

**EDISI KEDELAPAN**

**BUKU II**

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



# **MANAJEMEN KEUANGAN**



Penerbit Erlangga

# **BAGIAN V**

## **STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN**



Penerbit Erlangga

# **BAB 13**

## **STRUKTUR MODAL DAN LEVERAGE**



Penerbit Erlangga

# TUJUAN BAB 13

---

- **Mempelajari pengaruh leverage keuangan terhadap:**
  - harga saham
  - laba per saham
  - biaya modal
- **Membantu para manajer untuk memahami faktor-faktor yang harus dipertimbangkan manakala mereka menetapkan kisaran struktur modal yang optimal bagi perusahaannya**



# STRUKTUR MODAL

---

- **Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan**
- **Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, tapi target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu**



# **STRUKTUR MODAL: Faktor-faktor yang Mempengaruhi**

---

- **Sejumlah faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan meliputi:**
  - **risiko bisnis**
  - **pengaruh perpajakan (*tax position*)**
  - **kebutuhan akan fleksibilitas keuangan**
  - **konservatisme atau agresivitas manajerial**



# **RISIKO BISNIS**

---

- **Risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang**
- **Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi rasio utang yang optimal**



# **KECILNYA RISIKO BISNIS**

---

- **Suatu perusahaan mempunyai risiko bisnis yang kecil bila:**
  - **permintaan akan produknya stabil**
  - **harga masukan dan produknya relatif konstan**
  - **harga produknya dapat segera disesuaikan dengan kenaikan biaya**
  - **sebagian besar biayanya bersifat variabel sehingga akan menurun jika produksi dan penjualannya menurun**





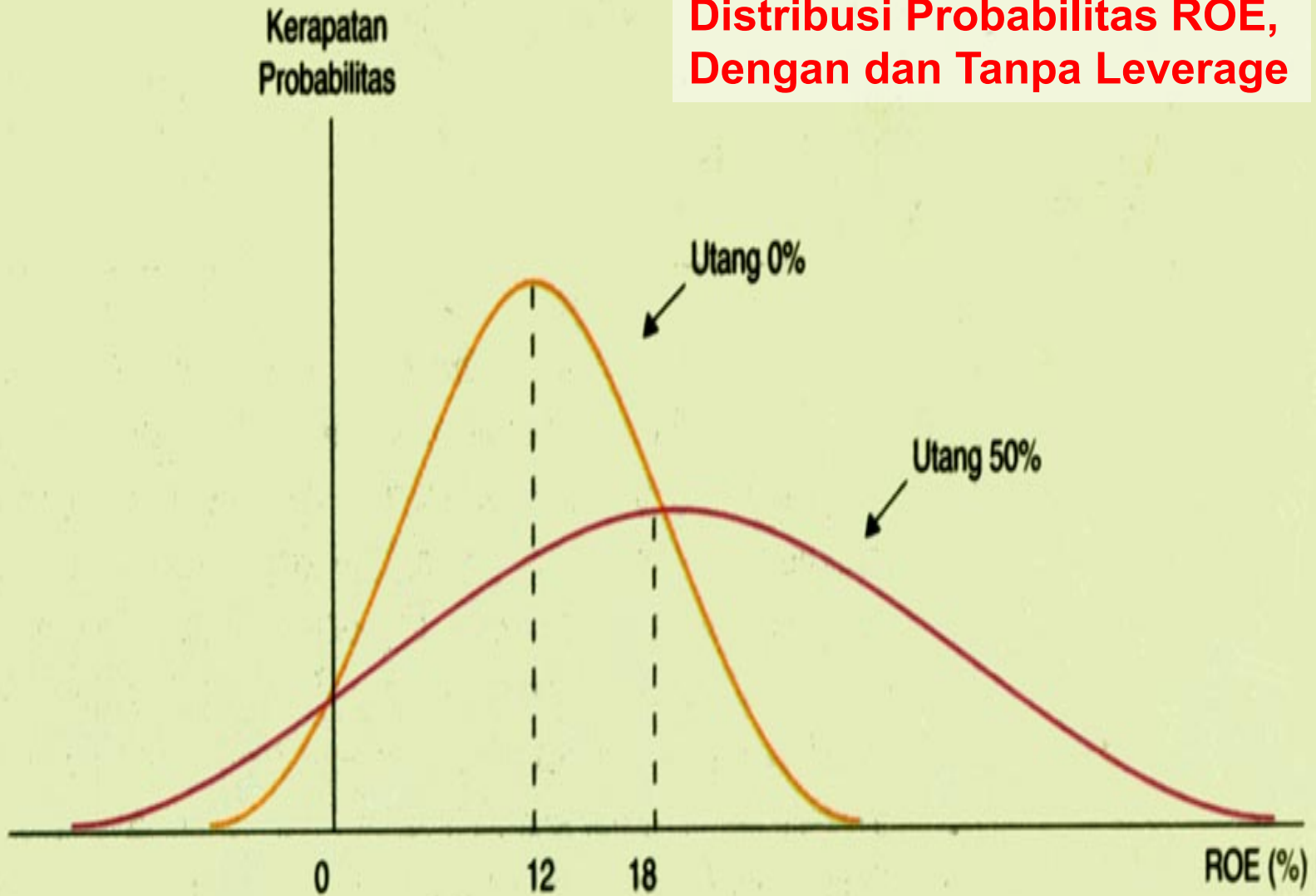
# **STRUKTUR MODAL: Leverage Keuangan**

---

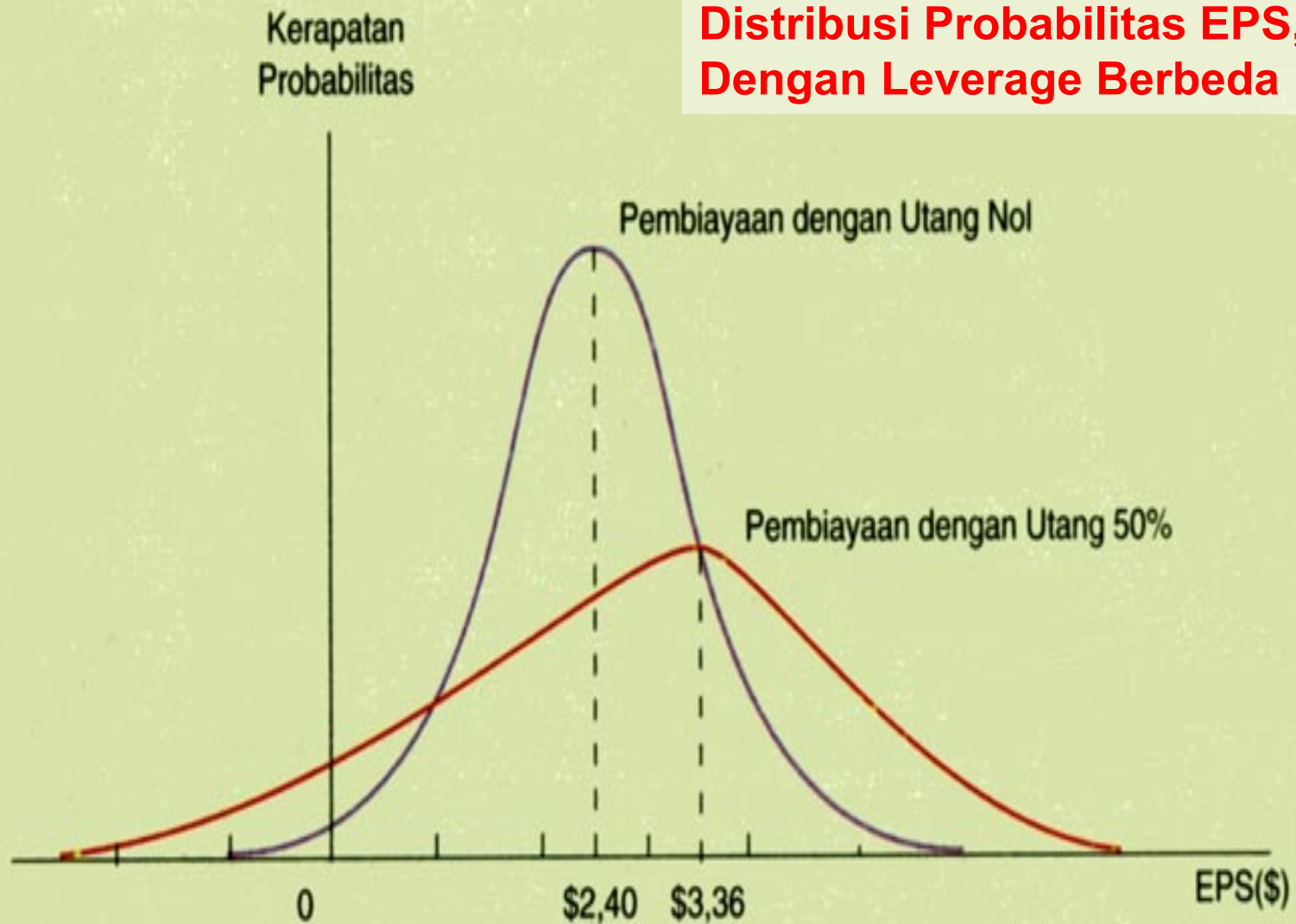
- **Leverage keuangan menunjukkan sampai seberapa banyak sekuritas berpendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan**
- **Risiko keuangan adalah risiko tambahan yang ditanggung pemegang saham sebagai akibat dari leverage keuangan**



## Distribusi Probabilitas ROE, Dengan dan Tanpa Leverage



## Distribusi Probabilitas EPS, Dengan Leverage Berbeda



# **STRUKTUR MODAL: Modigliani dan Miller (1)**

---

- **Modigliani dan Miller mengembangkan teori trade-off dari struktur modal**
- **Menurut teori MM, struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan**



