indifference Curve</i>	27
Pendapatan yang Diharapkan untuk Portofolio	27
<i>Expected Return Portofolio</i>	28
Risiko Untuk Portofolio	28
Himpunan Portofolio dan Himpunan Portofolio yang Efisien	29
<i>Himpunan Portofolio Efisien yang Terdiri dari Aktiva Berisiko</i>	31
<i>Pilihan Optimal: Pandangan Individu</i>	31
Keseimbangan Pasar (Market Equilibrium)	32
<i>The Capital Market Line (CML)</i>	32
<i>The Portfolio Set With One Risky and One Riskless Asset</i>	32
<i>Pricing Inefficient Portofolio</i>	34
Diversifikasi Investasi	35
CAPM dan Security Market Line (SML).....	37
<i>Perbandingan CML dan SML</i>	37
Pertanyaan	38
BAB 3 PERENCANAAN KEUANGAN JANGKA PANJANG	41
Pengertian Perencanaan Keuangan	41
<i>Pertumbuhan sebagai Tujuan Manajemen Keuangan</i>	43
<i>Dimensi Perencanaan Keuangan</i>	43
Tujuan Perencanaan Keuangan.....	44
<i>Examining Interaction</i>	44
<i>Exploring Options</i>	44
<i>Avoiding Surprises</i>	44
<i>Ensuring Feasibility and Internal Consistency</i>	44
Model-Model Perencanaan Keuangan.....	45
<i>Sales Forecast</i>	45
<i>Proforma Statements</i>	45
<i>Asset Requirement</i>	45
<i>Financial Requirement</i>	45
<i>Plug</i>	46

<i>Economic Assumption</i>	46
Model Sederhana Perencanaan Keuangan.....	46
<i>Model Sederhana dari Perencanaan Keuangan</i>	47
Pendekatan Persentase Penjualan.....	49
<i>Laporan Laba Rugi</i>	49
<i>Neraca</i>	51
<i>Skenario Khusus</i>	52
<i>Skenario Alternatif</i>	53
Pendanaan Eksternal dan Pertumbuhan.....	54
<i>Kebutuhan Pendanaan Eksternal dan Pertumbuhan</i>	54
<i>Kebijakan Pendanaan dan Pertumbuhan</i>	55
Faktor-Faktor Determinan Pertumbuhan.....	57
Pertanyaan.....	57
BAB 4 NILAI WAKTU DARI UANG.....	61
Garis Waktu.....	61
Nilai Masa Depan (<i>Future Value</i>).....	62
<i>Pendekatan Bertahap</i>	63
<i>Pendekatan Rumus</i>	63
<i>Grafik Proses Bunga Sederhana dan Pemajemukan</i>	64
Nilai Sekarang (<i>Present Value</i>).....	64
Menghitung Tingkat Bunga, I.....	66
Menghitung Jumlah Tahun, N.....	66
Anuitas.....	67
Nilai Masa Depan Dari Anuitas Biasa.....	67
Nilai Masa Depan dari Anuitas Jatuh Tempo.....	68
Nilai Sekarang dari Anuitas Biasa.....	68
Perpetuitas.....	69
<i>Arus Kas yang Tidak Sama</i>	70
Nilai Masa Depan dari Aliran Kas yang Tidak Sama.....	71
Menghitung dengan Arus Kas yang Tidak Sama.....	71
Pemajemukan Setengah Tahunan dan Periode Pemajemukan Lainnya.....	72
Membandingkan Tingkat Bunga.....	73
Periode Waktu Pecahan.....	75
Pinjaman yang Diamortisasi.....	76
Pertanyaan.....	77
BAB 5 LAPORAN KEUANGAN, ARUS KAS DAN PERPAJAKAN.....	81
Pengertian Laporan Keuangan.....	81
Fungsi dan Tujuan Laporan Keuangan.....	82
Komponen Laporan Keuangan.....	82
<i>Neraca</i>	83
<i>Laporan Laba Rugi</i>	87

<i>Arus Kas Bersih</i>	89
<i>Laporan Arus Kas</i>	90
<i>Laporan Laba Ditahan</i>	92
<i>Market Value Added (MVA) dan Economic Value Added (EVA)</i>	93
Sistem Pajak Indonesia	94
Pertanyaan	95
BAB 6 ANALISIS LAPORAN KEUANGAN	97
Pengertian Rasio Keuangan	97
Perbandingan Rasio Keuangan	98
Penggunaan Rasio	99
Pembagian Analisis Rasio.....	99
Rasio Likuiditas (<i>Liquid Asets</i>)	100
<i>Rasio Lancar (Current Ratio)</i>	100
<i>Rasio Cepat (Quick Ratio)</i>	101
Rasio Manajemen Aset	101
<i>Rasio Perputaran Persediaan</i>	102
<i>Rasio Perputaran Aset Tetap</i>	103
<i>Rasio Perputaran Total Aset</i>	104
Rasio Manajemen Utang	105
<i>Total Utang Terhadap Total Aset</i>	106
<i>Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga</i>	107
Rasio Profitabilitas	108
<i>Margin Laba Atas Penjualan</i>	108
<i>Pengembalian Atas Total Aset</i>	109
<i>Rasio Kemampuan Dasar untuk Menghasilkan Laba</i>	109
<i>Pengembalian Ekuitas Biasa</i>	110
Rasio Nilai Pasar	110
<i>Rasio Harga / Laba</i>	111
<i>Rasio Harga / Arus Kas</i>	111
<i>Rasio Nilai Pasar / Nilai Buku</i>	112
Analisis Tren	116
<i>Tren Indeks</i>	116
<i>Penyesuaian Inflasi</i>	117
<i>Pemilihan Angka Indeks</i>	118
Persamaan Du Pont	118
Penggunaan dan Keterbatasan Analisis Rasio	120
Pertanyaan	122
BAB 7 PASAR KEUANGAN DAN EFISIENSI PASAR.....	125
Proses Alokasi Modal	125
Sistem Keuangan	127
<i>Pasar Keuangan (Financial Markets)</i>	128

<i>Perantara Keuangan (Financial Intermediaries)</i>	129
Instrumen Keuangan	133
<i>Karakteristik Instrumen Keuangan</i>	133
<i>Jenis-Jenis Instrumen Keuangan</i>	133
Penilaian Surat Berharga.....	138
Peranan Pemerintah	141
<i>Sistem Bank Sentral</i>	142
<i>Kebijakan Fiskal</i>	143
Fungsi dan Peranan Manager Keuangan	145
<i>Memutuskan Alternatif Pembiayaan (Financing Decision)</i>	146
<i>Menetapkan Pengalokasian Dana (Investment Decision)</i>	146
<i>Menentukan Deviden (Dividend Decision)</i>	146
Efisiensi Pasar	147
<i>Mengapa Pasar Dapat Diharapkan Efisien</i>	148
<i>Bentuk Pasar Efisien</i>	150
<i>Efisiensi Pasar Bentuk Lemah</i>	151
<i>Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat</i>	152
<i>Efisiensi Pasar Bentuk Kuat</i>	153
<i>Pengujian Efisiensi Pasar</i>	154
Organisasi Pasar Modal di Indonesia	156
<i>Badan Pembina Pasar Modal</i>	158
<i>Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)</i>	158
<i>Lembaga Penunjang Pasar Modal</i>	159
<i>Perantara Perdagangan Efek Pedagang Efek dan Biro Administrasi Efek</i>	161
Pertanyaan	162
BAB 8 TINGKAT BUNGA	163
Pengertian Tingkat Bunga.....	163
Fungsi Tingkat Suku Bunga dalam Perekonomian.....	164
Biaya Uang	164
Tingkat Bunga.....	166
Determinasi Tingkat Bunga Pasar	167
<i>Tingkat Bunga Nyata Bebas Risiko, r^*</i>	169
<i>Tingkat Bunga Bebas Risiko yang Dinyatakan atau Nominal, r_{RF}</i>	169
<i>Premi Inflasi (IP)</i>	170
<i>Premi Risiko Gagal Bayar (DRP)</i>	171
<i>Premi Likuiditas (LP)</i>	171
<i>Premi Risiko Jatuh Tempo (MPR)</i>	171
Struktur Waktu Tingkat Bunga	172
Apa yang Menentukan Bentuk Kurva Imbal Hasil?.....	172
Menggunakan Kurva Imbal Hasil untuk Mengestimasi Tingkat Masa Depan	175
<i>Teori Ekspektasi Murni (Pure Expectation Theory)</i>	176
Faktor-Faktor Lain yang Mempengaruhi Tingkat Bunga.....	178

<i>Kebijakan Federal Reserve</i>	179
<i>Defisit atau Surplus Anggaran Pemerintah</i>	180
<i>Faktor Internasional</i>	180
<i>Aktivitas Usaha</i>	181
Berinvestasi di Luar Negeri	181
Tingkat Bunga dan Keputusan Usaha	182
Pertanyaan	183

BAB 9 PENILAIAN DAN KARAKTERISTIK OBLIGASI 189

Pengertian Obligasi	189
Dasar Hukum Penerbitan Obligasi	190
Pihak-Pihak dalam Penerbitan Obligasi	192
<i>Emiten</i>	192
<i>Wali Amanat</i>	193
<i>Penjamin Emisi Efek</i>	193
<i>Penanggung</i>	194
<i>Notaris</i>	194
<i>Konsultan Hukum</i>	194
<i>Akuntan</i>	195
<i>Penilai</i>	195
<i>Lembaga Kliring</i>	195
<i>Bursa Efek</i>	195
<i>Investor (Masyarakat Pemodal)</i>	195
Jenis-Jenis Obligasi	196
<i>Surat Hutang</i>	196
<i>Surat Hutang Subordinasi</i>	196
<i>Obligasi Hipotek</i>	197
<i>Obligasi Euro</i>	197
<i>Obligasi Tanpa Bunga dan Nilai Bunga yang Rendah</i>	197
<i>Obligasi Junk Bond</i>	197
Karakteristik Utama Obligasi	199
<i>Nilai Pari</i>	199
<i>Tingkat Bunga Kupon</i>	199
<i>Tanggal Jatuh Tempo</i>	200
<i>Ketentuan Penebusan</i>	200
<i>Dana Pelunasan</i>	201
Manfaat Obligasi	201
Peringkat Obligasi	202
Definisi Nilai	205
Faktor Penentu Nilai	207
Penilaian Obligasi	207
Imbal Hasil Obligasi	208
<i>Imbal Hasil Saat Ini</i>	208

<i>Imbal Hasil Saat Jatuh Tempo</i>	209
<i>Imbal Hasil Saat Penebusan</i>	210
<i>Imbal Hasil Terealisasi</i>	211
Perubahan Nilai Obligasi dari Waktu ke Waktu	212
Obligasi Dengan Kupon Setengah Tahunan	212
Risiko Obligasi	213
<i>Risiko Tingkat Suku Bunga (Interest Rate Risk)</i>	213
<i>Risiko Fluktuasi Mata Uang (Currency/ Foreign Exchange Rate Risk)</i>	213
<i>Risiko Utang (Credit Risk)</i>	214
<i>Risiko Investasi Kembali (Reinvestment Rate Risk)</i>	214
<i>Risiko Likuiditas (Liquidity Risk)</i>	214
<i>Risiko Inflasi (Inflation Risk)</i>	214
Pertanyaan	214
BAB 10 RISIKO DAN TINGKAT PENGEMBALIAN	217
Risiko Berdiri Sendiri	217
<i>Distribusi Probabilitas</i>	218
<i>Tingkat Pengembalian yang Diharapkan</i>	220
<i>Mengukur Risiko Berdiri Sendiri; Standar Deviasi</i>	221
<i>Menggunakan Data Historis untuk Mengukur Risiko</i>	223
<i>Mengukur Risiko Berdiri Sendiri: Koefisien Variasi</i>	225
<i>Penghindaran Risiko dan Pengembalian yang Diminta</i>	227
Risiko dalam Konteks Portofolio	228
<i>Pengembalian Portofolio yang Diharapkan, \hat{r}</i>	228
<i>Risiko Portofolio</i>	229
<i>Risiko yang Dapat Didiversifikasi Versus Risiko Pasar</i>	235
<i>Konsep Beta</i>	236
Perspektif Global	241
<i>Luar Negeri</i>	241
Hubungan Antara Risiko dan Tingkat Pengembalian	241
<i>Persamaan SML</i>	244
<i>Dampak Inflasi</i>	244
<i>Perubahan dalam Penghindaran Risiko</i>	245
Perubahan dan Koefisien Beta Suatu Saham	246
Beberapa Kekhawatiran Tentang Beta dan	
<i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	247
Beberapa Pemikiran Penutup: Dampak Bagi Manajer	
Perusahaan dan Investor	247
Pertanyaan	249
BAB 11 PENILAIAN SAHAM	253
Pengertian Saham	253
Hak dan Keistimewaan Pemegang Saham	254

