

The background of the book cover is a collage of financial and business-related images. It includes a computer keyboard, a hand using a calculator, stacks of Indonesian Rupiah banknotes (10,000 and 20,000 denominations), a yellow crown icon inside a blue circle, a hand holding a pen over a calculator, a bar chart, and a hand holding a pen over a document. The title is prominently displayed in the center.

BUKU AJAR **MANAJEMEN** **KEUANGAN STRATEGIK**

Annisa Paramaswary Aslam, SE.,MSM

Editor:
Dr. Ir. Ayu Kartini Parawansa
Dr. Hj. Rastina Kalla, SE., M.Si.

BUKU AJAR
MANAJEMEN KEUANGAN STRATEGIK

Annisa Paramaswary Aslam, SE., MSM



Tahta Media Group

UU No 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

Pembatasan Pelindungan Pasal 26

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

- i. penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
- ii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;
- iii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan
- iv. penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

BUKU AJAR
MANAJEMEN KEUANGAN STRATEGIK

Penulis:
Annisa Paramaswary Aslam, SE., MSM

Desain Cover:
Tahta Media

Editor:
Dr. Ir. Ayu Kartini Parawansa
Dr. Hj. Rastina Kalla, SE., M.Si.

Proofreader:
Tahta Media

Ukuran:
vi, 98, Uk: 15,5 x 23 cm

ISBN : 978-623-147-785-9

Cetakan Pertama:
Maret 2025

Hak Cipta 2025, Pada Penulis

Isi diluar tanggung jawab percetakan

Copyright © 2025 by Tahta Media Group
All Right Reserved

Hak cipta dilindungi undang-undang
Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau
memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini
tanpa izin tertulis dari Penerbit.

PENERBIT TAHTA MEDIA GROUP
(Grup Penerbitan CV TAHTA MEDIA GROUP)
Anggota IKAPI (216/JTE/2021)

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum warahamtullahi wa barakatuh.

Puji syukur ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunianya sehingga pembuatan Buku Ajar “Mata Kuliah Manajemen Keuangan Strategik” dapat diselesaikan. Tak lupa Shalawat dan salam juga dihaturkan kepada Nabi Muhammad SAW, semoga kitasemua termasuk ke dalam ummatnya dan mendapatkan syafaatnya di hari akhir kelak.

Buku ini merupakan buku ajar yang digunakan di lingkungan Program Studi Manajemen, khususnya pada Mata Kuliah “Manajemen Keuangan Strategik” yang secara spesifik berisi tentang bagaimana strategik yang diterapkan di perusahaan dalam manajemen keuangan. Tentunya, walaupun buku ini telah dikaji secara mendalam, tentu masih terdapat banyak kekurangan di dalamnya. Oleh karenanya, diharapkan pembaca untuk dapat memberikan masukan yang konstruktif demi kesempurnaan buku ini.

Ucapan terima kasih kepada pihak-pihak yang membantu terselesaikannya buku ajar Mata Kuliah Manajemen Keuangan Strategik ini. Semoga amalnya diterima Allah sebagai amal jariyah dan modul ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Wassalamualaikum wa Rahmatullahwa Barakatuh

Makassar, Maret 2025,
Penulis

Annisa Paramaswary Aslam, SE.,MSM

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	v
BAB 1 KEUANGAN (MANAJEMEN DAN STRATEGIS)	1
A. Tujuan Pembelajaran	1
B. Keuangan (Manajemen Dan Strategis)	1
Evaluasi	11
Rangkuman Dan Kesimpulan	11
Daftar Pustaka	13
BAB 2 PENGANGGARAN MODAL DI BAWAH KONDISI KEPASTIAN	14
A. Tujuan Pembelajaran	14
B. Penganggaran Modal Di Bawah Kondisi Kepastian	14
Evaluasi	24
Rangkuman Dan Kesimpulan	25
Daftar Pustaka	27
BAB 3 PENGANGGARAN MODAL DAN KASUS NPV	28
A. Tujuan Pembelajaran	28
B. Penganggaran Modal Dan Kasus Npv	28
Evaluasi	36
BAB 4 PERLAKEAN TERHADAP KETIDAKPASTIAN	39
A. Tujuan Pembelajaran	39
B. Perlakuan Terhadap Ketidakpastian	39
Evaluasi	47
Rangkuman Dan Kesimpulan	48
BAB 5 PENILAIAN EKUITAS DAN BIAYA MODAL	51
A. Tujuan Pembelajaran	51
B. Penilaian Ekuitas Dan Biaya Modal	51
Evaluasi	62
Rangkuman Dan Kesimpulan	64
Daftar Pustaka	65

BAB 6 PENILAIAN UTANG DAN BIAYA MODAL	66
A. Tujuan Pembelajaran	66
B. Penilaian Utang Dan Biaya Modal	66
Evaluasi	75
Rangkuman Dan Kesimpulan.....	76
BAB 7 PENATAAN MODAL DAN BIAYA MODAL	78
A. Tujuan Pembelajaran	78
B. Penataan Modal Dan Biaya Modal	78
Evaluasi	85
Rangkuman Dan Kesimpulan.....	86
Daftar Pustaka	88
BAB 8 KEKAYAAN PEMEGANG SAHAM DAN NILAI TAMBAH	89
A. Tujuan Pembelajaran	89
B. Kekayaan Pemegang Saham Dan Nilai Tambah	89
Rangkuman Dan Kesimpulan.....	95
Evaluasi	96
Daftar Pustaka	98