# **STRUKTUR MODAL: Modigliani dan Miller (2)**

---

- **Mereka menunjukkan bahwa utang bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial**



# **STRUKTUR MODAL: Teori Pelengkap (1)**

---

- **Teori alternatif (atau, yang lebih tepat, pelengkap) untuk struktur modal berhubungan dengan igyarat yang diberikan kepada investor melalui keputusan suatu perusahaan untuk menggunakan utang atau saham dalam memperoleh modal baru**



# **STRUKTUR MODAL: Teori Pelengkap (2)**

---

- **Penggunaan saham merupakan isyarat negatif, sedangkan penggunaan utang merupakan isyarat positif atau paling tidak merupakan isyarat yang netral**
- **Akibatnya, perusahaan berusaha menghindari penerbitan saham dengan mempertahankan suatu kapasitas cadangan untuk meminjam, dan ini berarti menggunakan lebih sedikit utang pada saat-saat "normal" daripada yang disarankan oleh teori trade-off MM**



# **MENGONTROL MANAJER: Utang yang Tinggi**

---

- **Seorang pemilik perusahaan dapat memanfaatkan penggunaan sejumlah besar utang untuk membatasi manajer**
- **Rasio utang yang tinggi menimbulkan ancaman kebangkrutan, yang memerlukan biaya tetapi juga yang memaksa manajer untuk lebih hati-hati dan mengurangi pemborosan uang pemegang saham**





# **MENGONTROL MANAJER: Pengurangan Arus Kas Bebas**

---

- **Banyak pengambilalihan dan LBO perseroan dalam tahun-tahun terakhir dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer**



# **STRUKTUR MODAL: Teori dan Praktik**

---

- **Meskipun secara teoritis kita dapat menentukan struktur modal yang optimal, dalam praktiknya kita tidak dapat mengestimasi struktur tersebut dengan persis**
- **Dengan demikian, para eksekutif keuangan umumnya menyatakan struktur modal yang optimal dalam suatu kisaran-misalnya, 40 sampai 50 persen utang-bukan dengan suatu angka yang tepat seperti 45 persen**



# **BAB 14**

## **KEBIJAKAN DIVIDEN**



Penerbit Erlangga

# IKHTISAR BAB 14

---

- **Kebijakan dividen melibatkan keputusan apakah akan membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan**



# KEBIJAKAN DIVIDEN

---

- **Kebijakan dividen menyangkut tiga masalah:**
  - **Seberapa banyak laba yang harus dibagikan secara rata-rata selama jangka waktu tertentu?**
  - **Apakah pembagian itu sebaiknya dalam bentuk dividen tunai atau pembelian kembali?**
  - **Apakah perusahaan sebaiknya mempertahankan tingkat pertumbuhan dividen yang stabil?**



# KEBIJAKAN DIVIDEN YANG OPTIMAL

---

- **Kebijakan dividen yang optimal berusaha menetapkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan**



# **TEORI (1): Ketidakrelevanan Dividen**

---

- **Miller dan Modigliani menyusun teori ketidakrelevanan dividen, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai sahamnya ataupun terhadap biaya modalnya**



## **TEORI (2): Bird-in-the-Hand**

---

- **Teori bird-in-the-hand menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa dividen tunai lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal potensial**





# **TEORI (3): Preferensi Pajak**

---

- **Teori preferensi pajak menyatakan bahwa, karena keuntungan modal jangka panjang terkena pajak yang lebih ringan daripada dividen, investor lebih suka perusahaan menahan laba daripada membayarkannya sebagai dividen**



# KESIMPULAN TEORI

---

- **Pengujian secara empiris atas ketiga teori tersebut masih belum meyakinkan**
- **Karenanya, para akademisi tidak dapat mengatakan kepada para manajer perusahaan, bagaimana perubahan tertentu dalam kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham dan biaya modal**



# **PERUBAHAN KEBIJAKAN DIVIDEN: Faktor-faktor Pertimbangan**

---

- **Kebijakan dividen sebaiknya memperhitungkan kandungan informasi dari dividen (pengisyratan) dan pengaruh klientele**
- **Kedua faktor itu harus dipertimbangkan oleh perusahaan yang sedang mempertimbangkan perubahan dalam kebijakan dividennya**



# **PERUBAHAN KEBIJAKAN DIVIDEN: Pengisytaratan dan Pengaruh Klientele**

---

- **Kandungan informasi, atau pengisytaratan, berkaitan dengan kenyataan bahwa investor menganggap perubahan dividen yang tidak diharapkan sebagai suatu isyarat dari perkiraan manajemen atas laba yang akan datang**
- **Pengaruh klientele menyatakan bahwa suatu perusahaan akan menarik bagi investor yang menyukai kebijakan dividen perusahaan tersebut**



# **KEBIJAKAN MEMBAYAR DIVIDEN: Naik Secara Mantap**

---

- **Dalam praktiknya, kebanyakan perusahaan mencoba mengikuti kebijakan untuk membayar dividen yang naik secara mantap**
- **Kebijakan ini memberi investor suatu pendapatan yang stabil dan dapat diandalkan, juga memberi isyarat kepada investor tentang harapan manajemen akan laba di masa datang**



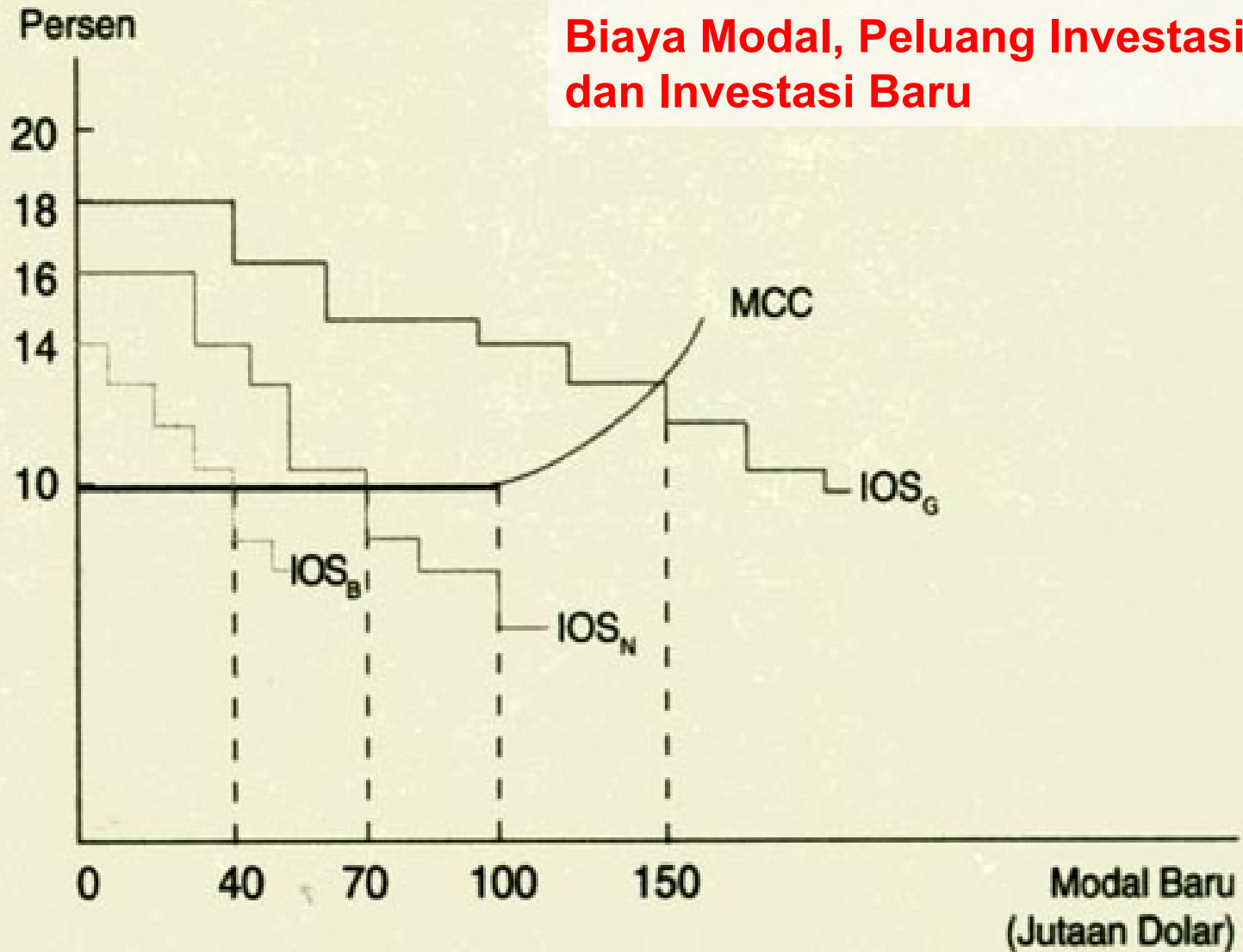
# **KEBIJAKAN MEMBAYAR DIVIDEN: Residual**

---

- **Kebanyakan perusahaan menggunakan kebijakan dividen residual untuk menetapkan rasio pembayaran yang ditargetkan dalam jangka panjang, pada suatu tingkat yang memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan ekuitasnya dengan laba ditahan**



## Biaya Modal, Peluang Investasi, dan Investasi Baru



# **KEBIJAKAN MEMBAYAR DIVIDEN: Pertimbangan-pertimbangan Lain**

---

- **Juga dipertimbangkan perusahaan ketika menetapkan kebijakan dividen:**
  - **kendala hukum**
  - **peluang investasi**
  - **ketersediaan serta biaya dana dari sumber lain**
  - **pajak**





# DIVIDEND REINVESTMENT PLAN

---

- Rencana reinvestasi dividen (*dividend reinvestment plan*, **DRP** atau **DRIP**) memungkinkan pemegang saham suatu perusahaan secara otomatis menggunakan dividennya untuk membeli lembar saham tambahan dari perusahaan tersebut
- **DRP** populer karena rencana itu memungkinkan pemegang saham untuk mendapatkan saham tambahan tanpa mengeluarkan biaya pialang