Perolehan Saham.....	255
<i>Pemilikan Langsung (Private Placement)</i>	255
Karakteristik Saham Biasa	257
<i>Klaim Pendapatan</i>	257
<i>Klaim Terhadap Aktiva</i>	257
<i>Hak Suara</i>	257
<i>Hak Didahulukan</i>	258
<i>Tanggungjawab Terbatas</i>	258
Jenis-Jenis Saham Biasa	258
Harga Saham	259
<i>Harga Nominal</i>	259
<i>Harga Perdana</i>	259
<i>Harga Pasar</i>	260
Analisis Saham	260
<i>Analisis Teknikal</i>	260
<i>Analisis Fundamental</i>	261
Penilaian Saham Biasa.....	261
Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham	264
<i>Faktor Internal</i>	264
<i>Faktor Eksternal</i>	265
Keuntungan dan Risiko Investasi Saham	265
Saham dengan Pertumbuhan Konstan.....	267
<i>Dividen dan Pertumbuhan Laba</i>	267
<i>Kapan Model Pertumbuhan Konstan Dapat Digunakan?</i>	268
Tingkat Pengembalian yang Diharapkan dari Saham dengan Pertumbuhan Konstan	269
Melakukan Penilaian Saham yang Diharapkan Tumbuh dengan Tingkat Non Konstan	269
Pertanyaan	270
BAB 12 BIAYA MODAL	273
Pengertian Biaya Modal.....	273
Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang	274
<i>Mengidentifikasi Sumber-Sumber Dana</i>	274
<i>Menghitung Biaya Modal Individual</i>	274
<i>Discount Cash Flow (Aliran Kas yang Didiskontokan)</i>	275
Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC).....	278
<i>Biaya Modal Saham Eksternal</i>	279
<i>Biaya Modal Marginal dan Biaya Modal Rata-Rata</i>	279
<i>Lompatan dalam Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang dan Skedul Investasi</i>	280
<i>Pertimbangan Dinamis: Review Biaya Modal Secara Regular</i>	283
Pertanyaan	283

BAB 13 TEORI STRUKTUR MODAL MODAL.....	285
Teori Struktur Modal	285
Determinan Keputusan Struktur Modal	286
<i>Growth Rate</i>	286
<i>Sales Stabilitas</i>	286
<i>Asset Structure</i>	286
<i>Management Attitudes</i>	286
<i>Market Conditions</i>	287
<i>Taxes</i>	287
Beberapa Pendekatan Teori Struktur Modal.....	287
<i>Pendekatan Laba Bersih (Net Income Approach)</i>	287
<i>Pendekatan Laba Bersih Operasi (Net Operating Income Approach)</i>	288
<i>Pendekatan Tradisional</i>	289
<i>Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)</i>	289
Teori Trade-Off dalam Struktur Modal.....	299
<i>Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal</i>	300
<i>Pecking Order Theory</i>	302
<i>Teori Asimetri Informasi dan Signaling</i>	303
<i>Teori Lainnya</i>	305
Pertanyaan	307
BAB 14 KEBIJAKAN DIVIDEN	309
Teori Kebijakan Deviden	309
<i>Deviden Adalah Tidak Relevan</i>	309
<i>Bird-In-The Hand Theory</i>	311
<i>Tax Differential Theory</i>	312
<i>Information Content Hypothesis</i>	316
<i>Clientile Effect</i>	316
Kebijakan Dividen dalam Praktek	317
Pertimbangan Manajerial dalam Menentukan <i>Dividen Pay Out Ratio</i>	319
<i>Kebutuhan Dana Perusahaan</i>	319
<i>Likuiditas</i>	319
<i>Kemampuan Meminjam</i>	320
<i>Keadaan Pemegang Saham</i>	320
<i>Stabilitas Dividen</i>	320
Stock Dividen.....	322
Stock Split	323
Repurchase Of Stock	323
<i>Keuntungan dan Kelemahan Pembelian Kembali Saham (Stock Repurchase)</i>	324
Pertanyaan	325

BAB 15 MANAJEMEN MODAL KERJA	327
Pengertian Manajemen Modal Kerja	327
Utang Jangka Pendek	328
Penentuan Kebutuhan Modal Kerja	330
<i>Metode Keterikatan Dana</i>	331
<i>Metode Perputaran Modal Kerja</i>	332
<i>Keuntungan dan Kelemahan Pembiayaan Jangka Pendek</i>	333
<i>Accrual Account, Utang Dagang dan Utang Bank</i>	333
<i>Commercial Paper atau Factoring</i>	334
Anjak Piutang (<i>Factoring</i>)	334
Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Anjak Piutang	335
<i>Disclosed (With Notification) Factoring</i>	336
<i>Undisclosed (Without Notification) Factoring</i>	337
<i>Recourse (Withrecourse) Factoring</i>	337
<i>Nonrecourse (Without Recourse) Factoring</i>	337
Jasa-Jasa Anjak Piutang	338
<i>Jasa Pembiayaan</i>	338
<i>Jasa Nonpembiayaan</i>	338
Manfaat Anjak Piutang	338
Jenis Anjak Piutang	339
International Factoring	340
<i>Manfaat International Factoring</i>	341
Biaya Anjak Piutang	342
Penilaian Risiko Anjak Piutang	342
<i>Penilaian Risiko Klien</i>	342
<i>Risiko Nasabah</i>	343
Konsep Modal Kerja Nol	344
Pertanyaan	345
 BAB 16 MANAJEMEN KAS	 347
Pengantar Manajemen Kas	347
<i>Pengertian Manajemen Kas</i>	347
<i>Motif Perusahaan Memiliki Kas</i>	348
<i>Manajemen Kas</i>	349
Budget Kas	349
<i>Penerimaan Kas</i>	350
<i>Pengeluaran Kas</i>	351
<i>Analisis Manfaat dan Biaya untuk Penerimaan/Pengeluaran Aliran Kas</i>	352
Menentukan Saldo Kas Optimal	353
<i>Model Persediaan Untuk Kas (Model Baumol)</i>	353
<i>Model Random Aliran Kas (Model Miller-Orr)</i>	355
<i>Sinkronisasi Pengeluaran dan Pemasukan Kas Melalui Anggaran Kas</i>	358
Pertanyaan	358

BAB 17 MANAJEMEN PIUTANG.....	359
Pengertian Manajemen Piutang Dagang.....	359
Faktor yang Mempengaruhi Piutang	360
<i>Kenapa Perusahaan Mempunyai Piutang</i>	<i>360</i>
<i>Siklus Piutang Dagang</i>	<i>360</i>
Kebijakan Piutang	362
<i>Analisis Kuantitatif Manfaat dan Biaya.....</i>	<i>363</i>
<i>Analisis Kualitatif Kebijakan Kredit.....</i>	<i>366</i>
<i>Analisis Skoring (Pemberian Skor) dalam Analisis Kredit.....</i>	<i>366</i>
Perputaran Piutang.....	367
<i>Resiko Kerugian Piutang.....</i>	<i>368</i>
Pengendalian Piutang	369
<i>Rata-Rata Periode Pengumpulan Piutang (Days Sales Outstanding/Dso).....</i>	<i>369</i>
<i>Aging Schedule (Skedul Umur).....</i>	<i>370</i>
<i>Payment Pattern Approach (Pendekatan Pola Pembayaran).....</i>	<i>370</i>
Pertanyaan	375
BAB 18 MANAJEMEN PERSEDIAAN.....	377
Jenis dan Pentingnya Persediaan	377
Biaya Persediaan Optimal	379
<i>Biaya Pesan (Ordering Cost)</i>	<i>379</i>
<i>Biaya Simpan (Carrying Cost)</i>	<i>379</i>
Model <i>Economic Ordering Quantity</i> (EOQ) dalam Manajemen	380
<i>Economical Order Quantity (EOQ).....</i>	<i>380</i>
<i>Model EOQ dan Kondisi yang Tidak Pasti.....</i>	<i>382</i>
Persediaan Pengaman	384
Reorder Point (ROP)	387
<i>Faktor Penentu Reorder Point.....</i>	<i>387</i>
Manajemen Persediaan dengan Klasifikasi ABC.....	387
Pertanyaan	389
DAFTAR PUSTAKA.....	393

DAFTAR TABEL DAN GAMBAR

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1.	Utility Value of Possible Portofolio s.....	27
Tabel 2.5.	Penurunan Risiko Portofolio Melalui Diversifikasi	36
Tabel 3.1.	Laporan Laba Rugi PT. Bukit	50
Tabel 3.2.	Laporan Laba Rugi Proforma PT. Bukit.....	50
Tabel 3.3.	Proforma Neraca Perusahaan—Neraca.....	51
Tabel 3.4.	Proforma Neraca Perusahaan Bukit barisan dengan Variabel Plug—Utang Jangka Pendek dan Utang Jangka Panjang	52
Tabel 3.5.	Menunjukkan pro forma neraca PT. Bukit	53
Tabel 4.1.	Tabel Present Value (<i>Disocunt Factor</i>)	65
Tabel 4.2.	Skedul Pembayaran Pinjaman	76
Table 6.1.	Ringkasan Keseluruhan Rasio	113
Tabel 7.1	Pemeringkat Obligasi	140
Tabel 7.2.	Ringkasan Pengujian Pasar Efisien Berdasarkan Pada Jenis Informasi.....	154
Tabel 9.1.	Perusahaan Pembuat Peringkat Obligasi Standard & Poors.....	204
Tabel 9.2.	Kegunaan Masing-Masing Yield Obligasi	212
Tabel 10.1.	Distribusi Probabilitas untuk Sentosa Products dan Sinar	220
Tabel 10.2.	Perhitungan Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan: Matriks Pembayaran	220
Tabel 10.3.	Menghitung Standar Deviasi Sentosa Products	222
Tabel 12.1.	Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang.....	278
Tabel 12.2.	Komposisi Pendanaan.....	280
Tabel 12.3.	Skedul Investasi dan IRR.....	282
Tabel 13.1.	Ilustrasi Arbitrase.....	291
Tabel 13.2.	Proses Arbitrase	292
Tabel 13.3.	Nilai Perusahaan Sama (Tidak Ada Arbitrase).....	293
Tabel 13.4.	Arbitrase Tidak Menghasilkan Keuntungan	293
Tabel 13.1.	Tingkat Keuntungan Setelah Pajak	314
Tabel 15.1.	Profitabilitas dan Risiko Tiga Alternatif Kebijakan Pemenuhan Kebutuhan Dana—PT. Sentosa Komex (Rp 000,-).....	330
Tabel 17.1.	Analisis Pemberian Kredit.....	363
Tabel 17.2.	Evaluasi Kredit Moderat Versus Kredit Ekstrim	364
Tabel 17.3.	Evaluasi Pemberian Potongan Kas.....	365
Tabel 17.4.	Skedul Umur	370
Tabel 17.5.	Pola Penjualan Bulanan PT Dinar	371
Tabel 17.6.	Periode Piutang dengan Data Bulanan, Triwulan, dan Setengah Tahun	372
Tabel 17.7.	Pendekatan Pola Pembayaran	373