BAB 1

KEUANGAN (MANAJEMEN DAN STRATEGIS)

A. TUJUAN PEMBELAJARAN

Setelah mempelajari BAB 1 ini, diharapkan mahasiswa dapat:

1. **Memahami Konsep Keuangan**
Menjelaskan pengertian dan ruang lingkup keuangan dalam konteks manajemen dan strategi, serta mengidentifikasi peran keuangan dalam perusahaan.
2. **Menghubungkan Keuangan dengan Strategi Bisnis**
Menguraikan hubungan antara keputusan-keputusan keuangan dan strategi bisnis perusahaan, serta bagaimana manajemen keuangan dapat mendukung pencapaian tujuan strategis perusahaan.
3. **Menganalisis Keputusan Keuangan dalam Konteks Strategis**
Menganalisis dampak keputusan-keputusan keuangan (seperti pendanaan, investasi, dan pengelolaan risiko) terhadap kinerja dan posisi strategis perusahaan.

B. KEUANGAN (MANAJEMEN DAN STRATEGIS)

Dalam dunia yang penuh dengan ketidakpastian geopolitik, sosial dan ekonomi, manajemen keuangan strategis berada dalam proses perubahan, yang membutuhkan penilaian ulang terhadap asumsi-asumsi fundamental yang melintasi batas-batas tradisional subjek. Keuangan secara umum merupakan segala hal yang berkaitan dengan pengelolaan uang dan aset yang dimiliki oleh individu, organisasi, atau negara. Keuangan mencakup berbagai aktivitas yang melibatkan perolehan, pengelolaan, alokasi, dan penggunaan dana untuk memenuhi kebutuhan dan tujuan tertentu. Dalam lingkup yang lebih luas, keuangan juga mencakup sistem, institusi, serta alat yang digunakan untuk

memfasilitasi transaksi keuangan, seperti pasar modal, bank, dan lembaga keuangan lainnya.

Kuangan berperan penting dalam mendukung kelangsungan ekonomi, baik itu di tingkat individu maupun di tingkat global, dengan memastikan bahwa sumber daya yang terbatas dapat digunakan secara optimal untuk menciptakan pertumbuhan dan kesejahteraan. Sebagai suatu bidang yang melibatkan analisis dan perencanaan, keuangan berhubungan erat dengan pengambilan keputusan yang mempengaruhi stabilitas ekonomi dan keuangan di berbagai sektor.

Kuangan secara manajemen diartikan sebagai pengelolaan sumber daya finansial yang dimiliki oleh suatu organisasi, seperti perusahaan atau lembaga, untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memastikan penggunaan dana yang efisien dan efektif untuk mendukung pertumbuhan, keuntungan, serta keberlanjutan organisasi dalam jangka panjang.

Manajemen keuangan mencakup berbagai proses, seperti perencanaan pendapatan dan pengeluaran untuk mencapai tujuan, penyusunan anggaran yang memetakan alokasi sumber daya finansial, serta pengendalian agar pengeluaran berjalan sesuai rencana. Selain itu, manajemen keuangan juga melibatkan analisis terhadap laporan keuangan untuk mengevaluasi kinerja dan mengambil keputusan yang lebih baik dalam hal investasi dan pendanaan. Keputusan-keputusan ini, seperti cara memperoleh dana dan bagaimana cara menginvestasikannya.

1. Tujuan Keuangan dan Pemegang Saham Kekayaan

Hampir sebagian besar literatur keuangan menegaskan bahwa investor haruslah individu yang rasional dan tidak menyukai risiko, yang secara formal menganalisis hubungan satu tindakan dengan tindakan lain untuk mendapatkan keuntungan maksimum, bahkan dalam kondisi ketidakpastian.

Investor memaksimalkan kekayaan mereka dengan memilih peluang investasi dan pembiayaan yang optimal, menggunakan model keuangan yang memaksimalkan pengembalian yang diharapkan secara absolut dengan resiko minimum. Salah satu yang menjadi perhatian investor bukan hanya keuntungan maksimum, tetapi juga kemungkinan

keuntungan yang akan diperoleh; pertukaran risiko dan keuntungan dari portofolio investasi.

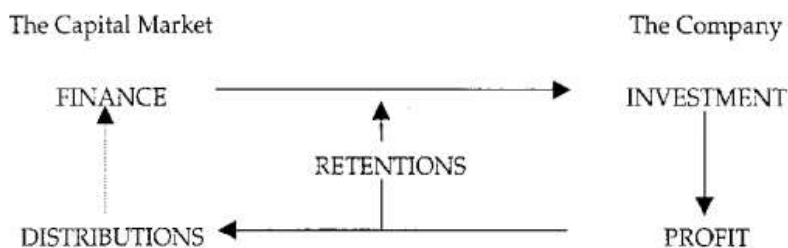
Dengan demikian, dalam ekonomi pasar campuran yang modern di mana kepemilikan portofolio aset fisik dan moneter perusahaan dipisahkan dari kendalinya, maka akan tercapai tujuan normatif dari manajemen keuangan yang seharusnya yaitu: mengimplementasikan keputusan investasi dan pembiayaan dengan menggunakan kriteria pemaksimalan kekayaan yang sesuai dengan risiko, yang memuaskan pemilik perusahaan (Pemegang saham) dengan menempatkan mereka semua pada posisi keuangan yang setara dan optimal.