# PEMECAHAN SAHAM (1)

---

- Pemecahan saham (*stock split*) meningkatkan jumlah saham yang beredar
- Pemecahan saham biasanya mengurangi harga per saham sesuai dengan proporsi kenaikan jumlah saham yang beredar karena pemecahan saham hanyalah seperti "memotong kue menjadi bagian-bagian yang lebih kecil"



# PEMECAHAN SAHAM (2)

---

- **Perusahaan biasanya memecah saham mereka hanya jika:**
  - **harganya sangat tinggi**
  - **manajemen berpendapat bahwa keadaan masa mendatang cerah**
- **Karena itu, pemecahan saham seringkali dipandang sebagai isyarat positif oleh investor sehingga akan melambungkan harga saham**



# DIVIDEN SAHAM

---

- **Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk lembar saham tambahan, bukan dalam bentuk tunai**
- **Baik dividen saham maupun pemecahan saham dimaksudkan untuk mempertahankan harga saham pada suatu tingkat yang "optimal"**



# PEMBELIAN KEMBALI SAHAM

---

- Berdasarkan rencana pembelian kembali saham, perusahaan membeli kembali sejumlah sahamnya yang beredar, yang berarti mengurangi jumlah lembar saham, sehingga menaikkan EPS dan harga saham tersebut
- Pembelian kembali saham berguna untuk mengadakan perubahan besar dalam struktur modal perusahaan dan membagikan kelebihan uang kas sementara



# **BAGIAN VI**

## **PERENCANAAN KEUANGAN DAN MANAJEMEN MODAL KERJA**



Penerbit Erlangga

# **BAB 15**

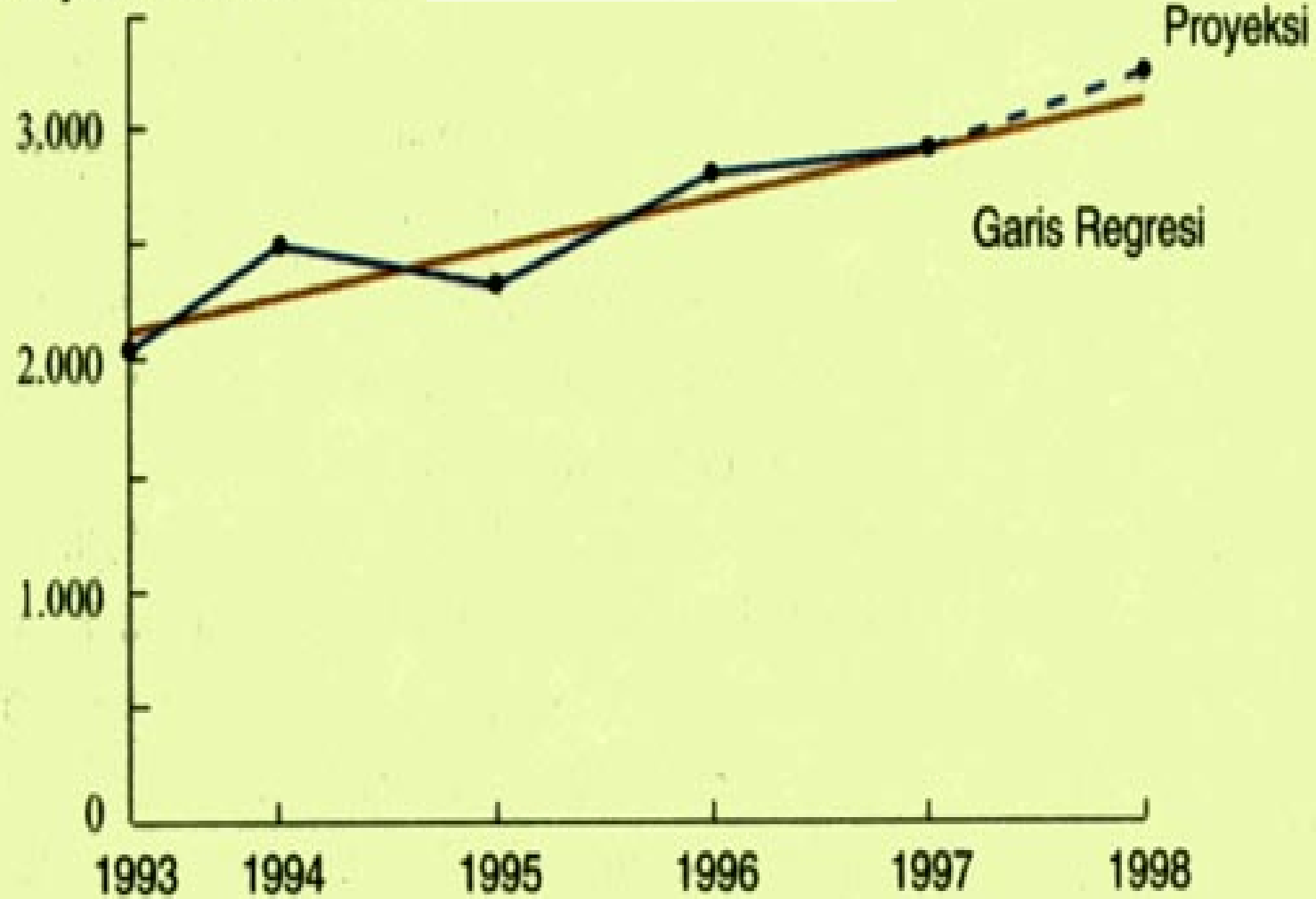
## **PERAMALAN KEUANGAN**



Penerbit Erlangga

Penjualan Bersih

**Proyeksi Penjualan**





# TUJUAN BAB 15

---

- **Menguraikan secara garis besar bagaimana perusahaan-perusahaan:**
  - **menyusun proyeksi laporan keuangan**
  - **menentukan kebutuhan modal**



# TARGET DAN PERAMALAN

---

- **Manajemen menetapkan target neraca berdasarkan analisis rasio**
- **Peramalan keuangan umumnya diawali dengan meramalkan penjualan perusahaan, dalam jumlah unit dan dalam nilai uang, untuk suatu periode mendatang**



# **METODE PERAMALAN KEUANGAN**

---

- **Metode-metode yang digunakan untuk meramalkan kebutuhan keuangan, yaitu:**
  - **Metode proyeksi laporan keuangan, atau pro forma**
  - **Metode rumus**



# **AFN:**

## **Cara Menentukan**

---

- **Suatu perusahaan dapat menentukan dana tambahan yang diperlukan (AFN = *additional funds needed*) dengan cara:**
  - 1. mengestimasi jumlah aktiva baru yang diperlukan untuk mendukung tingkat penjualan yang diramalkan**
  - 2. mengurangi jumlah tersebut dengan dana spontan yang akan dihasilkan operasi**



# **AFN:**

## **Cara Mendapatkan**

---

- **Kemudian perusahaan dapat merencanakan untuk mendapatkan AFN dengan cara:**
  - **meminjam dari bank**
  - **atau menerbitkan sekuritas**
  - **atau keduanya**



# KEBUTUHAN DANA TAMBAHAN

---

- **Makin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, makin besar kebutuhannya akan tambahan pembiayaan**
- **Makin besar rasio pembayaran dividen, makin besar kebutuhannya akan dana tambahan**



# PENYESUAIAN

---

- **Penyesuaian harus dilakukan apabila:**
  - Terdapat skala ekonomis dalam penggunaan aktiva
  - Ada kelebihan kapasitas
  - Aktiva harus ditambahkan dalam satuan yang besar (*lumpy assets*)



# **PERAMALAN AKTIVA: Laju Pertumbuhan Berbeda**

---

- **Untuk meramalkan kebutuhan aktiva, pada situasi di mana aktiva diperkirakan tidak bertumbuh pada laju yang sama seperti penjualan, dapat digunakan:**
  - **Regresi linear**
  - **Penyesuaian kelebihan kapasitas**





# **PENTINGNYA PERAMALAN: Alasan-alasan (1)**

---

- **Jika proyeksi hasil-hasil operasi tidak memuaskan, manajemen dapat "menyusunnya kembali", dengan cara:**
  - merumuskan kembali rencana-rencananya
  - menetapkan target yang lebih masuk akal untuk tahun mendatang



# **PENTINGNYA PERAMALAN: Alasan-alasan (2)**

---

- **Mungkin saja dana yang diperlukan untuk memenuhi ramalan penjualan tidak dapat diperoleh**
- **Akan lebih baik jika diketahui sejak dini, sehingga tingkat operasi yang diproyeksikan dapat diturunkan, daripada tiba-tiba kekurangan uang kas dan operasi terpaksa harus berhenti secara mendadak**



# **PENTINGNYA PERAMALAN: Alasan-alasan (3)**

---

- **Sekalipun dana yang diperlukan dapat disediakan, namun akan lebih baik jika penyediaannya direncanakan jauh sebelumnya**



# **BAB 16**

## **MENGELOLA AKTIVA LANCAR**



Penerbit Erlangga

# PENGANTAR BAB 16

---

- **Kebijakan modal kerja melibatkan dua masalah utama:**
  - **Menentukan tingkat yang tepat untuk setiap jenis aktiva lancar (Bab 16)**
  - **Bagaimana membiayai aktiva lancar tersebut (Bab 17)**



# TUJUAN BAB 16

---

- **Membahas manajemen aktiva lancar, terutama:**
  - **Kas**
  - **Surat berharga**
  - **Persediaan**
  - **Piutang**



# MODAL KERJA DAN KEBIJAKANNYA

---

- **Modal kerja mengacu pada aktiva lancar**
- **Modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar**
- **Kebijakan modal kerja menyangkut keputusan yang berkaitan dengan aktiva lancar dan pembiayaannya**