Tabel 17.8.	Pendekatan Pola Pembayaran untuk Mendeteksi Piutang yang Melambat	375
Tabel 18.1.	Jumlah Pembelian Paling Ekonomis	381
Tabel 18.1.	Distribusi permintaan dalam satu perputaran persediaan 30 hari.	385
Tabel 18.2.	Perhitungan persediaan pengaman (Perputaran persediaan 30 hari) .	386

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.2.	Determinan Nilai Intrinsik dan Harga Saham	9
Gambar 2.1.	Indifference Curves	26
Gambar 2.2.	Dampak diversifikasi terhadap variabilitas pendapatan	28
Gambar 2.3.	Bentuk Umum Himpunan Portofolio	30
Gambar 2.4.	Himpunan peluang portofolio dan himpunan portofolio yang efisien terdiri atas sejumlah akiva yang berisiko	30
Gambar 2.5.	Pilihan portofolio optimal bagi dua investor yang memiliki preferensi risiko yang berbeda	31
Gambar 2.6.	The opportunity set with one risky and one riskless asset	33
Gambar 2.7.	The opportunity set with one riskless and many risky assets.....	33
Gambar 2.8.	Portofolio yang optimal dari kombinasi yang bebas risiko (R_f) dan portofolio yang berisiko (M)	34
Gambar 2.9.	Portofolio dengan risiko yang berbeda tetapi pendapatan yang diharapkan sama	35
Gambar 2.10.	Pengurangan risiko melalui diversifikasi.....	36
Gambar 2.11.	Perbandingan CML dengan SML	37
Gambar 3.1.	Pertumbuhan dan Kebutuhan Pendanaan Perusahaan	55
Gambar 4.1.	Nilai yang Akan Datang dari Bunga Sederhana dan Majemuk.....	65
Gambar 6.1.	<i>Du Pont</i> untuk Pengendalian Divisi	119
Gambar 7.1.	Arus dana dalam ekonomi dan mekanisme pasar keuangan tersedia untuk menyalurkan tabungan kepada para investor aktiva riil.....	127
Gambar 7.1.	Sumber Data dalam Kaitannya dengan Pandangan Seseorang tentang Efisien Tidaknya Sebuah Pasar Modal.....	150
Gambar 7.2.	Struktur Pasar Modal Indonesia	160
Gambar 8.1.	Tingkat Bunga sebagai Fungsi Penawaran dan Permintaan Akan Dana.....	167
Gambar 8.3.	Ilustrasi Kurva Imbal Hasil Pemerintah	173
Gambar 8.4.	Ilustrasi Kurva Imbal Hasil Obligasi Perusahaan dan Pemerintah	175
Gambar 10.1.	Rentang Probabilitas untuk Suatu Distribusi Normal	224
Gambar 10.2.	Perbandingan distribusi Probabilitas dan Tingkat Pengembalian Proyek X dan Y	226
Gambar 10.3.	Distribusi Tingkat Pengembalian untuk Dua Saham yang Memiliki Korelasi Negatif Sempurna ($\rho=-1$) dan untuk Portofolio WM	232

Gambar 10.4.	Distribusi Tingkat Pengembalian untuk Dua Saham yang Memiliki Korelasi Negatif Sempurna ($\rho = +1$) dan untuk Portofolio MM.....	233
Gambar 10.5.	Distribusi Tingkat Pengembalian untuk Dua Saham yang Memiliki Korelasi Parsial ($\rho = +0,35$) dan untuk Portofolio WV	234
Gambar 10.6.	Volatilitas Relatif Saham H,A, dan L.....	237
Gambar 10.7.	Pergeseran SML yang disebabkan oleh kenaikan inflasi.....	245
Gambar 10.8.	Pergeseran SML yang disebabkan oleh meningkatnya penghindaran risiko.....	246
Gambar 12.1.	Teknik Perhitungan Biaya Modal Saham	278
Gambar 12.2.	Lompatan dalam WACC.....	282
Gambar 12.3.	Lompatan WACC dan Skedul Investasi	282
Gambar 12.4.	MCC dan IRR (<i>variabel kontinyu</i>)	283
Gambar 13.1.	Nilai Perusahaan menurut MM (Tanpa Pajak).....	291
Gambar 13.2.	Pendekatan Roti menurut MM (Tanpa Pajak)	291
Gambar 13.3.	Biaya Modal Perusahaan menurut MM (Tanpa Pajak)	294
Gambar 13.4.	Pendekatan Roti menurut MM (dengan Pajak).....	295
Gambar 13.5.	Nilai Perusahaan menurut MM (dengan Pajak).....	296
Gambar 13.6.	Biaya Modal menurut MM (dengan Pajak)	297
Gambar 13.7.	Biaya Modal menurut MM (dengan Pajak)	300
Gambar 13.8.	Nilai Perusahaan dengan Memasukkan Pajak Personal	301
Gambar 14.1.	Hipotesis Modigliani-Miller dan Gordon-Lintner Tentang Kebijakan Dividen	312
Gambar 13.2.	Kebijakan Dividen Perusahaan A	321
Gambar 14.3.	Kebijakan Dividen Perusahaan B.....	321
Gambar 15.1.	Transaksi Tradisional (Tanpa Jasa Anjak Piutang)	335
Gambar 15.2.	Transaksi Antara Pihak-pihak yang Terlibat Dalam Anjak Piutang.....	336
Gambar 15.3.	Mekanisme Disclosed Factoring	336
Gambar 11.4.	Mekanisme Undisclosed Anjak Piutang	337
Gambar 15.5.	Mekanisme <i>International Factoring</i>	340
Gambar 16.1.	Pola Konsumsi Kas dengan Model Baumol	353
Gambar 16.2.	Trade-off Total Biaya Kas.....	354
Gambar 16.3.	Model Kas Miller-Orr	356
Gambar 17.1.	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Besar Kecilnya Piutang Dagang	362
Gambar 18.1.	Hubungan antara Biaya Pesan, Biaya Simpan	382
Gambar 18.3.	EOQ dan Stock Out karena permintaan dan lead time berubah	383
Gambar 18.4.	EOQ, ROP, dan Persediaan Pengaman	384
Gambar 18.5.	Distribusi persediaan berdasarkan pada nilai persediaan.....	388



BAB 1

TINJAUAN ATAS MANAJEMEN KEUANGAN

PENGERTIAN DAN BENTUK KORPORASI

Korporasi adalah suatu organisasi yang didirikan oleh seseorang atau sekelompok orang atau badan lain yang kegiatannya adalah melakukan produksi dan distribusi guna memenuhi kebutuhan ekonomis manusia saat ini. Kegiatan produksi pada umumnya dilakukan untuk memperoleh laba. Namun demikian, banyak juga kegiatan produksi yang tidak bertujuan mencari laba, misalnya yayasan sosial, keagamaan dan lain-lain. Hasil suatu produksi dapat berupa barang atau jasa. Bila dilihat dari sudut Yuridis Ekonomis, bentuk-bentuk korporasi dapat dibedakan ke dalam beberapa kepemilikan berikut.

Kepemilikan Perseorangan (*proprietorship*) adalah suatu usaha yang dijalankan oleh satu orang yang bertujuan untuk mencapai keuntungan atau laba. Berbeda dengan Perusahaan Badan Hukum, jumlah pengusaha yang menjalankan kegiatan Perusahaan Perseorangan hanya satu orang saja dan demikian pula dengan sumber modal usahanya.

Dalam setiap Perusahaan Perseorangan, tindakan pemilik usaha tidak terlalu dibatasi oleh peraturan, baik peraturan yang bersifat perjanjian dengan rekan usahanya maupun peraturan yang bersifat perundang-undangan. Dapat dikatakan bahwa Perusahaan Perseorangan merupakan bentuk perusahaan yang paling sederhana karena baik aset maupun keuntungan perusahaan akan menjadi milik pemilik usaha sepenuhnya (seperti juga halnya kewajiban perusahaan akan menjadi tanggung jawab pribadi pengusaha sampai dengan harta pribadinya). Contoh Perusahaan Perseorangan misalnya Usaha Dagang (UD) toko material bangunan. Usaha Dagang merupakan Perusahaan Perseorangan yang dibentuk berdasarkan kehendak pribadi seorang pengusaha untuk melakukan usaha dagang dengan modalnya sendiri dan menarik keuntungan untuk dirinya sendiri. Keuntungan mendirikan Perusahaan Perseorangan adalah selain organisasi yang sederhana, Perusahaan Perseorangan juga mudah untuk dijalankan karena segala keputusan perusahaan dikendalikan oleh pemilik usaha secara individual. Keleluasaan bergerak ini juga diikuti dengan keleluasaan menerima keuntungan, yaitu seluruh keuntungan akan menjadi milik usaha. Ongkos organisasi yang murah juga merupakan keuntungan tersendiri dalam Perusahaan Perseorangan.

Di sisi lain, bentuk Perusahaan Perseorangan juga memiliki keterbatasan-keterbatasan. Dalam hal tanggung jawab, pengusaha pemilik perusahaan bertanggung jawab bukan hanya sebatas harta/aset perusahaan tapi juga sampai dengan harta pribadinya. Harta pribadi pemilik perusahaan merupakan jaminan atas hutang-hutang perusahaan. Demikian pula dalam hal aset atau modal Perusahaan Perseorangan, besarnya terbatas, sehingga sulit untuk mengembangkan usaha sampai pada tingkat perdagangan besar. Hal ini berbeda dengan misalnya Perseroan Terbatas, dimana tanggung jawab pemegang saham terbatas pada modal yang disetorkannya, dan modal tersebut dapat dikembangkan lebih lanjut dalam jumlah besar.

Persekutuan (*partnership*) dapat didefinisikan sebagai suatu gabungan atau asosiasi dari dua individu atau lebih untuk memiliki dan menyelenggarakan suatu usaha secara bersama dengan tujuan untuk memperoleh laba. Persekutuan dapat didirikan baik oleh dua orang atau lebih yang semuanya mempunyai usaha ataupun belum memiliki usaha. Firma merupakan salah satu bentuk dari persekutuan dan pendiri-pendirinya merupakan pemilik dari firma tersebut yang disebut dengan anggota-anggota atau sekutu-sekutu firma. Tujuan pendirian persekutuan biasanya adalah untuk memperluas usaha dan menambah modal agar lebih dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain serta meningkatkan laba.

Perseroan Terbatas (*Corporation*), kata “perseroan” dalam pengertian umum yaitu perusahaan atau organisasi usaha atau badan usaha. Sedangkan “perseroan terbatas” adalah suatu bentuk organisasi yang ada dan dikenal dalam sistem hukum dagang Indonesia. Kata “perseroan” menunjuk kepada modalnya yang terdiri atas sero (saham). Sedangkan “terbatas” menunjuk kepada tanggung jawab pemegang saham yang tidak melebihi nilai nominal saham yang diambil bagian dan dimilikinya. Sebutan atau bentuk PT datang dari hukum dagang Belanda (WvK) dengan singkatan NV atau *Naamlooze Vennootschap*, yang singkatannya juga lama digunakan di Indonesia sebelum diganti

dengan singkatan PT. Sebenarnya bentuk ini berasal dari Perancis dengan singkatan SA atau *Societe Anonyme* yang secara harfiah artinya “perseroan tanpa nama”. Maksudnya adalah bahwa PT itu tidak menggunakan nama salah seorang atau lebih diantara para pemegang sahamnya, melainkan memperoleh namanya dari tujuan perusahaan saja. Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dalam Pasal 1 angka (1), yang dimaksud perseroan terbatas adalah sebagai berikut:

“Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya”.