Dalam dunia ideal kita, perusahaan ada untuk mengubah input modal fisik dan uang menjadi output barang dan jasa yang memuaskan permintaan konsumen untuk menghasilkan keuntungan uang. Karena sebagian besar sumber daya ekonomi terbatas tetapi permintaan masyarakat tampaknya tidak terbatas, fungsi manajemen perusahaan dapat dianggap sebagai alokasi sumber daya yang langka di masa depan dengan tujuan untuk memaksimalkan kepuasan konsumen. Dan karena modal uang (bukan tenaga kerja) biasanya merupakan faktor pembatas, masalah strategis untuk manajemen keuangan adalah bagaimana dana yang terbatas dialokasikan di antara penggunaan alternatif.

Tujuan utama manajemen keuangan strategis yang bersifat normatif haruslah memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang diwakili oleh saham kepemilikan mereka di perusahaan, di mana harga pasar saat ini per lembar saham merupakan metrik universal yang disiplin dan universal.

2. Penciptaan Kekayaan dan Nilai Ditambahkan

Teori keuangan modern menganggap investasi modal sebagai batu loncatan untuk menciptakan kekayaan. Pada dasarnya, manajer keuangan memaksimalkan kekayaan pemangku kepentingan dengan menghasilkan hasil tunai yang lebih menguntungkan daripada yang tersedia di tempat lain. Dalam ekonomi pasar campuran yang matang, mereka menerjemahkan tujuan strategis ini ke dalam tindakan melalui pasar modal.

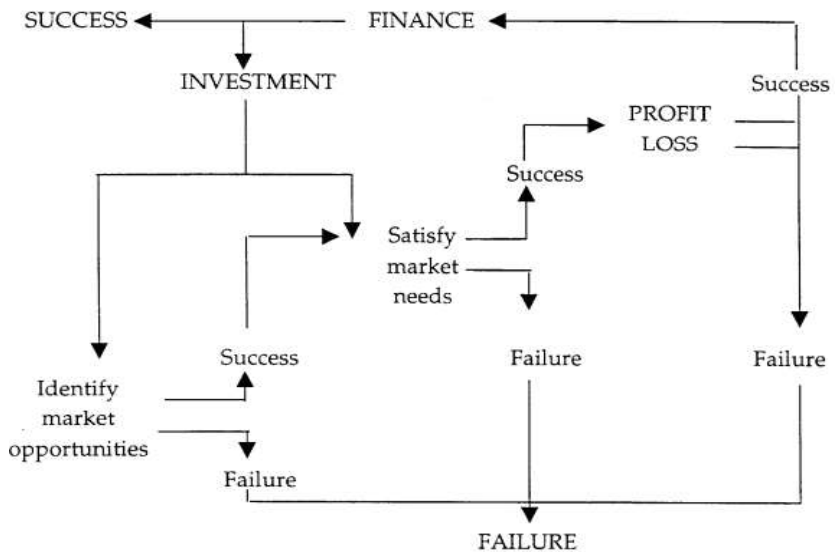


Gambar 1.1 Ekonomi Pasar Campuran

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada dibiayai oleh pendanaan eksternal, yang selalu mencakup utang, ekuitas, dan mungkin bantuan pemerintah.

Jika kebijakan investasi mereka memuaskan kebutuhan konsumen, perusahaan harus menghasilkan keuntungan yang setidaknya sama dengan biaya dana mereka secara keseluruhan, yang diukur dengan tingkat pengembalian yang diinginkan investor. Keuntungan ini akan didistribusikan kepada penyedia modal utang dalam bentuk bunga, dan sisanya akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen, atau ditahan oleh perusahaan untuk membiayai investasi di masa depan guna menghasilkan capital gain. Bagaimanapun, kemampuan manajerial untuk mempertahankan atau meningkatkan imbal hasil investor melalui pencarian peluang investasi secara terus-menerus akan menarik pendanaan lebih lanjut dari pasar modal, sehingga perusahaan-perusahaan individual dapat tumbuh.

Jika perusahaan menghasilkan laba yang melebihi biaya dana keseluruhan (ENPV positif), maka perusahaan tersebut menciptakan apa yang disebut sebagai nilai tambah ekonomis (EVA) bagi para pemegang sahamnya. EVA memberikan keuntungan finansial kepada para pemegang saham yang melebihi keuntungan normal tanpa mengorbankan pemangku kepentingan lainnya. Dengan adanya pasar modal yang efisien tanpa hambatan perdagangan, permintaan akan saham perusahaan, yang didorong oleh EVA-nya, akan meningkat. Harga pasar saham juga akan naik ke posisi keseimbangan yang lebih tinggi, sehingga menciptakan nilai tambah pasar (*market value added/MVA*) yang saling menguntungkan bagi perusahaan, pemilik dan calon investor.



Gambar 1.2 Kinerja Ekonomi Perusahaan, *Winners* dan *Losers*

Gambar 1.2 membedakan "*Winners*" dan "*Losers*" dalam upaya mereka untuk menambah nilai dengan meringkas secara finansial mengapa beberapa perusahaan gagal. Perusahaan-perusahaan ini kemudian menjadi mangsa pengambilalihan karena nilai sahamnya anjlok, atau bahkan meledak dan hilang sama sekali.

3. Investasi dan Keputusan Keuangan

Investasi dan keputusan keuangan adalah dua aspek penting dalam manajemen keuangan yang berhubungan erat dengan pengelolaan dana dan sumber daya finansial. Investasi merujuk pada alokasi dana yang dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau hasil yang lebih besar di masa depan. Keputusan investasi mencakup pemilihan instrumen atau proyek yang dianggap akan memberikan hasil yang optimal, seperti saham, obligasi, properti, atau proyek bisnis.

