FINANCIAL MANAGEMENT
(Manajemen Keuangan)

by :
Dr. Dudi Rudianto, SE, MSi.
Jl. Raya Ekonomi B/16 Komp. YPKP Bandung
(022) 7232288/ 08122488071
Fax (022) 7201756
Email : duddyrudianto@telkom.net

Menurut Van Horne (1992), *Financial Decisions*, mencakup:

- *Financing Decisions* (Keputusan Pendanaan)
- *Investment Decisions* (Keputusan Investasi)
- *Dividend Policy* (Kebijakan Dividen)

Financing Decisions :

Menunjukkan sampai sejauh mana kemampuan manager keuangan dalam menghimpun (menggali) dana kedalam perusahaan :

Dilihat dari karakteristiknya sumber modal dapat dibedakan menjadi dua bagian :

1. Modal Pinjaman (Utang)
2. Modal Sendiri (Equity)

Perbedaan karakteristik Modal Pinjaman dengan Modal Sendiri :

1. Dilihat sumber asalnya sumber dana
2. Dilihat dari jangka waktunya
3. Dilihat dari tingkat risiko
4. Dilihat dari tingkat kemudahan
5. Dilihat dari tingkat biaya
6. Dilihat dari hub. Dengan pajak

Sales	*xxxxxx*
Cost of Good Sold (COGS)	*xxxxxx*

Gross Profit	*xxxxxx*
Operating Expenses	*xxxxxx*

EBIT	*xxxxxx*
Interest	*xxxxxx*
Other Income & Expenses	*xxxxxx*

EBT	*xxxxxx*
Tax	*xxxxxx*

NIAT	*xxxxxx*

Dilihat dari perbedaannya tersebut maka kedua jenis modal ini saling memperkuat satu dengan lainnya dalam meningkatkan sumber modal perusahaan. Masing-masing saling melengkapi dalam membentuk struktur modal yang optimal.

Struktur Modal yang optimal adalah struktur yang memiliki biaya modal yang paling rendah yang diperkirakan dapat meningkatkan nilai perusahaan

STRUKTUR MODAL (CAPITAL STRUCTURE) dan PENGGUNAAN LEVERAGE

Masalah Struktur Modal:

1. Pemilihaan sumber-sumber permodalan jangka panjang: MA atau MS

2. Proporsi pemanfaatan MA dan MS.

Tujuan Perusahaan:

- Memaksimumkan EPS ?
- Memaksimumkan Harga Pasar Saham ?

→ Keputusan mengenai struktur modal haruslah mampu memaksimumkan harga saham perusahaan.

Metode analisis dalam membuat keputusan Struktur Modal yang optimal:

1. Analisis pengaruh *leverage* keuangan terhadap return yang diukur oleh EPS dan risiko

Semakin tinggi *leverage* akan memperbesar E(EPS), tetapi hal itu juga memperbesar risiko keuangan dan risiko total (σ / β), demikian pula sebaliknya.

Penggunaan *leverage* keuangan harus mempertimbangkan pertukaran antara risiko dan hasil (*risk-return trade-off*).

Analisis meliputi:

a. Menghitung pendapatan per lembar saham (EPS):

$$EPS = \frac{Laba\ Bersih}{Jumlah\ Lembar\ Saham\ yang\ beredar}$$

$$NetIncome = [Sales\ (1-v) - F - i.D](1-T) - DF$$

$$E(EPS) = \sum_{s=1}^{n} Ps.\ (EPSs)$$, dimana $\sum_{s=1}^{n} P_s = 1 atau\ 100\ \%$

b. Menghitung risiko (σ)

Menggunakan simpangan baku (standar deviasi)

$$\sigma = \sqrt{\sum_{s=1}^{n} Ps[EPSs - E(EPS)]^2}$$

c. Menghitung besarnya Koefisien Variasi (KV).

$$KV = \frac{\sigma}{E(EPS)}$$

Struktur modal yang dipilih adalah dengan KV yang terkecil.

Keterangan :

1. EPS = *Earning Per Shares (actual)*
2. E(EPS) = *Expected EPS*
3. v = *Variable Cost (% dari sales)*
4. F = *Fixed Cost (Rp/$)*
5. *i* = Biaya Kupon (Tk. Bunga)*/coupon rate*
6. D = *Total Debt* (utang)
7. DF = *Dividend of Preffered Stock*

2. Analisis atas EPS yang *indifference.*

Tujuan:

untuk menetapkan suatu batas kapan harus menggunakan pembiayaan dengan hutang dan kapan harus menggunakan saham/ekuitas. Batas tersebut adalah titik *indifference* EPS.

Analisis meliputi:

a. Penentuan tingkat penjualan (S^*) yang menghasilkan EPS *indifference (EPS*)*

$$EPS_1 = \frac{[S^*(1-v)-F-rD_1](1-T)}{N_1} = \frac{[S^*(1-v)-F-rD_2](1-T)}{N_2} = EPS_2$$

dan

$$S^* = \left[\frac{(N_2.rD_1)-(N_1.rD_2)}{N_2-N_1} + F\right]\left(\frac{1}{1-v}\right)$$

Apabila S > S*, maka penggunaan hutang adalah lebih baik karena akan menghasilkan EPS yang lebih tinggi dibanding EPS saham.