PENTINGNYA MANAJEMEN KEUANGAN DALAM KORPORASI

Manajemen keuangan merupakan suatu bidang pengetahuan yang menyenangkan sekaligus menantang. Akhir-akhir ini bidang manajemen keuangan mengalami perkembangan yang sangat pesat terutama karena teknologi informasi. Individu dan perusahaan dapat melakukan transaksi keuangan secara cepat dimanapun mereka berada. Informasi menjadi sangat berharga meskipun hanya untuk yang sangat singkat. Perubahan tersebut tidak hanya mempengaruhi keputusan investasi yakni bagaimana menggunakan dana yang terkumpul secara optimal, melainkan pula menyangkut keputusan pemilihan sumber dana atau pembayaran investasi. Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi ataupun pembelanjaan secara efisien. Manajemen keuangan berkepentingan dengan bagaimana cara menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan. Demikianlah kita akan berhadapan dengan keputusan keuangan seperti ketika memperkenalkan produk baru, kapan melakukan pinjaman dari bank, kapan menerbitkan saham atau obligasi, kapan memperluas kredit ke pelanggan dan berapa banyak kas harus dipertahankan.

Dari pengertian di atas, dapat disimpulkan ada dua kegiatan pokok dari Manajemen Keuangan yaitu: (1) Bagaimana menggunakan dana dan (2) bagaimana mencari sumber dana. Dua kegiatan pokok ini disebut fungsi manajemen. Orang yang bertanggung jawab dalam melaksanakan fungsi manajemen keuangan ini adalah Manajer Keuangan atau bagian keuangan. Walaupun demikian tanggung jawab ini tidak terbatas hanya pada Manajer Keuangan atau bagian keuangan saja, tetapi pada kenyataannya juga tanggung jawab dari bagian-bagian lain dalam perusahaan, misalnya bagian produksi, pemasaran dan sumberdaya manusia. Manajer keuangan harus mampu mengambil ketiga keputusan secara efektif dan juga efisien. Efektif dalam keputusan investasi akan tercermin dalam pencapaian tingkat keuntungan yang optimal. Efisien dalam pembiayaan investasi akan tercermin di dalam perolehan dana dengan biaya minimum. Sedangkan kebijakan deviden yang optimal akan tercermin dalam peningkatan kemakmuran

pemilik perusahaan Samsung. Ketiga keputusan tersebut secara simultan akan turut menyumbang pencapaian tujuan perusahaan dan peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional.

TUJUAN DAN TANGGUNGJAWAB MANAJEMEN KEUANGAN

Meskipun fungsi manajer keuangan untuk setiap organisasi belum tentu sama, namun pada prinsipnya setiap fungsi utama seorang manajer keuangan meliputi: pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan, dan kebijakan deviden. Dalam rangka mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan, manajer keuangan harus menjabarkan tujuan perusahaan itu ke dalam tujuan-tujuan yang lebih terperinci. Begitu pula pada manajer-manajer dari bagian yang lain seperti: bagian produksi maupun pemasaran. Bagian pemasaran mungkin akan menjabarkan tujuan itu menjadi peningkatan penjualan atau usaha memasuki daerah pasar baru. Bagi bagian produksi dapat dijabarkan menjadi penurunan biaya produksi atau usaha untuk mempercepat proses produksi sehingga timbul kenaikan efisiensi. Sedangkan bagi bagian keuangan penjabaran tujuan tersebut dapat dilakukan dengan dua cara pendekatan, yaitu:

Pendekatan Risiko Hasil

Dalam pendekatan ini menekankan agar manajer keuangan harus menciptakan laba yang maksimum tetapi dengan tingkat risiko yang minimum. Untuk memperoleh keseimbangan tersebut, maka perusahaan harus melakukan pengawasan yang ketat terhadap aliran dana dengan memberikan kemungkinan perusahaan lingkungan usaha. Dalam hal ini meliputi 4 (empat) tujuan:

- a. Laba yang maksimal
- b. Risiko yang minimal
- c. Melakukan pengawasan aliran dana

Dalam hal ini pengawasan harus dilakukan terhadap aliran dana, laporan harus selalu dibuat dengan cermat sehingga memungkinkan manajer untuk dapat mengetahui dengan cepat tanpa harus tertunda-tunda, segala kekeliruan yang dilakukan dalam penggunaan dan pencarian dana.

- d. Menjaga fleksibilitas

Apabila sebuah perusahaan telah ditempatkan pada posisi keuangan yang cukup guna membiayai aktivitasnya, maka dapat terjaga adanya fleksibilitas apabila sewaktu waktu dibutuhkan. Untuk itu perusahaan harus selalu mengadakan analisa investasi potensial, sehingga akan terjaga fleksibilitas usaha bila diperlukan.

Pendekatan Likuiditas Profitabilitas

Dengan pendekatan ini para manajer keuangan harus berusaha menjaga likuiditas dan profitabilitas bersama-sama secara serasi, selaras dan seimbang. Likuiditas berarti harus dijaga agar selalu tersedia uang kas guna memenuhi kewajiban-kewajiban finansialnya, baik ekstern maupun intern. Di samping itu juga harus disediakan pula dana

untuk keperluan darurat. Tujuan profitabilitas berarti harus diusahakan tercapainya laba jangka panjang.

Memaksimumkan kesejahteraan atau kemakmuran meliputi aspek yang lebih luas yang tidak tercakup di dalam maksimal laba. Dalam hal yang tertuang dalam fungsi dan tujuan manajemen keuangan terkandung aspek pertumbuhan, pengendalian risiko, peningkatan atau paling tidak stabilisasi harga saham dan pembagian deviden kepada para pemegang saham sebagai pedoman suatu perusahaan yang memaksimumkan kemakmuran, oleh karena seorang manajer keuangan harus melakukan tindakan-tindakan sebagai berikut:

a. Menghindari risiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindarkan tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek yang tersebut dalam jangka panjang akan berarti bahwa suatu kegagalan dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

b. Membayarkan deviden

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan (*growth*), dividen mungkin kecil, agar memungkinkan perusahaan untuk menumpuk dana yang di perlukan pada saat tahap pertumbuhan itu. Akan tetapi pada saat perusahaan sudah berada pada masa *maturity* di mana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka deviden yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan deviden secara wajar, maka perusahaan dapat menarik para investor untuk mencari deviden dan hal ini dapat membantu mereka untuk memelihara nilai perusahaan.

c. Mengusahakan pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan *market share*, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Volume penjualan yang luas, stabil dan diversifikasi yang luas dapat menghindarkan perusahaan dari resesi dunia bisnis, perubahan preferensi konsumen maupun penurunan permintaan. Dari alasan-alasan tersebut maka setiap perusahaan yang berusaha memaksimumkan kemakmuran harus secara terus menerus mengusahakan pertumbuhan dari penjualan dan penghasilannya.

d. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar merupakan persoalan utama yang menjadi perhatian para manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha kearah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat, maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

PERAN MANAJER KEUANGAN DALAM KORPORASI

Apapun bidang bisnis yang ditekuni, penting untuk memahami peranan manajemen keuangan dalam kegiatan operasi perusahaan. Walaupun banyak perusahaan memiliki struktur organisasi perusahaan yang berbeda-beda. Pada perusahaan besar, operasi keuangan yang dipimpin oleh kepala keuangan dibagi menjadi dua cabang, yang masing-masing dikepalai oleh bendahara dan controller. Tanggung jawab *controller* pada umumnya berhubungan dengan akuntansi. Untuk kepentingan internal dilakukan per hitungan akuntansi biaya, anggaran dan peramalan. Sedangkan pihak eksternal, laporan dibuat untuk kepentingan perhitungan pajak, bursa efek dan sekuritas serta para pemegang saham.

HUBUNGAN KORPORASI DAN PASAR UANG

Tujuan sistem keuangan adalah untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang memerlukan dana. Dalam pengertian yang umum, rumah tangga individu adalah pihak surplus dana sementara perusahaan adalah pihak yang memerlukan atau defisit dana. Individu secara tidak langsung menyediakan dana bagi perusahaan melalui lembaga perantara keuangan atau *financial intermediary*. Lembaga keuangan tersebut selanjutnya menyalurkan dana kepada perusahaan baik dalam bentuk kredit atau melalui pembelian surat-surat berharga melalui pasar keuangan atau *financial market*. Dengan demikian pasar keuangan atau *financial market* terdiri atas lembaga dan mekanisme yang memungkinkan terciptanya aliran dana dari pihak yang mengalami surplus dana kepada pihak yang memerlukan dana.

Pasar keuangan mempunyai peranan penting dalam manajemen keuangan, oleh karena itu manajer keuangan harus dapat memahami betul mekanisme pasar keuangan tersebut. Pasar keuangan dapat pula dilihat sebagai tempat berlangsungnya transaksi asset keuangan atau *financial asset* seperti saham, obligasi, *commercial paper*, *letter of credit* dan surat ber harga lainnya. Tujuan utama dibentuknya pasar keuangan adalah: (a) menjembatani proses pemindahan dana, (b) mendorong pembentukan modal, dan (c) menciptakan harga pasar yang wajar. Secara jelas telah dijelaskan bagaimana transformasi dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang memerlukan dana.

Pasar keuangan juga berfungsi sebagai media pembentukan modal sehingga dalam jangka panjang memberikan kontribusi yang positif kepada perekonomian negara. Tanpa pembentukan modal yang cukup pertumbuhan ekonomi dan lambat, kesempatan kerja akan terganggu, dan kemakmuran yang diharapkan akan sulit dicapai. Pasar keuangan yang berfungsi secara efisien di mana pihak surplus dan defisit dana dapat mengadakan kerja sama yang saling menguntungkan, tidak saja memberikan keuntungan kepada kedua pihak tetapi juga kepada masyarakat karena ekonomi akan tumbuh lebih baik.

Selain itu, pasar uang yang efisien memungkinkan untuk: (a) terciptanya harga pasar dan tingkat keuntungan yang wajar sehingga transaksi asset keuangan berlangsung secara cepat, (b) memudahkan penilaian prestasi manajemen, dan (c) memudahkan pengukuran nilai perusahaan. Dalam pasar keuangan yang efisien, harga pasar terbentuk

melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Sementara itu kita sepakat bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan sebagai salah satu tolak ukurnya adalah harga pasar saham. Dengan demikian jika prestasi perusahaan atas manajemen baik, maka harga saham akan meningkat dengan asumsi faktor lain tetap.

HARGA SAHAM DAN NILAI PEMEGANG SAHAM

Dari awal, penting untuk memahami tujuan utama suatu usaha, dimana yang akan kita lihat tujuan suatu kepemilikan perseorangan berbeda dengan tujuan perseroan terbatas. Diskusi dalam buku ini akan berfokus pada perusahaan yang dimiliki publik. Jadi pembahasan di dasarkan pada asumsi bahwa tujuan utama manajemen adalah maksimalisasi kekayaan pemegang saham (*stockholder wealth maximization*) yang diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham biasa perusahaan.