Kebijakan investasi memilih portfolio optimal dari peluang investasi yang memaksimalkan arus kas masuk bersih yang diantisipasi (*ENPV*) dengan risiko minimum. Kebijakan keuangan mengidentifikasi sumber-sumber dana potensial (ekuitas dan utang, jangka panjang atau pendek) yang diperlukan untuk mempertahankan investasi, mengevaluasi

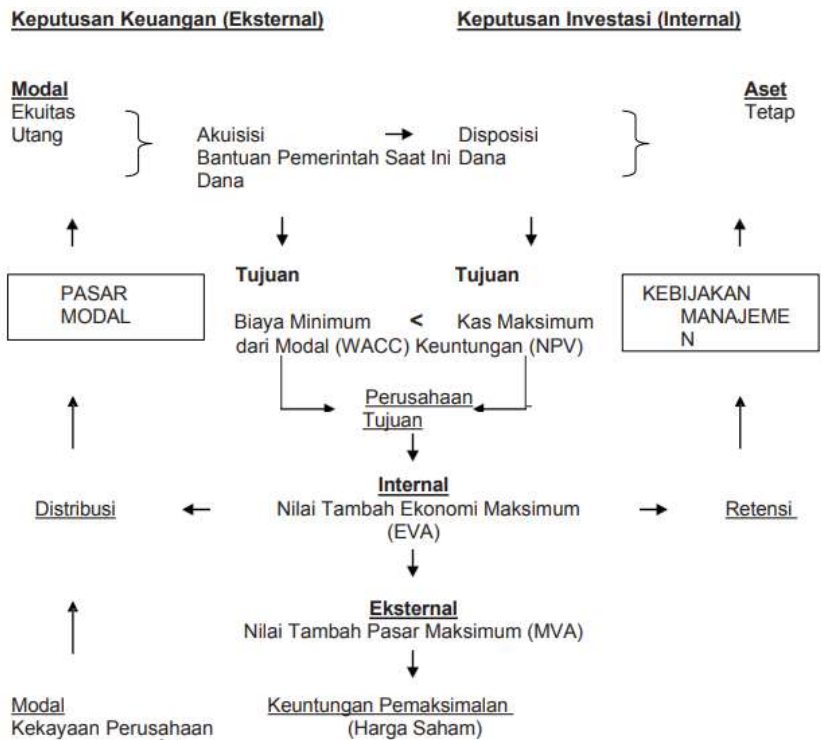
imbang hasil yang disesuaikan dengan risiko yang diharapkan oleh masing-masing sumber dana tersebut, dan kemudian memilih bauran yang optimal yang akan meminimalkan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) secara keseluruhan.

Kedua fungsi ini saling terkait karena pengembalian keuangan yang dibutuhkan oleh penyedia modal perusahaan harus dibandingkan dengan pengembalian bisnis dari proposal investasi untuk menentukan apakah proposal tersebut dapat diterima atau tidak. Dan meskipun keputusan investasi jelas mendahului keputusan keuangan, yang menjadi perhatian utama perusahaan bukan hanya profitabilitas investasi tetap juga apakah investasi tersebut memenuhi ekspektasi keuangan pasar modal. Oleh karena itu, fungsi investasi dan keuangan manajerial strategis saling terkait melalui *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

Dalam hal keputusan investasi perusahaan, WACC perusahaan mewakili tingkat *cut-off* keseluruhan yang menjustifikasi keputusan keuangan untuk memperoleh pendanaan untuk proposal investasi (seperti yang akan kita temukan, NPV nol). Dalam dunia yang ideal untuk memaksimalkan kekayaan, maka jika laba tunai perusahaan melebihi biaya modal keseluruhan (WACC) maka NPV akan menjadi positif, menghasilkan EVA yang positif. Dengan demikian:

- Jika manajemen ingin meningkatkan kekayaan pemegang saham, dengan menggunakan harga saham (MVA) sebagai kendaraan, maka manajemen harus menciptakan EVA yang positif sebagai pendorongnya.
- EVA negatif hanya dapat diterima dalam jangka pendek.
- Jika harga saham ingin naik dalam jangka panjang, maka perusahaan tidak boleh menginvestasikan dana dari sumber mana pun kecuali hasil marjinal atas investasi baru setidaknya sama dengan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh penyedia modal di tempat lain pada investasi yang sebanding dengan risiko yang setara.

Gambar 1.3 di bawah ini, memetakan tujuan strategis manajemen keuangan relatif terhadap keputusan investasi dan keuangan yang meningkatkan kekayaan perusahaan dan harga saham.



Gambar 1.3 Manajemen Keuangan Strategis

4. Struktur Keputusan dan Tata Kelola Perusahaan

Keputusan investasi dan keuangan juga dapat dibagi lagi menjadi dua kategori besar; jangka panjang (strategis atau taktis) dan jangka pendek (operasional). Yang pertama, biasanya melibatkan pengeluaran aset tetap yang signifikan tetapi keuntungan di masa depan tidak pasti. Tanpa prakiraan periodik yang canggih tentang pengeluaran yang diperlukan dan keuntungan yang terkait, yang menggabungkan teknik nilai waktu dari uang, seperti ENPV dan penyisihan untuk risiko, hukuman berikutnya untuk kesalahan bisa sangat parah; secara ekstrem, kematian perusahaan.