# KEBIJAKAN AKTIVA LANCAR

---

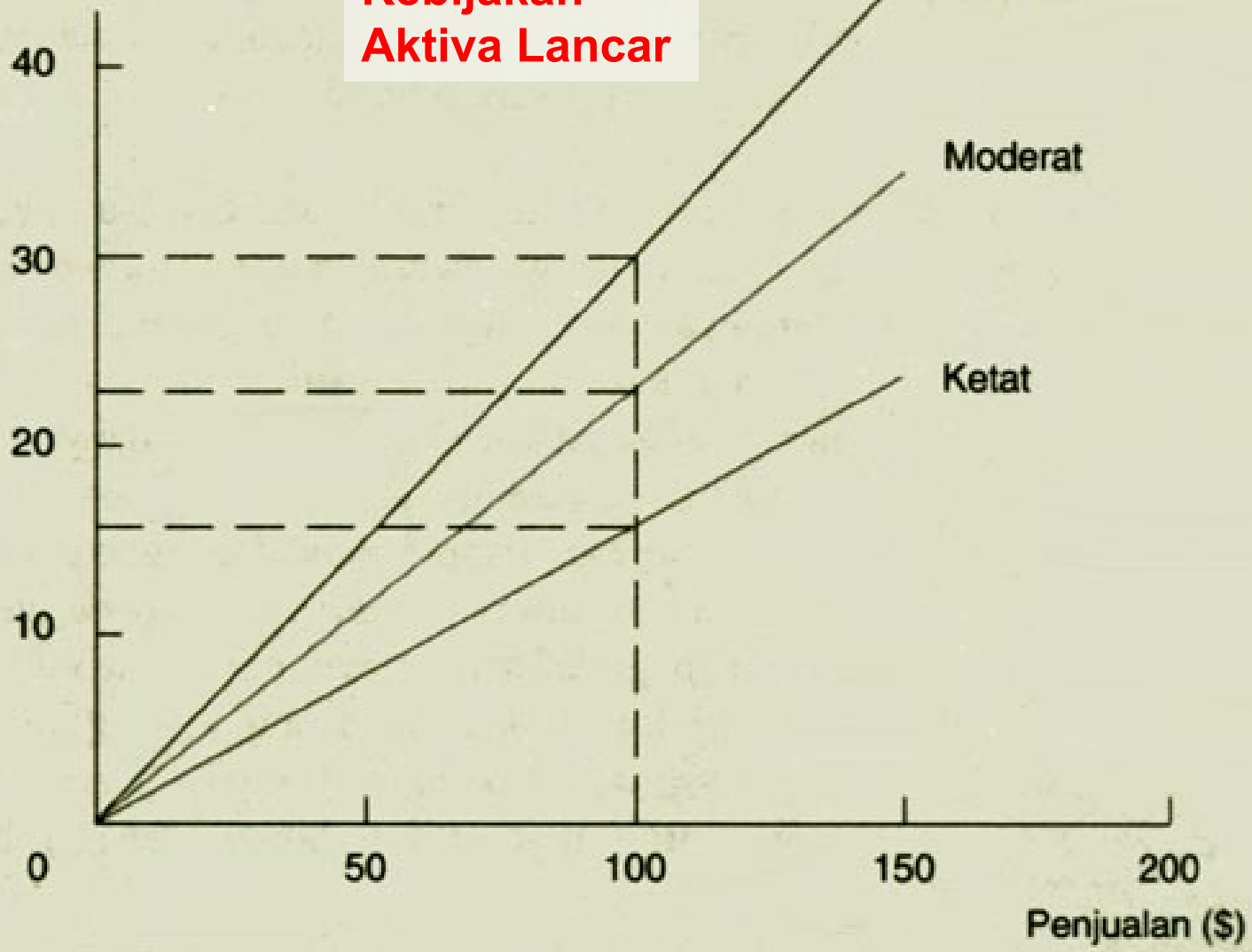
- Pada kebijakan aktiva lancar yang longgar, perusahaan menahan setiap jenis aktiva lancar dalam jumlah yang relatif besar
- Sebaliknya, pada kebijakan aktiva lancar yang "ketat" perusahaan menahan aktiva lancar dalam jumlah yang relatif kecil





Aktiva Lancar (\$)

**Kebijakan Aktiva Lancar**



Penerbit Erlangga

# KEBIJAKAN MODAL KERJA NOL

---

- **Suatu kebijakan yang berusaha keras mencapai modal kerja nol tidak hanya menghasilkan uang kas tetapi juga:**
  - **mempercepat produksi**
  - **membantu perusahaan beroperasi lebih efisien**
- **Konsep ini mempunyai definisinya sendiri untuk modal kerja:**  
**Persediaan + Piutang - Utang**



# **KEBIJAKAN MODAL KERJA NOL: Dasar Pemikiran**

---

- **Dasar pemikiran kebijakan modal kerja nol adalah:**
  - **persediaan dan piutang merupakan kunci untuk mendapatkan penjualan**
  - **persediaan dapat dibiayai oleh pemasok melalui utang usaha**



# PENGELOLAAN KAS

---

- Tujuan utama pengelolaan kas adalah: mengurangi jumlah kas yang ditahan sampai semimum mungkin dalam menjalankan usaha



# **SALDO**

---

- **Saldo transaksi:**  
jumlah uang kas yang diperlukan untuk melaksanakan kegiatan usaha sehari-hari
- **Saldo untuk berjaga-jaga:**  
cadangan kas yang dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan yang bersifat acak dan tidak terduga
- **Saldo kompensasi:**  
saldo rekening giro minimum di bank guna mengkompensasi jasa bank atau sebagai bagian dari suatu perjanjian kredit



# SALDO SPEKULASI

---

- **Perusahaan juga menahan saldo untuk berspekulasi, yang memungkinkannya mengambil manfaat dari adanya penjualan "obral"**
- **Namun, perlu diperhatikan bahwa kapasitas peminjaman dan penahanan sekuritas mengurangi kebutuhan akan saldo untuk berjaga-jaga dan berspekulasi**



# ANGGARAN KAS

---

- **Anggaran kas adalah suatu skedul yang memperlihatkan proyeksi arus kas masuk dan keluar selama periode tertentu**
- **Anggaran kas digunakan untuk meramalkan surplus dan kekurangan kas, dan merupakan alat perencanaan manajemen kas yang utama**



# TEKNIK MANAJEMEN KAS: Kategori

---

- Teknik-teknik manajemen kas umumnya termasuk dalam lima kategori:
  - mensinkronkan (*synchronizing*) arus kas
  - menggunakan masa mengambang (*float*)
  - mempercepat penagihan
  - menentukan di mana dan kapan dana akan diperlukan
  - mengendalikan pengeluaran





# **PENGELUARAN DAN PENAGIHAN: Mengambang**

---

- **Pengeluaran mengambang:**  
jumlah dana yang berkaitan dengan jumlah cek (giro bilyet) yang telah ditulis oleh sebuah perusahaan tetapi masih dalam proses sehingga belum mengurangi saldo rekening koran perusahaan tersebut di bank
- **Penagihan mengambang:**  
jumlah dana yang berkaitan dengan cek (giro bilyet) yang ditulis untuk sebuah perusahaan tetapi belum dikliring dan karenanya belum tersedia untuk digunakan oleh perusahaan itu



# **NILAI MENGAMBANG BERSIH**

---

- **Nilai mengambang bersih adalah selisih antara pengeluaran mengambang dan penagihan mengambang, yang juga sama dengan perbedaan di antara saldo di pembukuan perusahaan dengan catatan dari bank**
- **Makin besar nilai mengambang bersih, makin kecil saldo kas yang harus dipertahankan perusahaan, sehingga nilai mengambang bersih merupakan hal yang baik**



# MEMPERCEPAT PENAGIHAN

---

- **Dua teknik yang dapat digunakan untuk mempercepat penagihan adalah:**
  - **kotak pos khusus**
  - **transfer melalui kawat**



# SEKURITAS

---

- **Perusahaan dapat mengurangi saldo kasnya dengan memegang sekuritas yang mudah dipasarkan, yang segera dapat dijual dengan harga mendekati harga tercatat**
- **Sekuritas tersebut dapat berlaku sebagai pengganti kas dan sebagai investasi sementara untuk dana yang akan diperlukan dalam waktu dekat**
- **Keamanan merupakan pertimbangan utama dalam memilih sekuritas yang akan dibeli**



# **PERSEDIAAN: Pengelolaan dan Kategori**

---

- **Pengelolaan persediaan melibatkan penentuan:**
  - **seberapa banyak persediaan harus dimiliki**
  - **kapan melakukan pemesanan**
  - **berapa banyak unit yang harus dipesan setiap kali melakukan pemesanan**
- **Persediaan dapat dikelompokkan ke dalam tiga kategori:**
  - **bahan baku**
  - **barang dalam proses**
  - **barang jadi**



# **PERSEDIAAN: Biaya**

---

- **Biaya persediaan (*inventory costs*) dapat dibagi menjadi tiga jenis:**
  - biaya penyimpanan
  - biaya pemesanan
  - biaya akibat kehabisan persediaan
- **Bila tingkat atau jumlah persediaan meningkat, biaya penyimpanan akan meningkat, tetapi biaya pemesanan dan biaya akibat kehabisan persediaan akan turun**



# **PERSEDIAAN: Sistem Pengendalian**

---

- **Sistem pengendalian persediaan membantu menjaga tingkat persediaan yang sebenarnya dan memastikan tingkat persediaan disesuaikan terhadap perubahan penjualan**
- **Perusahaan-perusahaan menggunakan sistem pengendalian persediaan seperti:**
  - metode garis-merah (*red-line method*)
  - metode dua-peti (*two-bin method*)
  - sistem pengendalian persediaan terkomputerisasi (*computerized inventory control system*)