Sedangkan apabila S < S*, maka penggunaan saham adalah lebih baik karena akan menghasilkan EPS yang lebih tinggi dibanding EPS hutang.

b. Menghitung besarnya EPS *indifference (EPS*)*.

$$EPS^* = \frac{\left[S^*(1-v) - F - rD\right](1-T)}{N}$$

3. Analisis rasio *coverage*

→rasio untuk mengukur berapa besar kemampuan laba operasi / arus dana dalam menutup beban tetap.

a. Kelipatan Pembayaran Bunga (*Times Interest Earned / TIE*)

$$TIE = \frac{EBIT}{Bunga\ \ Pinjaman}$$

b. Liputan Servis Pinjaman (*Debt Service Coverage / DSC*)

$$DSC = \frac{EBIT + Depr.}{Bunga + \frac{Cicilan\ \ Pokok\ \ Pinj.}{(1 - T)}}$$

4. Analisis pengaruh struktur modal terhadap biaya modal dan harga saham

$$K=\sum_{j=1}^{n}\left(\frac{C_j}{TC}\right)k_j = W_d k_d(1-t)+W_{pr}k_{pr}+W_s k_s+W_r k_r$$

5. Evaluasi terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal

Faktor-faktor lain yang perlu dipertimbangkan:

- Stabilitas penjualan
- struktur aktiva
- *leverage* operasi
- tingkat pertumbuhan
- profitabilitas
- pajak

- pengendalian
- sikap manajemen
- sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai (*rating agency)*
- kodisi pasar
- kondisi internal perusahaan
- fleksibilitas keuangan

Contoh Kasus 1 :

Dimisalkan anda menjadi konsultan bagi dua perusahaan A dan B. Salah satu tugas anda adalah memberikan masukan di dalam menentukan struktur modal yang terbaik kepada kedua perusahaan tersebut.

Adapun data kedua perusahaan adalah sebagai berikut :

A, adalah perusahaan yang bergerak di bidang komputer dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

- **Lebih banyak menyewa ruangan toko,**
- **Pemegang saham cukup tersebar,**
- **Depresiasi sangat kecil,**
- **Pertumbuhan penjualan sangat tinggi.**

Sedangkan perusahaan B, adalah perusahaan yang bergerak di bidang peralatan kantor.

Industri ini relatif lebih tua *(mature)* dibandingkan perusahaan A.

Perusahaan ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut :

- Membeli ruangan toko,

- Pemegang saham pendiri masih memegang 60% dari total saham beredar

- Depresiasi cukup besar,

- Pertumbuhan penjualan cenderung kecil (stabil)

Contoh Kasus 2 :

PT. X, sebuah perusahaan yang bergerak di sektor industri tekstil, pada tahun yang akan datang berencana akan melakukan kegiatan ekspansi berupa pembelian mesin yang berteknologi tinggi. Untuk keperluan tersebut, perusahaan membutuhkan dana sebesar Rp. 2,5 M. Kebutuhan dana tersebut akan dibelanjai oleh beberapa pilihan sumber dana :

a. 100% emisi obligasi dengan *coupon rate 9%.*

b. 100% emisi saham baru, dengan nilai nominal Rp. 2.500,-

c. 60% obligasi 9% dan 40% emisi saham baru, dengan nilai nominal Rp. 2.500,-.

Dari kegiatan ekspansi tersebut, diprediksi perusahaan akan memperoleh perkiraan *sales 1* sebesar Rp. 12,5 M dengan tingkat probabilitas 40% dan *sales 2* sebesar Rp. 25 M dengan tingkat probabilitas 60%.

Apabila diketahui data keuangan lainnya adalah sebagai berikut :

- *Variable cost 5*0%, dan *fixed cost* Rp. 500 juta.

- *Tax rate 40%*

- *Dividend of Preffered stock Rp. 0,-*

- *Out standing share 25* juta lembar

Pertanyaan :

Tentukanlah dengan menggunakan beberapa teknis analisis yang saudara ketahui, pilihan sumber dana (struktur modal) mana yang sebaiknya dilakukan oleh perusahaan.

Jawaban Analisis EPS yang *Indifference* :

1). Perbandingan Pilihan 1 dan 2 :

$$\frac{(Sales^*(1-v) - F - iD_1)(1-T) - Df}{N_1} = \frac{(Sales^*(1-v) - F - iD_2)(1-T) - Df}{N_2}$$

$$\frac{(Sales^*(0.5) - 0.5M - (0.09)(2.5M))(0.6)}{0.025M} = \frac{(Sales^*(0.5) - 0.5M - 0)(0.6)}{0.026M}$$

$$\frac{(0.5\ Sales^* - 0.725M)0.6}{0.025M} = \frac{(0.5\ Sales^* - 0.5M)0.6}{0.026M}$$

$$\frac{0.3\ Sales^* - 0.435M}{0.025M} = \frac{0.3\ Sales^* - 0.3M}{0.026M}$$

Sales* = 12,7M

EPS1 = EPS2 = EPS3 = 135