Sebaliknya, keputusan operasional (domain manajemen modal kerja) cenderung berulang, atau tidak dapat dibagi-bagi, sehingga dana dapat diperoleh sedikit demi sedikit. Biaya dan keuntungan biasanya

dapat diukur dari data yang ada dan kelemahan dalam peramalan dapat dengan mudah diperbaiki. Keputusan itu sendiri mungkin tidak dapat diubah.

Proses pengambilan keputusan investasi umumnya meliputi beberapa tahap, yaitu:

- 1) Identifikasi Tujuan Investasi, Langkah pertama adalah menetapkan tujuan dari investasi, apakah untuk mendapatkan keuntungan jangka panjang, menghasilkan aliran kas, atau tujuan lainnya yang spesifik. Tujuan ini akan mempengaruhi jenis investasi yang dipilih.
- 2) Penilaian Risiko dan Imbal Hasil, Setelah tujuan ditetapkan, langkah selanjutnya adalah menilai risiko yang terkait dengan berbagai pilihan investasi dan potensi imbal hasil (return) yang dapat diperoleh. Risiko ini bisa meliputi fluktuasi pasar, ketidakpastian ekonomi, atau faktor eksternal lainnya.
- 3) Pemilihan Instrumen Investasi, Berdasarkan tujuan dan penilaian risiko, investor kemudian memilih instrumen investasi yang sesuai, seperti saham, obligasi, real estate, atau proyek usaha. Setiap instrumen memiliki karakteristik risiko dan imbal hasil yang berbeda.
- 4) Analisis Keuangan, Pada tahap ini, dilakukan analisis lebih mendalam terhadap instrumen investasi yang dipilih, termasuk proyeksi keuangan, analisis nilai waktu uang (time value of money), dan perhitungan indikator keuangan lainnya, seperti net present value (NPV) atau internal rate of return (IRR).
- 5) Evaluasi dan Keputusan, Setelah menganalisis berbagai faktor dan hasil analisis keuangan, keputusan akhir mengenai investasi yang akan dilakukan diambil. Ini bisa melibatkan pemilihan proyek atau instrumen investasi yang memberikan hasil terbaik dengan mempertimbangkan risiko yang dapat diterima.
- 6) Pemantauan dan Penyesuaian, Setelah investasi dilakukan, langkah selanjutnya adalah memantau kinerja investasi tersebut dan melakukan penyesuaian jika diperlukan, terutama jika kondisi pasar atau situasi ekonomi berubah.

Namun, terlepas dari waktu, proses keputusan investasi dan keuangan harus selalu melibatkan:

- Mencari peluang investasi secara terus menerus.
- Pemilihan peluang yang paling menguntungkan, secara absolut.
- Penentuan bauran optimal antara dana internal dan eksternal yang diperlukan untuk membiayai peluang-peluang tersebut.
- Pembentukan sistem kontrol keuangan yang mengatur perolehan dan penggunaan dana.
- Analisis hasil keuangan sebagai panduan untuk pengambilan keputusan di masa depan.

5. Prinsip-prinsip Investasi

Prinsip-prinsip investasi adalah dasar yang digunakan oleh investor untuk membuat keputusan yang cerdas dalam mengelola dan menumbuhkan dana mereka. Salah satu prinsip utama dalam investasi adalah risiko dan imbal hasil (*risk and return*). Setiap jenis investasi memiliki tingkat risiko tertentu, dan imbal hasil yang diharapkan biasanya berhubungan langsung dengan tingkat risiko tersebut. Artinya, investasi yang lebih berisiko berpotensi memberikan keuntungan yang lebih besar, namun juga dapat menyebabkan kerugian yang signifikan. Oleh karena itu, investor harus mempertimbangkan tingkat risiko yang dapat mereka terima seiring dengan potensi imbal hasil yang ingin dicapai.

Prinsip diversifikasi juga sangat penting dalam investasi. Diversifikasi adalah strategi untuk mengurangi risiko dengan menyebar investasi ke berbagai instrumen atau jenis aset. Dengan memiliki portofolio yang terdiversifikasi, investor dapat mengurangi dampak kerugian dari satu investasi karena kinerja yang buruk, dengan potensi keuntungan dari investasi lainnya yang lebih baik. Diversifikasi dapat dilakukan di berbagai kelas aset, seperti saham, obligasi, properti, dan instrumen lainnya, yang membantu menciptakan keseimbangan antara risiko dan keuntungan.

Selain itu, nilai waktu uang (*time value of money*) adalah prinsip yang mengajarkan bahwa uang yang diterima saat ini lebih bernilai

daripada uang yang akan diterima di masa depan. Hal ini disebabkan oleh faktor inflasi dan kesempatan investasi. Untuk itu, dalam pengambilan keputusan investasi, penting untuk mempertimbangkan nilai waktu uang dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) dari arus kas yang diharapkan di masa depan. Metode seperti *Net Present Value* (NPV) dan *Internal Rate of Return* (IRR) sering digunakan untuk mengevaluasi kelayakan suatu investasi.

Prinsip likuiditas juga memainkan peran penting dalam investasi. Likuiditas mengacu pada seberapa mudah dan cepat sebuah investasi dapat diubah menjadi uang tunai tanpa mengorbankan nilai pasar secara signifikan. Beberapa jenis investasi, seperti saham, mungkin lebih likuid dibandingkan dengan properti atau aset lainnya. Investor perlu mempertimbangkan seberapa cepat mereka dapat mengakses dana mereka jika dibutuhkan, terutama untuk tujuan keuangan yang mendesak.