# PERSEDIAAN: Sistem Just-in-Time

---

- Sistem *just-in-time* digunakan untuk:
  1. menekan biaya persediaan
  2. meningkatkan mutu proses produksi





# PIUTANG

---

- **Bila perusahaan melakukan penjualan secara kredit, akan timbul suatu piutang usaha**
- **Untuk memantau posisi piutangnya dan membantu menghindari kenaikan piutang tak tertagih, perusahaan dapat menggunakan:**
  - **skedul umur piutang**
  - **jangka waktu penagihan (DSO)**



# KEBIJAKAN KREDIT

---

- **Kebijakan penjualan kredit suatu perusahaan terdiri dari empat unsur:**
  - periode kredit
  - diskon yang diberikan untuk pembayaran yang lebih cepat
  - standar kredit
  - kebijakan penagihan
- **Kedua unsur pertama, bila digabungkan disebut sebagai syarat kredit (*credit terms*)**



# **KEBIJAKAN KREDIT: Informasi Eksternal**

---

- **Di A.S., dua sumber utama informasi kredit eksternal adalah:**
  - **Asosiasi kredit, merupakan kelompok perusahaan lokal yang sering bertemu dan saling bertukar informasi mengenai pelanggan kredit**
  - **Lembaga penyedia informasi kredit, yang mengumpulkan informasi kredit dan menjual informasi tersebut dengan biaya tertentu**



# **KEBIJAKAN KREDIT: Faktor-faktor Tambahan**

---

- **Faktor-faktor tambahan yang mempengaruhi kebijakan kredit perusahaan secara keseluruhan adalah:**
  - **potensi laba**
  - **pertimbangan hukum**



# **KEBIJAKAN KREDIT: Tujuan Pokok Manajer Kredit**

---

- **Tujuan pokok manajer kredit adalah: meningkatkan penjualan yang menguntungkan dengan memberikan kredit kepada pelanggan yang layak sehingga akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan**



# **BAB 17**

## **MEMBIAYAI AKTIVA LANCAR**



Penerbit Erlangga

# PENGANTAR BAB 17

---

- **Kebijakan modal kerja melibatkan dua masalah utama:**
  - **Menentukan tingkat yang tepat untuk setiap jenis aktiva lancar (Bab 16)**
  - **Bagaimana membiayai aktiva lancar tersebut (Bab 17)**



# TUJUAN BAB 17

---

- **Menelaah berbagai jenis kredit yang dapat digunakan untuk membiayai aktiva lancar**





# **AKTIVA LANCAR:**

## **Permanen dan Sementara**

---

- **Aktiva lancar permanen adalah:**  
**aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dalam segala kondisi sepi**
- **Aktiva lancar sementara adalah:**  
**tambahan aktiva lancar yang diperlukan pada masa puncak musiman atau siklus**



# **PEMBIAYAAN AKTIVA LANCAR: Metode dan Kebijakan**

---

- **Metode yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar permanen dan sementara memperlihatkan kebijakan pembiayaan aktiva lancar yang dijalankan perusahaan**

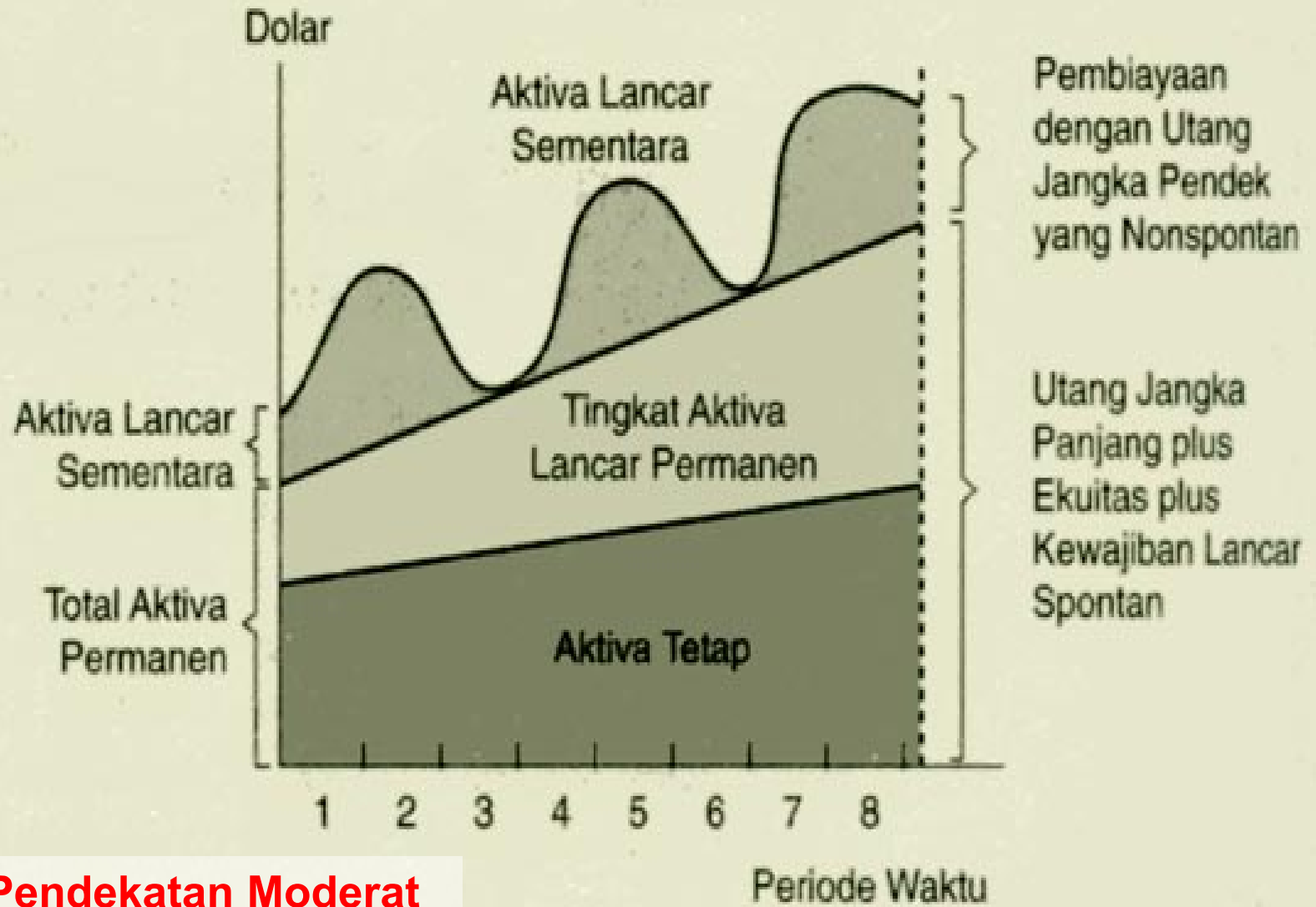


# **PEMBIAYAAN AKTIVA LANCAR: Pendekatan Moderat**

---

- **Pendekatan moderat pada pembiayaan aktiva lancar berupaya sedapat mungkin menyamakan jatuh tempo aktiva dan kewajiban, sehingga:**
  - **aktiva lancar sementara dibiayai dengan utang jangka pendek nonspontan**
  - **aktiva lancar permanen serta aktiva tetap dibiayai dengan utang jangka panjang atau ekuitas ditambah utang spontan**