Jika manajer ingin memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya, maka mereka harus tahu bagaimana kekayaan itu ditentukan. Pada intinya, kekayaan pemegang saham hanyalah jumlah lembar saham beredar yang dikalikan dengan harga pasar per lembar saham. Jika Anda saat ini memiliki 100 lembar saham Samsung dan harganya adalah Rp. 350 per lembar, maka kekayaan Anda di Samsung adalah Rp. 35.000. Kekayaan seluruh pemegang sahamnya dapat dijumlahkan dan menjadi nilai Samsung, hal yang seharusnya dimaksimalkan oleh manajemen. Jumlah lembar saham beredar untuk segala maksud dan tujuan adalah hal yang telah ditentukan, sehingga apa yang sebenarnya menentukan kekayaan pemegang saham adalah harga saham. Oleh karena itu, masalah utama adalah: apa yang menentukan harga saham tersebut?

Jika Samsung sudah mengambil keputusan yang baik, harga saham seharusnya akan meningkat. Sementara, jika mengambil sejumlah keputusan yang buruk, maka harga saham akan turun. Tujuan manajemen adalah mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham maksimal karena ini akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun, perlu dicatat bahwa faktor diluar kendali manajemen juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Sebagai contoh, setelah serangan Bom Bali II, hampir seluruh harga saham turun, seefektif apa pun manajemennya.

NILAI INTRINSIK, HARGA SAHAM DAN KOMPENSASI

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, harga saham didasarkan pada arus kas yang diharapkan pada tahun-tahun mendatang, bukan hanya ditahun berjalan. Jadi maksimalisasi harga saham meminta kita untuk melihat operasi secara jangka panjang. Kalangan akademisi selalu berasumsi bahwa setiap manajer mematuhi fokus jangka panjang ini, tetapi fokus untuk banyak perusahaan telah bergeser ke arah jangka pendek selama akhir abad ke 20. Untuk memberikan insentif kepada manajer agar memusatkan perhatiannya pada harga saham, maka pemegang saham (yang bertindak melalui dewan direksi) memberikan opsi saham kepada para eksekutif yang dapat dilaksanakan pada tanggal tertentu di masa depan. Seorang eksekutif dapat melaksanakan opsi pada tanggal

tersebut, mendapatkan saham, dan segera menjualnya kembali sehingga mendapatkan keuntungan. Ini menyebabkan banyak manajer mencoba untuk memaksimalkan harga saham pada tanggal pelaksanaan opsi, dan bukan jangka panjang. Akibatnya, ini akan menimbulkan beberapa penyelewengan yang sangat buruk. Proyek-proyek yang terlihat bagus dalam jangka panjang telah ditolak karena akan mengurangi laba dalam jangka pendek dan selanjutnya harga saham pada hari pelaksanaan opsi. Lebih buruk lagi, beberapa manajer sengaja melaporkan laba lebih saji sehingga mengangkat harga saham untuk sementara. Kemudian, para eksekutif ini melaksanakan opsi mereka, menjual saham yang nilainya digelembungkan, dan meninggalkan para pemegang saham menanggung akibatnya ketika situasi yang sebenarnya telah terungkap. Enron dan WorldCom adalah contoh-contoh perusahaan dimana para manajernya melakukan hal seperti ini, tetapi terdapat banyak lagi yang lain.

Lebih banyak lagi perusahaan yang menggunakan praktik akuntansi agresif, tetapi diperkenankan untuk meningkatkan laba berjalan dan akan menurunkan laba ditahun-tahun ke depan. Misalnya, manajemen sebenarnya berpendapat bahwa aset seharusnya disusutkan selama 5 tahun, tetapi pelaksanaannya disusutkan selama 10 tahun. Ini mengurangi biaya dan meningkatkan laba yang dilaporkan untuk 5 tahun ke depan, tetapi meningkatkan biaya dan menurunkan laba pada 5 tahun berikutnya. Terdapat lebih banyak lagi prosedur akuntansi lain yang dipertanyakan, tetapi tetap diperkenankan. Semua itu dilakukan sebagai usaha untuk meningkatkan laba yang dilaporkan dan harga saham pada tanggal pelaksanaan opsi sehingga eksekutif mendapat keuntungan ketika mereka melaksanakan opsi mereka. Sudah jelas, semua hal ini membuat investor sulit untuk mengetahui jumlah nilai saham yang sebenarnya.

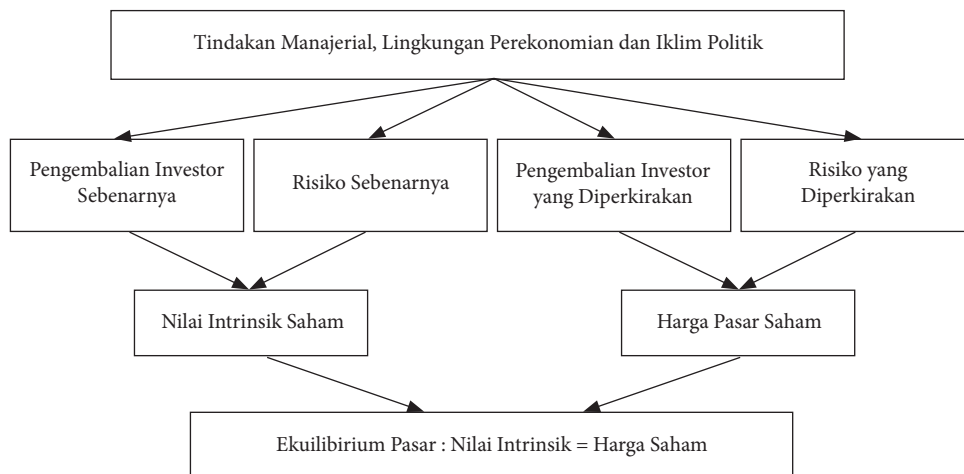
Gambar 1.1 dapat digunakan untuk menggambarkan situasi ini. Kotak yang paling atas menunjukkan bahwa tindakan managerial, bersama-sama dengan kondisi ekonomi dan politik, menentukan pengembalian investor. Ingat pula bahwa kita tidak tahu secara pasti jumlah pengembalian dimasa depan, kita dapat memperkirakannya, tetapi realisasi dan perkiraan pengembalian seringkali jauh berbeda. Investor menyukai pengembalian yang tinggi, tetapi tidak menyukai risiko. Dengan demikian, maka semakin besar laba yang diharapkan dan makin rendah risiko yang di akui, maka makin tinggi harga saham.

Baris kotak kedua membedakan antara apa yang disebut dengan “pengembalian sebenarnya yang diharapkan” dan risiko sebenarnya melawan pengembalian dan risiko yang diperkirakan yang dimaksud sebenarnya adalah pengembalian dari risiko yang diharapkan oleh sebagian besar investor jika mereka memiliki seluruh informasi yang tersedia tentang perusahaan. Diperkirakan artinya apa yang diharapkan oleh investor, mengingat keterbatasan informasi yang sebenarnya mereka miliki.

Baris kotak yang ketiga menunjukkan bahwa setiap saham memiliki suatu nilai intrinsik (*intrinsic value*) yang merupakan estimasi dari nilai sebenarnya seperti yang dihitung oleh analis yang sepenuhnya memiliki informasi didasarkan pada data risiko dan pengembalian yang akurat. Selain itu, harga pasar (*market value*) yang merupakan nilai pasar berdasarkan informasi yang diperkirakan tetapi memiliki kemungkinan salah seperti yang dilihat oleh investor marginal.

Jika harga pasar aktual saham dengan nilai intrinsiknya seperti yang di tunjukkan pada kotak bagian bawah dalam gambar, saham tersebut dikatakan berada dalam kondisi ekuilibrium. Tidak terdapat ketidakseimbangan mendasar, sehingga tidak ada tekanan bagi harga saham untuk berubah. Nilai harga pasar dapat dan bisa jadi ber beda dari nilai intrinsik. Namun, pada akhirnya, seiring dengan terungkapnya masa depan, kedua nilai tersebut akan bertemu.

Harga saham aktual mudah ditentukan, harga ini telah diumumkan di surat kabar setiap hari. Namun, nilai intrinsik sepenuhnya di dasarnya atas estimasi, dan analisis yang berbeda dengan data dan pandangan akan masa depan yang berlainan akan menghasilkan estimasi nilai intrinsik yang berbeda untuk satu saham tertentu. Tentunya, mengestimasi nilai intrinsik adalah inti dari analisis efek, dan sesuatu yang dikuasai oleh investor yang telah berhasil. Berinvestasi akan mudah, menguntungkan dan hampir tanpa risiko jika kita tahu seluruh nilai intrinsik saham. Namun, kita tentu tidak mengetahuinya, kita dapat mengestimasi nilai intrinsik, tetapi kita tidak akan pernah dapat memastikan kebenarannya. Perlu diperhatikan bahwa manajer suatu perusahaan memiliki informasi terbaik tentang prospek perusahaan dimasa depan sehingga estimasi nilai intrinsik manajer pada umumnya lebih baik dari pada estimasi investor luar. Walaupun begitu, manajer sekalipun dapat melakukan salah.



Gambar 1.2.

Determinan Nilai Intrinsik dan Harga Saham
 Sumber: Brigham Eugene F dan Houston, Joel F, 2012.

Nilai intrinsik adalah suatu konsep jangka panjang. Nilai ini mencerminkan baik tindakan yang tidak tepat maupun tindakan yang tepat. Tujuan dari manajemen hendaknya mengambil tindakan yang dirancang untuk memaksimalkan nilai intrinsik perusahaan, bukan dari harga pasarnya saat ini. Namun, perlu dicatat bahwa memaksimalkan nilai intrinsik akan memaksimalkan harga rata-rata dalam jangka panjang dan tidak selalu berarti harga saham saat ini.

ETIKA USAHA

Pentingnya etika dalam dunia bisnis adalah superlatif dan global. Tren baru dan masalah timbul setiap hari yang dapat membuat beban penting untuk organisasi dan *end consu-mers*. Saat ini, kebutuhan untuk perilaku etis di dalam organisasi telah menjadi penting untuk menghindari tuntutan hukum. Banyaknya skandal korporasi yang terjadi belakangan ini menuntut dorongan yang kuat untuk memperbaiki etika bisnis. Skandal publik dan praktik penyimpangan perusahaan menyesatkan, telah mempengaruhi persepsi publik dari banyak organisasi (misalnya, Enron, Arthur Andersen, WorldCom dll).

Etika bisnis dalam perusahaan memiliki peran yang sangat penting, yaitu untuk membentuk suatu perusahaan yang kokoh dan memiliki daya saing yang tinggi pula serta mempunyai kemampuan menciptakan nilai (*value-creation*) yang tinggi, diperlukan suatu landasan yang kokoh. Tidak ada cara yang paling baik untuk memulai penelaahan hubungan antara etika dan bisnis selain dengan mengamati, bagaimanakah perusahaan riil telah benar-benar berusaha untuk menerapkan etika ke dalam bisnis.

Secara sederhana etika bisnis dapat diartikan sebagai suatu aturan main yang tidak mengikat karena bukan hukum. Tetapi harus diingat dalam praktek bisnis sehari-hari etika bisnis dapat menjadi batasan bagi aktivitas bisnis yang telah dijalankan. Etika bisnis sangat penting mengingat dunia usaha tidak lepas dari elemen-elemen lainnya. Keberadaan usaha pada hakikatnya adalah untuk memenuhi kebutuhan dari masyarakat. Bisnis tidak hanya mempunyai hubungan dengan orang-orang maupun badan hukum sebagai pemasok, pembeli, penyalur, pemakai dan lain-lain.

Sebagai bagian dari masyarakat, tentu bisnis tunduk pada norma-norma yang ada pada masyarakat. Tata hubungan bisnis dan masyarakat yang tidak bisa dipisahkan itu membawa serta etika-etika tertentu dalam kegiatan bisnisnya, baik etika itu antara sesama pelaku bisnis maupun etika bisnis terhadap masyarakat dalam hubungan langsung maupun tidak langsung.