Terakhir, prinsip kesabaran dalam investasi mengajarkan bahwa kesuksesan dalam investasi sering kali membutuhkan waktu yang lama. Harga aset dan pasar bisa mengalami fluktuasi jangka pendek, namun investasi yang cerdas biasanya memberikan hasil terbaik dalam jangka panjang. Oleh karena itu, kesabaran dan konsistensi dalam mempertahankan investasi adalah kunci untuk mencapai tujuan keuangan jangka panjang, seperti perencanaan pensiun atau pembelian aset besar. Prinsip-prinsip investasi ini membentuk fondasi yang kuat bagi setiap investor dalam merencanakan dan mengelola investasi mereka secara efektif.

Secara sederhana, para pemegang saham tidak memiliki kesempatan untuk menikmati dividen saat ini jika proyek-proyek modal baru diterima. Tentu saja, mereka mungkin mendapatkan keuntungan modal di masa depan. Dan untuk sementara, pemegang saham perorangan juga dapat menjual sebagian atau seluruh kepemilikannya, atau meminjam dengan tingkat bunga yang sesuai (pasar) untuk membiayai preferensi konsumsi mereka, atau investasi di perusahaan lain.

EVALUASI

Jawablah soal studi kasus berikut :

Kasus: PT XYZ, sebuah perusahaan manufaktur, berencana untuk mengembangkan fasilitas produksinya dan membutuhkan dana sebesar Rp 10 miliar. Manajer keuangan dihadapkan pada pilihan untuk mendanai proyek ini melalui utang atau penerbitan saham baru. Jelaskan apa pertimbangan yang harus dipikirkan oleh manajer keuangan dalam mengambil keputusan ini, serta bagaimana keputusan tersebut dapat mempengaruhi strategi perusahaan!

RANGKUMAN DAN KESIMPULAN

Berdasarkan kriteria maksimalisasi kekayaan ekonomi, keputusan keuangan perusahaan harus selalu berada di bawah keputusan investasi, dengan kebijakan dividen yang digunakan hanya sebagai sarana untuk mengembalikan kelebihan dana kepada pemegang saham. Investor memaksimalkan kekayaan mereka dengan memilih peluang investasi dan pembiayaan yang optimal, menggunakan model keuangan yang memaksimalkan pengembalian yang diharapkan secara absolut dengan resiko minimum.

Dengan adanya pasar modal yang efisien tanpa hambatan perdagangan, permintaan akan saham perusahaan, yang didorong oleh EVA-nya, akan meningkat. Harga pasar saham juga akan naik ke posisi keseimbangan yang lebih tinggi, sehingga menciptakan nilai tambah pasar (*market value added/MVA*) yang saling menguntungkan bagi perusahaan, pemilik dan calon investor. Investasi dan keputusan keuangan adalah dua aspek penting dalam manajemen keuangan yang berhubungan erat dengan pengelolaan dana dan sumber daya finansial. Investasi merujuk pada alokasi dana yang dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau hasil yang lebih besar di masa depan.

Keputusan investasi dan keuangan juga dapat dibagi lagi menjadi dua kategori besar; jangka panjang (strategis atau taktis) dan jangka pendek (operasional). Yang pertama, biasanya melibatkan pengeluaran aset tetap yang signifikan tetapi keuntungan di masa depan tidak pasti.

Tingkat pengembalian minimum manajemen atas proyek-proyek tambahan yang dibiayai oleh laba ditahan harus mewakili tingkat pengembalian yang dapat diharapkan oleh para pemegang saham atas

investasi yang sebanding di tempat lain. Jika tidak, kekayaan perusahaan akan berkurang dan ketika informasi ini disalurkan ke dunia luar melalui pasar modal yang efisien, harga saham akan mengikutinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, J. S., Rebel, A. Cole and Lin J. W., "Agency Costs and Ownership Structure" *Journal of Finance*, 55, February 2000.
- Fisher, I., *The Theory of Interest*, Macmillan (New York), 1930.
- Hirshliefer, J., "On the Theory of Optimal Investment Decisions", *Journal of Political Economy*, August 1958.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H., "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3, October 1976.
- Miller, M. H. and Modigliani, F., "Dividend policy, growth and the valuation of shares", *The Journal of Business of the University of Chicago*, Vol. XXXIV, No. 4 October 1961.
- Modigliani, F. and Miller, M. H., "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *American Economic Review*, Vol. XLVIII, No. 3, June 1958.
- Miller, M. H., "Debt and Taxes", *The Journal of Finance*, Vol. 32, No. 2, May 1977.
- Special Issue on International Corporate Governance, (ten articles), *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 38, March 2003.
- Stern, J and Stewart, G.B. at www.sternstewart.com.

BAB 2

PENGANGGARAN MODAL

DI BAWAH KONDISI KEPASTIAN

A. TUJUAN PEMBELAJARAN

Setelah mempelajari BAB 2 ini, diharapkan mahasiswa dapat:

1. Memahami Konsep Penganggaran Modal
Menjelaskan pengertian penganggaran modal, tujuan, dan pentingnya dalam proses perencanaan keuangan perusahaan.
2. Menjelaskan Proses Penganggaran Modal
Menguraikan langkah-langkah dalam proses penganggaran modal, mulai dari identifikasi peluang investasi hingga evaluasi keputusan investasi.
3. Mengidentifikasi Jenis-jenis Penganggaran Modal
Menyebutkan dan membandingkan berbagai jenis proyek investasi yang umumnya digunakan dalam penganggaran modal, seperti investasi jangka panjang dan proyek-proyek dengan risiko tertentu.
4. Menganalisis Proyek Investasi di Bawah Kondisi Kepastian
Mengidentifikasi dan menganalisis keputusan investasi dalam situasi yang memiliki tingkat kepastian, serta memahami bagaimana penganggaran modal dilakukan ketika proyeksi pendapatan dan biaya dapat dipastikan dengan jelas.