**Pendekatan Moderat**



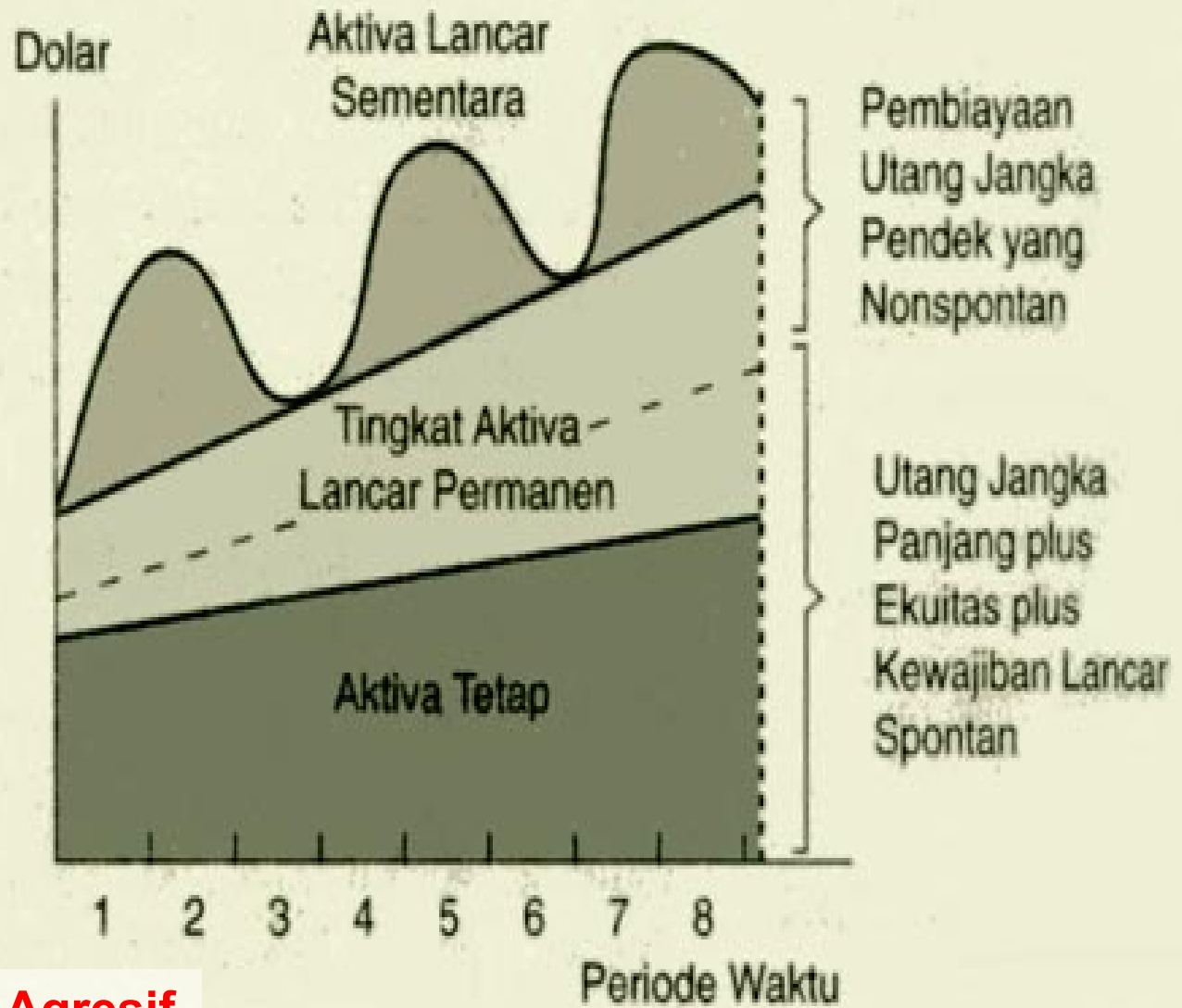
Penerbit Erlangga

# **PEMBIAYAAN AKTIVA LANCAR: Pendekatan Agresif dan Konservatif**

---

- **Pendekatan yang agresif:**  
sebagian aktiva lancar permanen,  
dan bahkan mungkin sebagian aktiva tetap,  
dibiayai dengan utang jangka pendek
- **Pendekatan konservatif:**  
perusahaan menggunakan modal jangka panjang  
untuk membiayai seluruh aktiva tetap dan sebagian  
aktiva lancar sementara

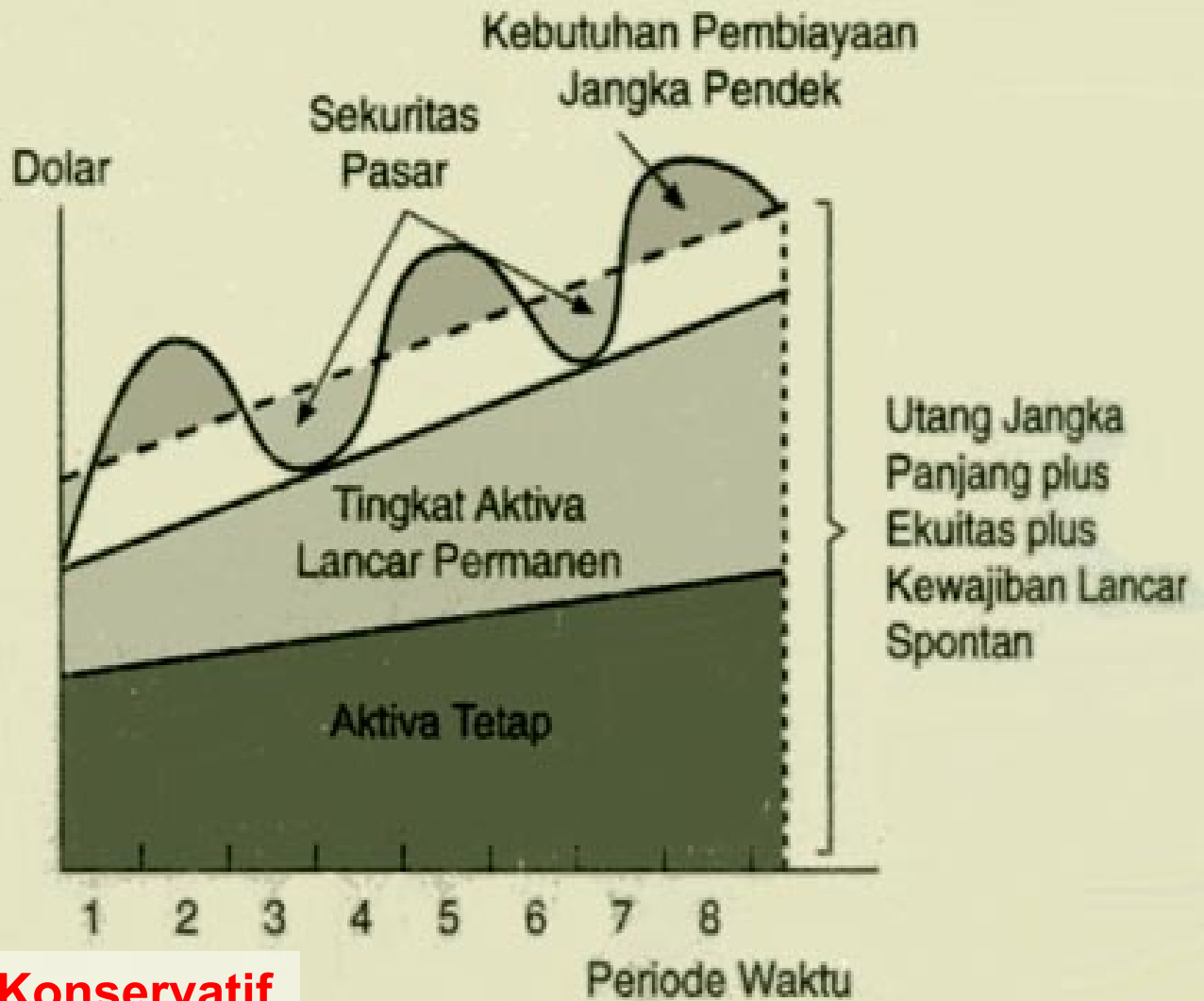




**Pendekatan Agresif**



Penerbit Erlangga



**Pendekatan Konservatif**



Penerbit Erlangga

# **KREDIT JANGKA PENDEK**

---

- **Kredit jangka pendek adalah setiap kewajiban yang dijadwalkan untuk dibayar dalam jangka waktu satu tahun**
- **Empat sumber utama kredit jangka pendek adalah:**
  - **pos-pos akrual**
  - **utang usaha**
  - **pinjaman bank**
  - **surat berharga komersial**





# POS AKRUAL

---

- **Pos-pos akrual:**  
**kewajiban jangka pendek yang terjadi berulang-ulang, merupakan kredit gratis yang terjadi secara spontan**



# UTANG USAHA (1)

---

- **Utang usaha, atau kredit dagang, merupakan kategori utang jangka pendek yang terbesar**
- **Kredit ini terjadi secara spontan akibat adanya pembelian kredit**



## **UTANG USAHA (2)**

---

- **Perusahaan harus memanfaatkan semua kredit dagang yang gratis yang dapat diperoleh, sedangkan kredit dagang yang berbiaya sebaiknya hanya digunakan apabila lebih murah daripada utang jangka pendek lainnya**
- **Pemasok biasanya memberikan potongan kepada pelanggan yang membayar selama periode potongan yang ditetapkan**



# PINJAMAN BANK

---

- **Pinjaman bank adalah sumber kredit jangka pendek yang penting**
- **Bunga atas pinjaman bank bisa dinyatakan sebagai:**
  - bunga sederhana
  - bunga diskonto
  - bunga yang ditambahkan
- **Suku bunga efektif atas pinjaman bank selalu lebih tinggi daripada suku bunga nominal yang ditetapkan, kecuali untuk pinjaman berbunga sederhana -di mana bunga dibayarkan sekali dalam setahun**



# **PINJAMAN BANK: Promes**

---

- **Ketika suatu pinjaman bank disetujui, promes ditandatangani**
- **Promes tersebut mencantumkan:**
  - jumlah yang dipinjam
  - persentase suku bunga
  - jadwal pembayaran
  - Agunan
  - kondisi lainnya yang disepakati masing-masing pihak



# **PINJAMAN BANK: Saldo Kompensasi**

---

- **Bank seringkali mensyaratkan peminjam untuk mempertahankan saldo kompensasi yang jumlahnya sekitar 10 hingga 20 persen dari jumlah pinjaman**
- **Saldo kompensasi menaikkan suku bunga efektif atas pinjaman bank**



# **PINJAMAN BANK:**

## **Plafon Kredit**

---

- **Plafon kredit (*line of credit*):**  
kesepakatan tidak resmi di antara bank dan peminjam yang menunjukkan jumlah kredit maksimum yang akan diberikan bank kepada peminjam yang bersangkutan
- **Perjanjian kredit bergulir:**  
plafon kredit formal yang sering digunakan oleh perusahaan besar,  
dalam hal ini ada provisi komitmen (*commitment fee*)



# **KREDIT JANGKA PENDEK: Kelebihan**

---

- **Kelebihan kredit jangka pendek adalah:**
  - **kecepatannya dalam proses pengurusan permohonan kredit**
  - **fleksibilitas yang meningkat**
  - **kenyataan bahwa suku bunga umumnya lebih rendah daripada suku bunga kredit jangka panjang**





# **KREDIT JANGKA PENDEK: Kekurangan**

---

- **Kekurangan utama kredit jangka pendek adalah risiko ekstra yang harus dipikul peminjam akibat:**
  - **Pemberi pinjaman dapat meminta pelunasan yang harus dilakukan segera**
  - **Biaya pinjaman akan naik jika suku bunga naik**



# **SURAT BERHARGA KOMERSIAL**

---

- **Surat berharga komersial adalah utang jangka pendek tanpa jaminan yang diterbitkan perusahaan besar dengan kemampuan finansial yang kuat**
- **Meskipun biaya surat berharga komersial lebih rendah daripada biaya pinjaman bank, namun surat berharga tersebut hanya dapat digunakan oleh perusahaan besar dengan peringkat kredit yang sangat kuat**