Dengan memetakan pola hubungan dalam bisnis seperti itu dapat dilihat bahwa prinsip-prinsip etika bisnis terwujud dalam satu pola hubungan yang bersifat interaktif. Hubungan ini tidak hanya dalam satu negara, tetapi meliputi berbagai negara yang terintegrasi dalam hubungan perdagangan dunia yang nuansanya kini telah berubah. Perubahan dari nuansa perkembangan dunia itu menuntut segera dibenahinya etika bisnis. Pasalnya, kondisi hukum yang melingkupi dunia usaha terlalu jauh tertinggal dari pertumbuhan serta perkembangan dibidang ekonomi. Jalinan hubungan usaha dengan pihak-pihak lain yang terkait begitu kompleks. Akibatnya, ketika dunia usaha melaju pesat, ada pihak-pihak yang tertinggal dan dirugikan, karena peranti hukum dan aturan main dunia usaha belum mendapatkan perhatian yang seimbang.

Harus diyakini bahwa pada dasarnya praktek etika bisnis akan selalu menguntungkan perusahaan baik untuk jangka menengah maupun jangka panjang, karena:

1. Mampu mengurangi biaya akibat dicegahnya kemungkinan terjadinya friksi, baik intern perusahaan maupun dengan eksternal.
2. Mampu meningkatkan motivasi pekerja.

3. Melindungi prinsip kebebasan berniaga
4. Mampu meningkatkan keunggulan bersaing.

Perusahaan yang melakukan suatu tindakan yang tidak etis akan memancing tindakan balasan dari konsumen dan masyarakat dan akan sangat kontra produktif, misalnya melalui gerakan pemboikotan, larangan beredar, larangan beroperasi dan lain sebagainya. Hal ini akan dapat menurunkan nilai penjualan maupun nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menjunjung tinggi nilai-nilai etika bisnis, pada umumnya termasuk perusahaan yang memiliki peringkat kepuasan bekerja yang tinggi pula, terutama apabila perusahaan tidak mentolerir tindakan yang tidak etis, misalnya diskriminasi dalam sistem remunerasi atau jenjang karier. Perlu dipahami, bahwa karyawan yang berkualitas adalah asset yang paling berharga bagi perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus semaksimal mungkin mempertahankan karyawannya.

KONFLIK ANTARA MANAJER DAN PEMEGANG SAHAM (AGENCY CONFLICTS)

Secara teoritis kebanyakan manajer keuangan setuju untuk tujuan memaksimalkan pemilik perusahaan. Tetapi dalam kenyataannya, mereka juga berkepentingan terhadap kemakmuran individu, keselamatan kerja, gaya hidup dan keuntungan yang lain seperti kantor yang mewah, keanggotaan profesional, fasilitas telpon, mobil pribadi dan tiket liburan yang kesemuanya dibebankan atas biaya perusahaan. Berbagai kepentingan tersebut membuat manajer jadi enggan untuk mengambil keputusan yang lebih beresiko. Jika mereka mempunyai persepsi resiko yang dihadapi lebih besar dibandingkan dengan kemungkinan kehilangan pekerjaan dan rusaknya reputasi individu. Akibatnya para manajer tidak lagi berusaha untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melainkan mengambil jalan tengah dengan meminimumkan kerugian potensi dari pemilik perusahaan. Pengertian konflik antar kelompok adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan, dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer yang lebih mementingkan tujuan individu dari pada tujuan perusahaan.

Agency problem muncul terutama apabila perusahaan menghasilkan *free cash flows* yang sangat besar. *Free cash flows* adalah aliran kas bersih yang tidak dapat di investasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang profitable. Selain itu konflik antara manajemen dan pemegang saham sering timbul dalam transaksi pembelian sebuah perusahaan oleh perusahaan besar dengan menggunakan utang yang sering disebut dengan *leveraged buy out* (LBO). Dalam *leveraged buy out* biasanya manajemen merasa bahwa perusahaan dinilai terlalu rendah atau *underprice* akan: mengatur perjanjian kredit, melakukan penawaran atau *tender offer* untuk membeli saham perusahaan yang sebelumnya tidak di miliki oleh group manajemen dan kemudian secara langsung mengendalikan sekaligus memiliki perusahaan. Konflik antara manajemen dan pemegang saham muncul karena dalam praktek pembelian saham tersebut manajemen seringkali dipandang melakukan penawaran yang kurang wajar.

Agency conflict yang lain dapat terjadi antara *stackholders* dengan *debtholders*. Hal ini disebabkan karena *debtholders* merasa dijadikan sebagai “kuda pedati” bagi pemegang saham; artinya kreditur dieksploitasi oleh pemegang saham. Pandangan seperti itu terjadi karena apabila perusahaan sukses maka pihak yang lain banyak menikmati keberhasilan itu adalah pemegang saham, tetapi apabila perusahaan mengalami kesulitan atau bangkrut maka resiko akan ditanggung oleh pemegang saham dan kreditur. Logika semacam ini juga dijelaskan bahwa apabila perusahaan mendapatkan kredit maka tidak ubahnya pemegang saham membeli *call options* atau perusahaan. Apabila kemudian hari nilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan utang, maka pemegang saham akan meng-*exercise call option* yang berarti pemegang saham akan melunasi utang perusahaan. Tetapi apabila investasi yang dilakukan tidak berhasil dan mengakibatkan nilai perusahaan lebih kecil dibandingkan utang maka pemegang saham tidak akan meng-*exercise call option* perusahaan tersebut. Pandangan semacam itu mengakibatkan terjadinya konflik antara pemegang saham dengan kreditur.

Guna memperkecil konflik keagenan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang kemudian disebut dengan biaya keagenan atau *agency cost*. Biaya keagenan tersebut mencakup biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang baik, biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan; pemeriksaan insentif kepada manajemen termasuk karyawan; pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral; biaya pengawasan manajemen; pengeluaran untuk menata organisasi agar tidak terjadi penyimpangan dan *opportuniti cost* yang harus ditanggung karena adanya batasan baik dari pemegang saham maupun kreditur dan secara lebih rinci dijelaskan pada bagian berikut. Terdapat beberapa mekanisme yang dapat memotivasi manajer agar bertindak yang terbaik bagi kepentingan pemegang saham seperti: ancaman kehilangan pekerjaan, ancaman pembelian oleh perusahaan lain atau *take over*, dan kompensasi atau insentif. Dalam usaha meminimumkan *agency problem* maka diperlukan biaya yang disebut dengan *agency cost* yang mencakup:

1. Pengeluaran untuk monitoring seperti halnya biaya untuk pemeriksaan akuntansi dan prosedur pengendalian intern. Biaya tersebut harus dikeluarkan dengan meyakinkan bahwa manajemen bertindak atas dasar kepentingan terbaik bagi pemilik perusahaan.
2. Pengeluaran insentif sebagai kompensasi untuk manajemen atas prestasi yang konsisten memaksimalkan nilai perusahaan. Bentuk insentif yang umum adalah *stock option* yaitu pemberian hak kepada manajemen untuk membeli saham perusahaan dimasa yang akan datang dengan harga yang telah ditentukan. Bentuk kedua adalah *performance shares* yaitu pemberian saham kepada manajemen atas pencapaian tujuan pencapaian tingkat *return* tertentu. Pemberian insentif sering pula berupa pemberian *cash bonus* atau bonus kas yang dikaitkan dengan pencapaian tujuan tertentu.
3. *Fidelity bond* adalah kontrak perusahaan dengan pihak ketiga dimana pihak ketiga-*bonding company* setuju untuk membayar perusahaan jika para manajer telah berbuat tidak jujur sehingga menimbulkan kerugian bagi perusahaan. *Fidelity bounding* mem

punyai pengertian hampir sama dengan asuransi kerugian atas praktek yang tidak jujur.

4. *Golden parachute* dan *poision pill* dapat digunakan pula untuk mengurangi konflik antara manajemen pemegang saham. *Golden parachutes* adalah suatu kontrak antara manajemen dan pemegang saham yang menjamin bahwa akan mendapat kompensasi sejumlah tertentu apabila perusahaan di beli oleh perusahaan lain atau terjadi pengan dalian perusahaan. dengan demikian manajemen tidak perlu khawatir akan kehilangan pekerjaan.

Sedangkan *poision pill* adalah usaha dari pemegang saham untuk menjaga perusahaan tidak diambil alih oleh perusahaan lain. Usaha ini dapat dilakukan dengan mengeluarkan hak penjualan saham pada harga tertentu atau mengeluarkan obligasi disertai dengan hak penjualan obligasi pada harga tertentu. Sehingga apabila perusahaan dibeli oleh perusahaan lain, maka pembeli perusahaan wajib membeli saham dan obligasi yang telah ditentukan sebelumnya. Adapun usaha yang dapat dilakukan guna meminimumkan keagenan tersebut adalah:

1. Pemberian kompensasi yang cukup baik berupa kompensasi minimum, kompensasi tambahan dan pemberian *stock option* hak untuk membeli saham perusahaan dimasa datang dengan jumlah dan harga yang telah ditentukan dimuka. Pemberian *stock option* ini diyakini akan menurunkan konflik keagenan, karena semakin baik kinerja perusahaan maka harga saham semakin tinggi. Hal ini tidak saja meningkatkan kemakmuran pemegang saham tetapi juga meningkatkan nilai opsi bagi manajemen.
2. Intervensi langsung oleh para pemegang saham. Akhir-akhir ini kepemilikan atas saham terkonsentrasi ditangan investor institusional, hal ini tentu memudahkan bagi investor untuk melakukan intervensi langsung. Karena investor institusional tersebut dapat dengan mudah menempatkan orang-orang di jajaran direksi.
3. Ancaman untuk dipecat atau *threat of firing*. Banyak contoh direksi perusahaan karena kinerja yang jelek. Selain itu mekanisme diyakini dapat mendisiplinkan manajemen karena manajer yang tidak profesional, kinerja jelek tentu tidak akan mendapatkan tempat dan penghargaan yang cukup.
4. Ancaman untuk di ambil alih *teared of take overs*. Perusahaan yang kinerjanya jelek maka sahamnya akan jatuh, dan konsekuensi menjadi sasaran untuk diambil alih perusahaan lain. Manajer menyadari bahwa hal itu yang akan berakibat hilangnya posisi sebagai direksi perusahaan. Ungkapan menarik disimak adalah jika direksi tetap menginginkan jabatannya, jangan biarkan harga saham mengalami penurunan.

PERUBAHAN PERANAN DALAM MANAJEMEN KEUANGAN

Pada awal tahun 1900-an, ketika bidang keuangan untuk pertama kali tumbuh sebagai bidang studi yang berdiri sendiri, maka penekanannya lebih banyak pada hal-hal yang menyangkut pada hukum seperti penggabungan usaha (merger), konsolidasi perusahaan, pembentukan perusahaan baru dan penerbitan berbagai jenis surat-surat berharga

perusahaan. Ketika industrialisasi mulai berkembang pesat, masalah kritis yang dihadapi perusahaan adalah dalam pencarian modal dalam perluasan usaha. Pasar modal saat itu masih primitive, dan pemindahan dana dari pemilik perorangan ke dunia usaha masih mengalami kesulitan. Laporan akuntansi tentang laba usaha dan nilai harta boleh dikatakan tidak handal, dan perdagangan saham oleh orang dalam perusahaan dan para manipulator menyebabkan harga saham sangat berfluktuasi. Sebagai akibatnya, para investor menolak untuk membeli saham obligasi. Pada situasi semacam itu, dengan mudah dapat dimengerti mengapa bidang keuangan memusatkan perhatiannya pada masalah-masalah hukum tentang penerbitan surat berharga.