B. PENGANGGARAN MODAL DI BAWAH KONDISI KEPASTIAN

Keputusan untuk berinvestasi adalah inti dari manajemen keuangan. Penerimaan sebuah proyek harus menghasilkan keuntungan di masa depan yang memaksimalkan nilai perusahaan dengan biaya minimum bagi perusahaan. Oleh karena itu, kita akan mulai dengan penjelasan tentang keputusan penganggaran modal dan dua metode investasi yang umum digunakan, yaitu *payback* (PB) dan *Accounting rate of return* (ARR).

Mengingat kegagalan PB dan ARR dalam mengukur sejauh mana kegunaan uang saat ini lebih besar atau lebih kecil dari uang yang diterima di masa depan, maka kita akan berfokus pada teknik *internal rate of return* (IRR) dan *net present value* (NPV). Metodologi keduanya menggabungkan nilai waktu dari uang dengan menggunakan analisis arus kas yang didiskontokan berdasarkan konsep bunga majemuk dan tingkat batas keseluruhan perusahaan untuk investasi.

Dalam ekonomi pasar campuran, perusahaan-perusahaan mengumpulkan dana dari berbagai penyedia modal yang mengharapkan pengembalian yang sesuai dari investasi aset yang efisien. Dan dengan asumsi pasar modal yang sempurna tanpa hambatan perdagangan, keputusan investasi manajerial dapat dipisahkan dari preferensi pemegang saham untuk konsumsi atau investasi tanpa mengorbankan maksimisasi kekayaan, asalkan semua proyek dinilai berdasarkan biaya peluang modal.

Perlu dipahami bahwa Proyek yang menghasilkan pengembalian (IRR) lebih besar dari biaya peluang modal akan memiliki NPV positif dan harus diterima, sedangkan proyek dengan IRR yang lebih rendah (NPV negatif) harus ditolak. Maka dapat dijelaskan bahwa:

- **Jika IRR lebih besar dari biaya peluang modal**, proyek akan memiliki **NPV positif** dan disarankan untuk diterima karena proyek tersebut menghasilkan nilai lebih tinggi daripada biaya modal yang dikeluarkan.
- **Jika IRR lebih rendah dari biaya peluang modal**, proyek akan memiliki **NPV negatif** dan sebaiknya ditolak, karena proyek tersebut akan merugikan atau tidak memberikan pengembalian yang cukup untuk menutupi biaya modal.

Jadi, keputusan apakah suatu proyek diterima atau ditolak dapat diambil dengan membandingkan IRR terhadap biaya modal atau tingkat pengembalian minimum yang diinginkan.

1. Peran Penganggaran Modal

Istilah modal keuangan memiliki cakupan yang luas. Istilah ini diterapkan pada sumber daya non-manusia, fisik atau moneter, jangka pendek atau panjang. Demikian pula, penganggaran memiliki banyak bentuk, tetapi selalu terdiri dari perencanaan terperinci dan terukur dari sumber daya yang langka untuk keuntungan komersial. Hal ini

menyiratkan adanya pilihan di antara berbagai alternatif. Dengan demikian, kombinasi dari kedua istilah tersebut mendefinisikan keputusan investasi dan pembiayaan yang berhubungan dengan aset modal yang dirancang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan dan karenanya bernilai.

Penganggaran modal memiliki peran yang sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Proses ini membantu perusahaan untuk merencanakan, mengevaluasi, dan memutuskan investasi jangka panjang yang akan dilakukan. Dengan menggunakan berbagai alat analisis, seperti NPV (*Net Present Value*), IRR (*Internal Rate of Return*), dan *payback period*, perusahaan dapat memilih proyek atau investasi yang paling menguntungkan dan sesuai dengan tujuannya.

Penganggaran modal memastikan bahwa perusahaan hanya mengalokasikan dana untuk proyek yang memberikan nilai tambah maksimal. Ini juga membantu dalam mengoptimalkan penggunaan sumber daya perusahaan, karena tidak semua proyek atau investasi akan memberikan hasil yang sebanding dengan biaya yang dikeluarkan. Oleh karena itu, keputusan yang diambil berdasarkan analisis anggaran modal dapat mempengaruhi keberlanjutan dan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Proses penganggaran modal tidak hanya berfokus pada aspek keuangan, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor eksternal dan internal yang dapat mempengaruhi hasil dari investasi tersebut. Faktor ekonomi, teknologi, dan regulasi sering menjadi pertimbangan penting dalam membuat keputusan investasi yang tepat. Dengan demikian, penganggaran modal menjadi alat strategis yang membantu perusahaan bertahan dan berkembang dalam lingkungan bisnis yang dinamis.