# **SURAT BERHARGA KOMERSIAL**

---

- **Adakalanya peminjam memandang perlu untuk meminjam atas dasar dengan jaminan, di mana peminjam memberikan agunan seperti:**
  - **Real estate**
  - **Sekuritas**
  - **Peralatan**
  - **Persediaan**
  - **Piutang usaha**



# **SURAT BERHARGA KOMERSIAL**

---

- **Adakalanya peminjam memandang perlu untuk meminjam atas dasar dengan jaminan, di mana peminjam memberikan agunan seperti:**
  - **Real estate**
  - **Sekuritas**
  - **Peralatan**
  - **Persediaan**
  - **Piutang usaha**



# **BAGIAN VII**

## **TOPIK-TOPIK KHUSUS DALAM MANAJEMEN KEUANGAN**



Penerbit Erlangga

# **BAB 18**

## **MANAJEMEN KEUANGAN MULTINASIONAL**



Penerbit Erlangga

# TUJUAN BAB 18

---

- **Membahas perbedaan paling penting antara manajemen keuangan multinasional dan domestik**



# OPERASI INTERNASIONAL

---

- **Operasi internasional menjadi makin penting bagi masing-masing perusahaan dan bagi perekonomian nasional**
- **Korporasi atau perusahaan multinasional, atau global, adalah perusahaan yang beroperasi secara terpadu di sejumlah negara**





# GO GLOBAL

---

- **Perusahaan dikatakan "go global" karena enam alasan pokok:**
  - **memperluas pasar mereka**
  - **mendapatkan bahan baku**
  - **mencari teknologi baru**
  - **menurunkan biaya produksi**
  - **menghindari hambatan (*barrier*)**
  - **melakukan diversifikasi**



# **MANAJEMEN KEUANGAN: Multinasional dan Domestik**

---

- **Enam faktor utama yang membedakan manajemen keuangan yang dipraktikkan oleh perusahaan multinasional dengan perusahaan domestik:**
  - satuan mata uang yang berbeda
  - struktur ekonomi dan hukum yang berbeda
  - bahasa
  - perbedaan budaya
  - peranan pemerintah
  - risiko politik



# **KURS TUKAR:**

## **Kutipan Langsung dan Tak Langsung**

---

- **Ketika membahas kurs tukar:**
  - **Jumlah dolar A.S. yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang asing disebut kutipan langsung**
  - **Jumlah unit mata uang asing yang dapat dibeli untuk satu dolar AS adalah kutipan tak langsung**



# **KURS TUKAR: Sulitnya Peramalan Keuangan**

---

- **Peramalan keuangan adalah lebih sulit pada perusahaan multinasional, karena fluktuasi kurs tukar membuat sulit untuk mengestimasi dolar yang akan dihasilkan oleh operasi luar negeri**



# **KURS TUKAR: Sebelum dan Sesudah Tahun 1971**

---

- **Sebelum bulan Agustus 1971, dunia masih menerapkan sistem kurs tukar tetap di mana dolar A.S. dikaitkan dengan emas, dan mata uang lainnya dikaitkan dengan dolar**
- **Sesudah Agustus 1971, sistem moneter dunia berubah ke sistem mengambang, di mana mata uang dunia utama mengambang sesuai dengan kekuatan pasar, yang sebagian besar tidak dibatasi oleh intervensi pemerintah**



# **KURS TUKAR: Bank Sentral**

---

- **Bank sentral dari setiap negara memang beroperasi dalam pasar valuta asing, membeli dan menjual mata uang untuk meratakan fluktuasi kurs tukar, tetapi hanya sampai batas tertentu**



# **KURS TUKAR: Dikaitkan**

---

- **Kurs tukar yang dikaitkan terjadi apabila suatu negara menetapkan kurs tukar tetap atas mata uang utama**
- **Akibatnya, nilai dari mata uang yang dikaitkan bergerak bersama sepanjang waktu**



# **KURS TUKAR:**

## **Spot dan Forward**

---

- **Kurs spot adalah kurs yang dibayarkan untuk penyerahan mata uang "on the spot"**
- **Kurs tukar forward adalah kurs yang dibayarkan untuk penyerahan mata uang pada suatu tanggal di masa depan yang disetujui, biasanya 30, 90, atau 180 hari sejak tanggal transaksi dinegosiasikan**
- **Kurs forward dapat berupa premi atau diskonto pada kurs spot**





# **PARITAS: Suku Bunga dan Daya Beli**

---

- **Paritas suku bunga menyatakan: investor akan berharap untuk menghasilkan pengembalian yang sama di semua negara, setelah mengadakan penyesuaian atas risiko**
- **Paritas daya beli, kadang-kadang disebut sebagai hukum satu harga, menyatakan: tingkat kurs tukar menyesuaikan diri, sehingga barang yang sama juga berharga sama di negara yang berbeda**



# PEMBERIAN KREDIT INTERNASIONAL

---

- **Pemberian kredit lebih berisiko dalam konteks international karena, selain risiko kegagalan yang normal, perusahaan multinasional harus memperhatikan perubahan kurs tukar antara saat penjualan dilakukan dan saat piutang ditagih**



# KEBIJAKAN KREDIT INTERNASIONAL

---

- **Kebijakan kredit khususnya penting bagi sebuah perusahaan multinasional karena dua alasan:**
  - **Banyak perdagangan A.S. dilakukan dengan negara yang kurang berkembang, di mana pemberian kredit merupakan kondisi yang diperlukan untuk melakukan bisnis**
  - **Pemerintah suatu negara, seperti Jepang, yang kesehatan ekonominya tergantung ekspor, seringkali membantu perusahaan-perusahaan mereka bersaing secara internasional dengan memberikan kredit kepada pelanggan luar negeri**



# INVESTASI INTERNASIONAL

---

- **Investasi dalam proyek modal internasional membuat perusahaan bersangkutan menghadapi risiko kurs tukar dan risiko politis**
- **Arus kas yang relevan dalam penganggaran modal internasional adalah jumlah dolar yang dapat dikirimkan ke perusahaan induk**



# **INVESTASI INTERNASIONAL: Risiko Politik dan Kurs Tukar**

---

- **Investasi luar negeri serupa dengan investasi domestik, tetapi risiko politik dan risiko kurs tukar harus dipertimbangkan**
- **Risiko politik:  
risiko bahwa pemerintah luar negeri akan mengambil beberapa tindakan yang dapat menurunkan nilai investasi**
- **Risiko kurs tukar:  
risiko kerugian akibat fluktuasi nilai dolar relatif terhadap nilai mata uang luar negeri**



# EURODOLLAR

---

- **Eurodollar adalah dolar A.S. yang didepositokan di bank-bank di luar Amerika Serikat**
- **Suku bunga atas Eurodollar terkait dengan LIBOR, yaitu London InterBank Offer Rate**



# OBLIGASI INTERNASIONAL

---

- **Perusahaan-perusahaan A.S. seringkali menemukan bahwa mereka dapat memperoleh modal jangka panjang pada biaya yang lebih rendah di luar Amerika Serikat dengan menjual obligasi di pasar modal internasional**



# **OBLIGASI INTERNASIONAL: Rupa**

---

- **Obligasi internasional dapat berupa:**
  - **Obligasi luar negeri,  
yang sangat mirip dengan obligasi domestik kecuali penerbitnya adalah perusahaan luar negeri**
  - **Eurobond,  
yaitu obligasi yang dijual di luar negeri tetapi dinyatakan dalam mata uang negara perusahaan penerbit sendiri**





# **BAB 19**

## **DERIVATIF DAN MANAJEMEN RISIKO**



Penerbit Erlangga

# TUJUAN BAB 19

---

- **Memberikan pengantar tentang:**
  - **Sekuritas derivatif**
  - **Manajemen risiko korporasi**



# DERIVATIF

---

- **Derivatif adalah sekuritas yang nilainya ditentukan oleh:**
  - harga pasar
  - suku bunga dari beberapa sekuritas lainnya



# PEMBENDUNGAN

---

- **Pembendungan adalah suatu transaksi yang menurunkan risiko**
- **Pembendungan alami adalah suatu transaksi antara dua rekanan di mana risiko kedua pihak dikurangi**



# OPSI

---

- **Opsi adalah instrumen keuangan yang:**
  - **diciptakan oleh bursa, bukan oleh perusahaan**
  - **dibeli dan dijual terutama oleh investor**
  - **penting bagi investor maupun manajer keuangan**



# **OPSI: Jenis Utama**

---

- **Dua jenis opsi yang utama adalah:**
  - **Opsi beli,**  
yang memberikan pemegangnya hak untuk membeli aktiva tertentu pada harga tertentu (harga penggunaan atau patokan) pada periode tertentu
  - **Opsi jual,**  
yang memberikan kepada pemegangnya hak untuk menjual suatu aktiva dengan harga tertentu pada periode waktu tertentu



# **OPSI: Nilai Opsi Beli**

---

- **Nilai rumusan opsi beli didefinisikan sebagai: harga masa berjalan saham bersangkutan dikurangi harga patokan**
- **Model Penetapan Harga Opsi Black-Scholes (OPM) dapat digunakan untuk mengestimasi nilai opsi beli**



# **KONTRAK: Future dan Forward**

---

- **Kontrak future:**  
kontrak terstandarisasi yang diperdagangkan pada bursa dan "disesuaikan dengan pasar" setiap hari, tetapi penyerahan fisik dari aktiva yang mendasari tidak terjadi
- **Kontrak forward:**  
salah satu pihak setuju untuk membeli komoditas dengan harga tertentu dan pada tanggal tertentu di masa depan sementara pihak lainnya setuju untuk melaksanakan penjualan itu, dan terjadi penyerahan secara fisik





# STRUCTURED NOTE DAN SWAP

---

- ***Structured note:***  
kewajiban utang yang diturunkan dari kewajiban utang lainnya
- **Swap:**  
pertukaran kewajiban pembayaran kas, yang terjadi karena pihak-pihak yang terlibat memilih aliran pembayaran pihak lain