Perkembangan manajemen keuangan berkembang lebih cepat selama akhir periode tahun 1950-an. Bila pada masa sebelumnya perhatian manajemen lebih banyak ditujukan pada sisi sebelah kanan neraca (yaitu hutang dan modal), maka perhatian mulai beralih pada analisis harta. Perhatian manajemen keuangan juga mulai beralih dari sudut pandang pihak luar ke sudut pandang intern perusahaan, oleh karena keputusan di bidang keuangan di anggap sebagai masalah pokok perusahaan secara keseluruhan. Bahan-bahan yang bersifat deskriptif dan institusional masih terus dipelajari, akan tetapi harus dalam konteks keputusan keuangan perusahaan (Weston dan Copeland, 1995).

Dampak Inflasi Terhadap Manajemen Keuangan

Selama periode inflasi, akan banyak isu-isu berkaitan tentang hal tersebut. Nantinya akan sangat mempengaruhi pelaporan keuangan dan perubahan harga. Nilai aktiva yang tercatat sebesar biaya akuisisi awalnya jarang mencerminkan nilai terkininya (yang lebih tinggi). Nilai aktiva yang dinyatakan lebih rendah akan menghasilkan beban yang dinilai lebih rendah dan laba yang dinilai lebih tinggi. Nilai aktiva yang dinyatakan lebih rendah akan menghasilkan beban yang dinilai lebih rendah dan laba yang dinilai lebih tinggi. Dari sudut pandang manajemen, ketidakakuratan ini mendistorsi proyeksi keuangan yang didasarkan pada data seri waktu historis, anggaran yang menjadi dasar pengukuran kinerja, dan data kinerja yang tidak dapat mengisolasi pengaruh inflasi yang tidak dapat dikendalikan. Hal tersebut menyebabkan terjadi kenaikan dalam proporsi pajak, permintaan deviden lebih banyak dari pemegang saham, permintaan gaji dan upah yang lebih tinggi dari para pekerja, dan tindakan yang merugikan dari negara tuan rumah (seperti pengenaan pajak keuntungan yang sangat besar).

Jika perusahaan telah mendistribusikan labanya maka besar kemungkinan perusahaan tidak dapat melakukan penggantian aktiva tertentu yang mengalami kenaikan harga karena kekurangan dari sumber daya. Penyajian laporan keuangan yang tidak disesuaikan dengan kemampuan daya beli ini akan mempengaruhi pembaca laporan dalam menginterpretasikan dan membandingkan kinerja operasi perusahaan. Jika pendapatan dicatat sesuai dengan nilai daya beli kini sedangkan biaya dicatat sebesar daya beli historis akan membuat pengukuran laba yang tidak akurat.

Prosedur akuntansi yang konvensional juga mengabaikan keuntungan dan kerugian daya beli yang timbul dari kepemilikan kas (atau ekuivalennya) selama periode inflasi. Inflasi yang telah menyatu dengan lingkungan ekonomi perusahaan harus dipandang sebagai suatu pertimbangan penting pada keputusan-keputusan keuangan perusahaan.

Kekhawatiran terhadap berlanjutnya inflasi berpengaruh kuat pada berbagai kebijakan di bidang keuangan. Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen keuangan yang terkait dalam inflasi:

Suku Bunga

Suku bunga yang harus dihasilkan dari setiap surat-surat berharga pada kondisi tanpa inflasi disebut “suku bunga sebenarnya” (*real interest rate*). Suku bunga yang diawasi oleh pasar keuangan disebut “suku bunga nominal” yang merupakan suku bunga sebenarnya ditambah dengan “premi inflasi”. Premi inflasi mencerminkan laju inflasi yang diharapkan dalam jangka panjang. Akibatnya, kenaikan laju inflasi yang diperkirakan akan diterjemahkan dalam bentuk tingginya suku bunga. Jadi dapat kita ketahui bahwa inflasi menyebabkan biaya untuk memperoleh dana semakin mahal bagi siapapun.

Kesulitan-kesulitan Perencanaan

Perusahaan bisnis beroperasi atas dasar rencana jangka panjang. Sebagai contoh: sebuah perusahaan yang membangun pabrik, tentu didahului dengan analisis mendalam tentang pendapatan dan biaya, yang diperkirakan sepanjang umur pabrik tersebut. Pada kondisi terbaikpun, membuat perkiraan pendapatan dan biaya bukan merupakan pekerjaan yang mudah. Pada kondisi inflasi yang membumbung cepat, dimana biaya-biaya bahan baku dan upah tidak menentu, sangat diperlukan ramalan-ramalan yang tepat meskipun sulit dilakukan.

Permintaan terhadap Modal

Inflasi menyebabkan naiknya jumlah modal yang dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan bisnis dalam volume tertentu. Jika barang persediaan terjual, maka barang tersebut harus digantikan dengan barang pengadaan yang lebih mahal. Sehingga para manajer keuangan mencari tambahan modal, pengusaha moneter (pemerintah) mencoba membatasi besarnya dana yang biasa dipinjamkan untuk menekan laju inflasi.

Harga Obligasi Menurun

Jika suatu bunga meningkat, maka harga obligasi jangka panjang akan menurun. Dalam usaha menghindari kerugian karena turunnya modal, pemberi pinjaman akan mulai:

- a) Meminjam lebih banyak dana dalam jangka pendek ketimbang dalam bentuk hutang jangka panjang
- b) Mengharuskan dan memaksa obligasi yang suku bunganya bergerak sesuai dengan “suku bunga umum” yang diukur dengan indeks suku bunga.

Masalah Akuntansi

Jika laju inflasi sangat tinggi, maka laba yang dilaporkan pada perhitungan laba-rugi akan terlalu tinggi. Penjualan persediaan yang biaya pengadaanya rendah menghasilkan laba yang dilaporkan lebih tinggi, akan tetapi arus kas berkurang ketika perusahaan

harus mengisi kembali persediaan dengan biaya pengadaan kembali yang lebih mahal. Jika perusahaan merencanakan pembayaran deviden dan menambah mesin berdasarkan apa yang ditulis dalam laporan keuangan, maka hal ini bisa menimbulkan masalah keuangan yang pelik.

Lingkungan Ekonomi dan Keuangan yang Terus Berubah

Perubahan-perubahan besar dalam lingkungan ekonomi, politik dan keuangan mulai meledak dalam tahun 1980-an. Hal ini pada gilirannya mempunyai dampak yang besar pada praktek keuangan. Perubahan lingkungan ekonomi dan keuangan yang mempengaruhi manajemen keuangan diantaranya adalah persaingan internasional dan keuangan internasional.

Persaingan Internasional

Di zaman sekarang para pengusaha tidak hanya memiliki bisnis di dalam negeri saja tetapi juga pasar internasional. Perusahaan yang memiliki pasar global dipercaya akan mampu memberikan tekanan pada biaya operasional dan mencapai kesuksesan pada produknya. Proteksi hanya dapat memperlambat adanya produk lainnya yang unggul dan pertahanan yang paling baik adalah memasuki pasar di seluruh dunia. Memasuki pasar internasional juga memiliki resiko yang besar tetapi keuntungan yang besar pula yang disebabkan oleh fluktuasi mata uang yang tidak stabil dan juga pembiayaan komunikasi dan produk yang sangat mahal.

Keuangan Internasional

Keuangan Internasional merupakan instrument yang digunakan untuk membahas arus dengan skala yang besar dalam Hubungan Internasional. Terjadi banyak problem-problem yang menyangkut permasalahan keuangan global yang dipengaruhi ekonomi politik sehingga memerlukan perhatian lebih khusus terhadap permasalahan tersebut. Problem-problem yang terjadi menyangkut keuangan internasional sudah terjadi beberapa abad terakhir ini, masalah tersebut timbul dikarenakan terdapat kepentingan-kepentingan dari tiap-tiap negara di dunia sehingga dapat menyebabkan permasalahan yang bersifat global. Pemerintah terus berusaha mencari cara yang efisien untuk mengatur dan menentukan kelancaran dari arus keuangan internasional.

PRINSIP DASAR MANAJEMEN KEUANGAN

Setidaknya terdapat 10 (sepuluh) prinsip dasar sederhana yang memerlukan pengetahuan menyangkut keuangan untuk memahaminya. Namun, sementara ini tidak perlu memahami keuangan dalam rangka memahami prinsip-prinsip dasar ini, maka yang diperlukan adalah memahami prinsip keuangan ini untuk memahami keuangan. Perlu dicatat bahwa walaupun prinsip-prinsip dasar ini pada awalnya nampak sederhana atau bahkan sepele, namun akan menyediakan daya penggerak dibelakang semua yang

mengikutinya. Prinsip-prinsip dasar ini akan bergerak bersama-sama teknik dan konsep yang dijabarkan dalam buku ini, dengan demikian memungkinkan kita untuk fokus terhadap logika yang mendasari praktik keuangan. Berikut penjelasan dari sepuluh prinsip dasar manajemen keuangan (Keown, Arthur J. dkk, 2008).

Prinsip 1—Adanya Keseimbangan Antara Risiko (Risk) dengan Tingkat Pengembalian

Jika ada banyak orang berbeda dan mereka hendak memakai uang kita, bagaimana kita memutuskannya? Pertama, para investor pasti menginginkan suatu tingkat pengembalian minimum yang harus lebih besar dari tingkat inflasi yang diperkirakan atas imbalan dari keputusan menunda konsumsi pada saat ini. Jika mereka tidak menerima pengembalian yang cukup atas perkiraan tingkat inflasi yang mungkin terjadi, maka mereka akan membeli atau menanamkannya pada barang-barang yang mempunyai kenaikan harga yang tinggi. Tabungan yang memiliki daya beli yang terus menerus turun tidak akan memberikan daya tarik bagi individu untuk menunda konsumsinya.

Alternatif-alternatif investasi mempunyai sejumlah risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda. Pada investor kadang-kadang lebih senang memilih suatu investasi dengan risiko yang tinggi karena jenis investasi ini menawarkan suatu tingkat pengembalian yang tinggi juga. Semakin tinggi tingkat pengembalian suatu investasi maka semakin tinggi harapan pengembaliannya. Tetaplah ingat bahwa kita selalu menitik beratkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari pada tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Kita pasti memiliki suatu harapan atas keuntungan yang akan kita peroleh dimasa yang akan datang, namun kita tidak dapat memastikan kondisi yang akan terjadi kemudian serta menentukan nilai aktual yang akan diterima. Hubungan risiko pengembalian ini merupakan suatu konsep utama seperti kita menilai saham, obligasi, dan proyek baru yang diusulkan melalui teks ini. Kita juga akan menghabiskan waktu untuk menentukan bagaimana cara untuk mengukur risiko.

Prinsip 2—Adanya Nilai Waktu Uang

Suatu konsep dasar dalam keuangan adalah nilai uang yang dikaitkan dengan waktu. Uang yang kita terima pada saat ini akan jauh lebih berharga dibandingkan dengan uang yang akan diterima tahun depan. Kita bisa mendapatkan bunga atas uang yang diterima sekarang, sehingga kita lebih suka menerimanya sekarang daripada kemudian. Pada pelajaran ekonomi konsep nilai waktu dari uang mengacu pada biaya kesempatan (*opportunity cost*) dalam rangka menghasilkan pendapatan pada saat sekarang.

Prinsip 3—Surplus Kas yang Utama, Bukan Laba

Dalam mengukur kekayaan perusahaan kita menggunakan arus kas (*cash flow*) dan bukan keuntungan akuntansi (*accounting profit*) sebagai alat pengukurannya. Kita akan menekankan perhatian kita terhadap uang yang ada ditangan kita, ketika kita dapat menginvestasikannya dan mulai menghasilkan bunga, dan ketika kita dapat

mengembalikannya kepada pemegang saham dalam wujud dividen. Uang kas adalah sesuatu yang secara riil diterima dan dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Sedangkan keuntungan akuntansi, lebih banyak menggambarkan besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan, dari pada besarnya uang kas yang benar-benar ada.