Selain itu, penganggaran modal juga berfungsi untuk mengukur dan memitigasi risiko yang terkait dengan investasi. Setiap proyek memiliki tingkat ketidakpastian, dan melalui perhitungan yang cermat, perusahaan dapat mempersiapkan diri menghadapi berbagai kemungkinan yang mungkin terjadi di masa depan. Ini membantu manajemen dalam membuat keputusan yang lebih terinformasi dan mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian finansial yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Dunning, J.H. and Rowan, D.C., "Inter-firm Efficiency Comparisons: US and UK Manufacturing Enterprises in Britain", Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, No. 85, June, 1968.
- Fisher, I., The Theory of Interest, MacMillan (London), 1930.
- Hill, R.A., "Capital Budgeting: The Cut-Off Rate for Investment", The Singapore Accountant, November 1988.
- Gordon, M.J., "Optimal Investment and Financing Policy", The Journal of Finance, Vol. 18, No.2, May 1963.
- Keynes, J. M., The General Theory of Employment, Interest and Money, MacMillan (London), 1936.
- Modigliani, F. and Miller, M.H., "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", American Economic Review, Vol. XLVIII, No. 3, June, 1958.
- I.C.A.E.W., "The Corporate Report", ASSC, (London), 1975. www.sternstewart.com
- Stern, J., Shiely, J. and Ross, I., The EVA Challenge-Implementing Value Added Change in an Organisation, John Wiley and Sons Inc. (New York), 2001.
- Young, S.D. and O' Byrne, S.F., EVA and Value Based Management: A Practical Guide to Implementation, McGraw-Hill (New York), 2001.
- Neale, B. and McElroy, T., Business Finance: A Value Added Approach, Pearson Education (Harlow), 2004.
- Stewart, G. B., The Quest for Value, Harper Business (New York), 1991.
- Weaver, S.C., "Measuring Economic Value Added: A Survey of the Practices of EVA Proponents", Journal of Applied Finance, Vol. 11, No. 1, Fall / Winter, 2001. Griffith, J.M., "The True Value of EVA", Journal of Applied Finance, Vol. 14, No. 1, Fall / Winter, 2004.

Teori keuangan modern mengurangi ketidakpastian masa depan menjadi risiko yang dapat diukur sehingga kita dapat memperkirakan hasil investasi menggunakan teori probabilitas klasik. Pendekatan ini didasarkan pada proposisi dasar, yaitu hipotesis pasar efisien (EMH) yang mengasumsikan rasionalitas investor dan kebebasan informasi di pasar yang cukup sempurna dengan sedikit hambatan untuk perdagangan. Namun, jika tidak ada hal lain, peristiwa geo-politik dan ekonomi setelah milenium, yang memuncak pada kehancuran finansial global dan resesi, seharusnya meyakinkan kita sebaliknya. Jadi, meskipun materi yang disajikan dalam teks ini memberikan kerangka kerja untuk analisis keputusan investasi dan keuangan, masih harus dilihat apakah ini adalah "kastil yang dibangun di atas pasir".

Bagian Satu mengisahkan mengapa para akademisi dan analis sepanjang abad ke-20 tertarik pada tujuan normatif manajemen keuangan strategis yang didasarkan pada maksimisasi kekayaan pemegang saham dengan menggunakan konsep biaya peluang modal sebagai kriteria investasi.

Bagian Kedua berfokus pada keputusan investasi manajerial dengan hanya merujuk secara tidak langsung pada penurunan tingkat pemotongan (*cut-off rate*). Kami mengamati bahwa beralih dari dunia yang pasti ke ketidakpastian; maksimisasi kekayaan perusahaan seharusnya setara dengan maksimisasi NPV yang diharapkan dari semua proyek perusahaan, menggunakan teori probabilitas dan utilitas. Namun, jika dilihat peristiwa dunia terbaru, muncul pertanyaan serius sejauh mana manajemen perusahaan telah mengadopsi kriteria maksimisasi kekayaan.

Bagian Ketiga memperkenalkan dampak keputusan keuangan terhadap keputusan investasi untuk perusahaan yang dibiayai sepenuhnya oleh ekuitas yang ingin membiayai proyek baru melalui laba ditahan. Kami memodelkan dividen dan laba untuk memperoleh kapitalisasi pasar ekuitas sebagai tingkat pemotongan proyek dalam kondisi pertumbuhan dan non-pertumbuhan serta menjelaskan kesetaraan mereka. Beranjak ke perusahaan yang dibiayai dengan berbagai jenis dana, tujuan adalah untuk memperoleh biaya modal marjinal keseluruhan (WACC) sebagai tingkat pemotongan yang tepat. Disimpulkan bahwa penggunaan WACC untuk penilaian proyek harus memenuhi tiga kondisi. Proyek baru harus homogen terkait dengan risiko bisnis perusahaan saat ini (jika tidak, pengembalian investor akan berubah). Struktur modal harus tetap stabil (jika tidak, bobot yang diterapkan pada pengembalian investor akan berubah). Proyek harus marjinal relatif terhadap skala operasi perusahaan yang ada untuk meminimalkan kemungkinan kerugian.

Bagian Empat memodelkan alternatif untuk maksimisasi NPV dengan menggunakan konsep nilai tambah yang didasarkan pada kebebasan informasi. Mengonfirmasi bahwa jika sebuah perusahaan menciptakan EVA dari investasi proyek, maka nilai pasar total harus meningkat sebesar jumlah yang sama (MVA) yang setara dengan NPV proyek. Karena EVA negatif berarti kekayaan dihancurkan, hal ini seharusnya memberi peringatan kepada investor tentang NPV negatif yang terkait dengan keputusan yang tidak dapat diterima yang diambil oleh manajemen atas nama mereka. Oleh karena itu, nilai tambah mewakili kontrol eksternal terhadap konsekuensi tindakan manajerial yang diabaikan perusahaan dengan risiko besar.



IKAPI

CV. Tahta Media Group
Surakarta, Jawa Tengah
Web : www.tahtamedia.com
Ig : [tahtamedia](https://www.instagram.com/tahtamedia)
Telp/WA : +62 896-5427-3996