Prinsip 4—Pertambahan Arus Kas Satu-Satunya Perubahan yang Harus Diperhatikan

Dalam membuat keputusan keuangan, kita berkepentingan dengan hasil keputusan tersebut. Apa yang akan terjadi jika kita memutuskan ya dan apa yang terjadi jika kita memutuskan tidak? Prinsip 3 menyatakan bahwa kita harus menggunakan arus kas sebagai alat pengukur manfaat suatu proyek baru. Proses evaluasi ini akan lebih diperdalam lagi dengan menekankan pada kas yang diterima perusahaan antara dua keputusan, jika perusahaan mengambil dan tidak mengambil proyek tersebut. Yang terpenting adalah apa yang kita pikir tentang kenaikan arus kasnya. Pedoman dalam menentukan apakah arus kas tersebut bersifat *incremental* adalah dengan membandingkan aliran kas perusahaan dengan atau tanpa proyek tersebut. Sebenarnya, kita akan lebih menitik beratkan penggunaan konsep *incremental* dari aliran kas serta mempertimbangkan segala konsekuensi dari semua keputusan berdasarkan kenaikan kasnya.

Prinsip 5—Akibat dari Kondisi Persaingan Pasar

Pekerjaan kita sebagai manajer keuangan adalah menciptakan kekayaan. Kita akan melihat lebih jauh lagi mekanisme penilaian dan pengembalian keputusan, dengan menekankan pada cara memperkirakan arus kas, menentukan besarnya hasil yang di dapat dari proyek tersebut serta menilai harta dan proyek baru. Tetapi dalam pelaksanaannya, sangatlah mudah bagi kita untuk menangkap mekanisme penilaian, namun lupa pada proses penciptaan kekayaan. Mengapa sulit untuk mendapatkan proyek dan investasi yang menguntungkan? Jawaban dari pertanyaan ini akan menceritakan banyak hal mengenai bagaimana kondisi persaingan pasar serta tempat dimana kita harus mencari proyek yang menguntungkan.

Pada pasar yang sangat kompetitif, laba yang sangat besar tidak dapat terus menerus diperoleh. Jika dalam keadaan suram, bagaimana kami dapat mendapatkan proyek yang menguntungkan yaitu suatu proyek yang memiliki tingkat pengembalian investasi melebihi yang diharapkan. Kondisi pasar yang mempersulit keadaan, menyebabkan kita harus menginvestasikannya di pasar yang kurang kompetitif. Dua cara yang umum digunakan untuk membuat pasar menjadi kurang kompetitif adalah dengan melakukan diferensiasi produk atau membangun keunggulan harga.

Diferensiasi produk dapat melindungi produk dari persaingan, maka dengan demikian memungkinkan sebuah perusahaan untuk membebankan kepada konsumen harga premium. Diferensiasi produk membuat pilihan konsumen tidak lagi hanya berdasarkan harga. Sebagai contoh, banyak orang bersedia membayar dengan harga premium untuk mendapatkan kopi starbucks. Mereka hanya ingin kopi starbucks dan

harga tidaklah penting. Dalam industri obat-obatan, hak paten menciptakan hambatan kompetitif.

Prinsip 6—Pasar Modal yang Efisien

Efisien tidaknya suatu pasar sangat tergantung pada seberapa cepat dampak suatu informasi yang dicerminkan dari harga surat-surat berharga. Ciri khusus suatu pasar yang efisien ditentukan oleh banyaknya jumlah individu yang mencari keuntungan yang bereaksi secara independen. Sebagai tambahan, segala informasi yang berkaitan dengan surat berharga diterima pasar secara random. Jika hal ini terjadi maka para investor akan bereaksi terhadap informasi baru yang diterima dengan cara menjual ataupun membeli surat berharga yang ada sampai mereka merasa bahwa harga pasar yang terjadi benar-benar telah mencerminkan informasi baru itu. Dengan hipotesis pasar yang efisien, informasi akan dicerminkan dari surat-surat berharga secara cepat sehingga tidak ada satu investorpun memiliki kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Persaingan para investor untuk mendapatkan laba, menunjukkan pendapatan yang diinginkan serta risiko yang terkandung yaitu nilai perusahaan yang sesungguhnya.

Apakah implikasi dari pasar efisien untuk kita? *Pertama*, harga yang sudah tepat. Harga saham mencerminkan semua informasi yang ada di masyarakat sehubungan dengan nilai perusahaan. Ini berarti kita dapat menerapkan tujuan kita untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dengan memusatkan semua efek dari keputusan kita pada harga saham dengan kondisi lain diasumsikan tetap. Berupa, pengambilan keputusan yang tepat yang akan meningkatkan harga saham dan sebaliknya. *Kedua*, manipulasi pendapatan melalui perubahan sistem akuntansi tidak akan mengubah harga saham. Pemecahan saham (*stock split*) serta perubahan lain pada metode akuntansi yang tidak mempengaruhi arus kas perusahaan tidak akan tercermin dalam harga saham. Harga pasar mencerminkan aliran kas yang diharapkan mungkin terjadi bagi pemegang saham. Dengan demikian perhatian kita pada arus kas sebagai alat mengukur manfaat keuntungan proyek merupakan hasil yang tepat dan beralasan.

Prinsip 7—Masalah Keagenan (*Agency Problem*)

Masalah keagenan terjadi akibat adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham. Sebagai contoh, sebuah perusahaan bisa mungkin dijalankan oleh para manager profesional yang sedikit atau tidak sama sekali mempunyai kepemilikan dalam perusahaan itu. Karena adanya pemisahan tanggungjawab antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, para manager bisa saja membuat keputusan yang sama sekali tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Mereka mungkin bekerja dengan tidak semangat, mencoba untuk mendapatkan gaji yang hanya menguntungkan mereka dan menambah beban bagi para pemegang saham.

Sebagai awal, agen adalah orang yang diberi kekuasaan untuk bertindak atas nama yang lain, dikenal dengan istilah sebagai prinsipal. Dalam mengatur perusahaan, pemegang saham adalah prinsipal, sebab mereka adalah pemilik nyata dari perusahaan.

Dewan direksi, CEO, pada eksekutif perusahaan dan semuanya dengan kekuasaan pengambilan keputusan adalah agen (perantara) dari pemegang saham. Sayangnya, Dewan Direktur, CEO dan eksekutif perusahaan yang lain tidak selalu melakukan apa yang menjadi kepentingan terbaik bagi pemegang saham. Sebagai gantinya, mereka seringkali bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Bukan hanya memungkinkan mereka menguntungkan diri sendiri, dengan penghasilan tambahan dan gaji, tetapi mereka mungkin juga menghindari proyek manapun yang mempunyai risiko yang dihubungkan dengan mereka sekalipun jika proyek besar mereka memberikan pengembalian yang berpotensi dan kemungkinan kegagalannya sangat kecil. Mengapa seperti itu? Sebab jika proyek tidak menghasilkan, agen-agen dari pemegang saham ini akan kehilangan pekerjaan mereka.

Prinsip 8—Terdapat Bias Keputusan Bisnis Karena Perpajakan

Kebanyakan keputusan sulit dibuat manajer keuangan tanpa mempertimbangkan dampak perpajakan. Pada prinsip 4, hanya tambahan aliran kas perusahaan saja yang diterima yang akan digunakan sebagai pertimbangan dalam proses evaluasi. Secara lebih khusus, tambahan arus kas yang dipertimbangkan adalah tambahan aliran kas (*cash flow*) sesudah pajak bersih yang diterima perusahaan. Dalam mengevaluasi suatu proyek baru, maka dapat dilihat bahwa pajak penghasilan mempunyai peranan yang cukup berarti. Pada saat perusahaan menganalisis pembelian suatu proyek atau peralatan, besarnya pengembalian investasi harus dihitung berdasarkan nilai bersih sesudah pajak.

Prinsip 9—Tidak Semua Resiko Sama, Ada Beberapa Resiko yang Dapat di Diversifikasi

Kebanyakan masalah keuangan hanya tertuju pada Prinsip 1: Keseimbangan Risiko dan Pengembalian. Namun sebelum kita menggunakan prinsip 1, kita harus memahami terlebih dahulu bagaimana mengukur risiko. Namun demikian, diversifikasi juga dapat menyulitkan kita dalam mengukur risiko sebuah proyek dan aktiva.

Prinsip 10—Melakukan Sesuatu yang Benar Merupakan Perilaku yang Etis

Masalah etika, atau lebih tepat masalah kekurangan etika, di dalam keuangan selalu muncul dalam pemberitaan. Perilaku etis berarti seseorang melakukan hal yang benar. Namun kesukaran muncul, ketika seseorang berusaha untuk merumuskan melakukan hal yang benar. Masalahnya adalah bahwa setiap orang mempunyai ukuran nilai masing-masing, yang mem bentuk dasar pertimbangan pribadi kita tentang kebenaran apa yang harus dilakukan. Namun setiap masyarakat mengadopsi seperangkat peraturan dan hukum yang merumuskan tentang apa yang dipercaya mengenai melakukan hal yang benar. Dalam beberapa hal, kami menganggap bahwa hukum yang ada dapat mencerminkan nilai-nilai yang berlaku dalam masyarakat.

Berbicara tentang etika, pada dasarnya berbicara tentang tanggungjawab sosial. Secara umum, tanggungjawab sosial perusahaan menggambarkan kewajiban perusahaan kepada masyarakat sekitar selain kepada pemegang saham. Hal ini memperjelas bahwa perusahaan bertanggungjawab kepada konstitusi yang lebih luas dari sekedar kepada masyarakat sekitar selain kepada para pemegang saham perusahaan itu sendiri. Pada umumnya, banyak debat dan diskusi yang menyangkut masalah modal dan etika tidak menghasilkan jawaban yang pasti. Salah satu pendapat adalah, manager keuangan hanyalah pegawai dari suatu perusahaan dan perusahaan itu sendiri dimiliki oleh para pemegang saham. Mereka harus menjalankan perusahaan sedemikian rupa sehingga dapat memaksimalkan para pemegang saham, dan menyerahkan keputusan kepada para pemegang saham apakah bersedia mengorbankan sebagian keuntungan perusahaan sebagai tanggungjawab sosial perusahaan.

PERTANYAAN

1. Jelaskan dengan singkat pengertian dari manajemen keuangan dan berikan contohnya?
2. Gambarkan dan jelaskan kedudukan manajer keuangan dalam struktur organisasi?
3. Jelaskan dengan singkat dan berikan contoh: a. keputusan pendanaan, b. keputusan investasi dan c. keputusan manajemen aktiva
4. Berikan contoh tugas dan tanggung jawab dari seorang manajer keuangan?
5. Jelaskan dengan singkat apa tugas seorang bendahara?
6. Sebagai tujuan operasi perusahaan, mengapa maksimalisasi modal pemegang saham lebih baik daripada maksimalisasi laba usaha?
7. Apa perbedaan antara maksimalisasi nilai perusahaan dengan maksimalisasi modal pemegang saham?
8. Tugas individu atau kelompok: Anda ditugaskan membuat makalah atau tulisan tentang kedudukan manajemen keuangan dalam struktur organisasi.
9. Jelaskan tujuan dari manajemen keuangan dan berikan contohnya?
10. Apa saja konflik kepentingan potensial antara pemegang saham dengan pemegang obligasi? Bagaimana cara mengatasinya?
11. Sebutkan dan jelaskan beberapa peluang karir dibidang keuangan?
12. Periode perkembangan apa saja yang telah terjadi dibidang keuangan? Situasi apa yang mengakibatkan terjadinya evolusi kepentingan pada setiap periode itu?
13. Jelaskan dengan singkat prinsip-prinsip dasar manajemen keuangan?