# MANAJEMEN RISIKO

---

- Secara umum, manajemen risiko mencakup kejadian-kejadian yang tidak dapat diramalkan yang mempunyai akibat yang buruk bagi perusahaan
- Tiga langkah dalam manajemen risiko adalah sebagai berikut:
  - mengidentifikasi risiko yang dihadapi perusahaan
  - mengukur dampak potensial dari risiko-risiko ini
  - memutuskan bagaimana setiap risiko yang relevan harus ditangani



# EXPOSURE RISIKO

---

- Biasanya, *exposure* risiko dapat ditangani dengan:
  - mengalihkan risiko ke perusahaan asuransi
  - mengalihkan fungsi yang berisiko ke pihak ketiga
  - membeli kontrak derivatif
  - mengurangi probabilitas terjadinya suatu kejadian yang buruk
  - mengurangi besaran kerugian yang berkaitan dengan kejadian yang buruk
  - sama sekali menghindari aktivitas yang berisiko



# FUTURE

---

- **Pasar future keuangan memungkinkan perusahaan menciptakan posisi pembendungan untuk melindungi diri mereka sendiri terhadap fluktuasi suku bunga, harga saham, dan kurs tukar**
- **Future komoditas dapat digunakan untuk membendung terhadap kenaikan harga masukan (input)**



# **PEMBENDUNGAN: Long dan Short**

---

- **Pembendungan long:**  
pembelian kontrak future untuk melindungi terhadap kenaikan harga
- **Pembendungan short:**  
penjualan kontrak future untuk melindungi terhadap penurunan harga



# **PEMBENDUNGAN: Sempurna**

---

- **Pembendungan sempurna:  
keuntungan atau kerugian atas transaksi  
pembendungan secara tepat mengofset kerugian atau  
keuntungan atas posisi yang tidak dibendung**



# **BAB 20**

## **PEMBIAYAAN CAMPURAN, SAHAM PREFEREN, WARRANTY, & KONVERTIBEL**



Penerbit Erlangga

# TUJUAN BAB 20

---

- **Membahas:**
  - **saham preferen**
  - **leasing**
  - **warrant**
  - **konvertibel**





# SAHAM PREFEREN

---

- **Saham preferen adalah sekuritas campuran -yang serupa dengan obligasi dalam beberapa hal dan dengan saham biasa dalam hal lainnya**
- **Tahun 1980-an ditandai dengan menjamurnya inovasi dalam pembiayaan saham preferen:**
  - **saham preferen dengan suku bunga mengambang atau dapat disesuaikan**
  - **saham preferen pasar uang, atau lelang pasar**



# LEASING

---

- **Leasing adalah suatu cara untuk dapat memanfaatkan aktiva tanpa harus membeli aktiva tersebut**
- **Tiga bentuk terpenting dari leasing adalah:**
  - **perjanjian jual-dan-lease kembali**
  - **lease operasi**
  - **lease keuangan**



# **LEASING: Bentuk-bentuk Utama**

---

- **Perjanjian jual-dan-lease kembali, di mana suatu perusahaan menjual aktiva kepada pihak lain dan segera me-lease kembali aktiva tersebut untuk jangka waktu tertentu dan dengan persyaratan tertentu**
- **Lease operasi, di mana lessor memelihara dan membiayai aktiva tersebut**
- **Lease keuangan, di mana aktiva diamortisasi secara penuh sepanjang umur lease, lessor umumnya tidak memelihara aktiva tersebut, dan lease-nya tidak dapat dibatalkan**



# **LEASING: Pemilihan Keputusan**

---

- **Keputusan untuk me-lease atau membeli aktiva diambil dengan:**
  - **membandingkan biaya pendanaan dari kedua alternatif tersebut**
  - **memilih metode pendanaan dengan biaya PV yang lebih rendah**
- **Semua arus kas harus didiskontokan dengan biaya utang setelah pajak, karena arus kas yang relevan relatif pasti dan diperhitungkan atas dasar setelah pajak**



# WARRANT

---

- **Warrant adalah opsi beli jangka panjang yang diterbitkan bersama-sama dengan obligasi**
- **Warrant umumnya dapat dipisahkan dari obligasi, dan diperdagangkan secara terpisah di pasar**
- **Apabila warrant digunakan, perusahaan akan menerima modal ekuitas tambahan, dan obligasi yang semula masih tetap beredar**



# KONVERTIBEL

---

- **Sekuritas konvertibel adalah obligasi atau saham preferen yang dapat ditukar menjadi saham biasa sesuai opsi dari pemegangnya**
- **Apabila konversi terjadi, maka utang atau saham preferen digantikan oleh saham biasa, tetapi tidak ada uang yang berpindah tangan**



# WARRANT DAN KONVERTIBEL

---

- **Warrant dan konvertibel merupakan "pemanis" yang digunakan untuk membuat terbitan utang yang mendasarinya atau saham preferen lebih menarik bagi investor**
- **Meskipun suku bunga kupon atas utang lebih rendah bila ada opsi-opsi yang terlibat, namun biaya keseluruhan dari terbitan itu lebih tinggi daripada biaya utang murni karena sekuritas yang bertalian-dengan-opsi lebih berisiko**



# **BAB 21**

## **MERGER, LBO, DIVESTITUR, DAN HOLDING COMPANY**



Penerbit Erlangga



# TUJUAN BAB 21

---

- **Membahas:**
  - **Merger**
  - **Divestitur**
  - **Holding company**
  - **LBO**



# MERGER

---

- **Merger:**  
dua perusahaan bergabung membentuk satu perusahaan
- **Pada sebagian besar merger, salah satu perusahaan (perusahaan pengambil alih) memulai tindakan untuk mengambil alih perusahaan lain (perusahaan sasaran)**



# **MERGER: Motif Utama**

---

- **Motif utama melakukan merger adalah:**
  - **sinergi**
  - **pertimbangan pajak**
  - **pembelian aktiva di bawah nilai penggantiannya**
  - **diversifikasi**
  - **mendapatkan pengendalian atas perusahaan yang lebih besar**



# **MERGER:**

## **Keuntungan dan Kerugian**

---

- **Merger dapat memberikan manfaat ekonomi melalui *economies of scale* atau melalui penyerahan aktiva ke tangan manajer-manajer yang lebih efisien**
- **Akan tetapi, merger juga dapat memperlemah persaingan, dan karena itu merger diatur secara cermat oleh badan-badan pemerintah**



# **MERGER:**

## **Horisontal dan Vertikal**

---

- **Merger horisontal:**  
dua perusahaan dalam bidang usaha yang sama bergabung
- **Merger vertikal:**  
penggabungan satu perusahaan dengan salah satu pelanggan atau pemasoknya



# **MERGER:**

## **Kongenerik dan Konglomerat**

---

- **Merger kongenerik:**  
perusahaan-perusahaan dari industri yang saling terkait,  
tetapi tidak ada hubungan pelanggan-pemasok di antara mereka
- **Merger konglomerat:**  
perusahaan-perusahaan dari industri yang sama sekali berbeda bergabung



# **MERGER:**

## **Sukarela dan Paksa**

---

- **Merger sukarela:**  
manajemen kedua perusahaan sama-sama menyetujui merger tersebut
- **Merger secara paksa:**  
manajemen perusahaan sasaran menolak rencana merger



# **MERGER:**

## **Sukarela dan Paksa**

---

- **Merger operasi:**  
operasi dari dua perusahaan digabung
- **Merger keuangan:**  
dua perusahaan tetap beroperasi secara terpisah,  
dan karena itu tidak diharapkan adanya penghematan  
operasi





# **MERGER:**

## **Analisis dan Metode Penilaian**

---

- **Dalam analisis merger, masalah-masalah kunci yang harus dipecahkan adalah:**
  - **harga yang akan dibayar untuk perusahaan sasaran**
  - **situasi ketenagakerjaan/pengendalian**
- **Ada dua metode yang biasa digunakan untuk menentukan nilai perusahaan sasaran:**
  - **metode arus kas yang didiskontokan (DCF)**
  - **metode multipel pasar**



# USAHA PATUNGAN

---

- **Usaha patungan adalah aliansi korporasi, di mana dua atau lebih perusahaan menggabungkan sebagian dari sumber dayanya untuk mencapai tujuan tertentu yang terbatas sifatnya**



# DIVESTITUR

---

- **Divestitur adalah penjualan sebagian aktiva operasi perusahaan**
- **Divestitur bisa mencakup:**
  - **penjualan satu unit operasi kepada perusahaan lain**
  - **"spinning-off" suatu unit menjadi perusahaan terpisah**
  - **likuidasi langsung aktiva suatu unit perusahaan**



# **DIVESTITUR:**

## **Alasan**

---

- **Alasan melakukan divestitur adalah:**
  - **untuk menyelesaikan tuntutan anti-trust**
  - **untuk menjernihkan apa sebenarnya yang ditekuni perusahaan**
  - **untuk memungkinkan perusahaan memusatkan diri pada jenis kegiatan tertentu**
  - **untuk menambah modal yang diperlukan guna memperkuat bisnis inti perusahaan**



# HOLDING COMPANY

---

- **Holding company:**  
suatu korporasi yang memiliki saham perusahaan lain yang cukup sehingga dapat mengendalikan perusahaan tersebut
- **Holding company juga dikenal sebagai perusahaan induk,**  
perusahaan yang dikendalikannya disebut anak perusahaan atau perusahaan operasi



# **HOLDING COMPANY: Keunggulan dan Kelemahan**

---

- **Keunggulan operasi holding company meliputi:**
  - pengendalian dapat dicapai hanya dengan pengeluaran tunai yang kecil
  - risiko dapat dibagi-bagi
  - perusahaan yang diatur pemerintah dapat mengoperasikan anak perusahaan yang terpisah untuk usaha yang diatur dan yang tidak diatur
- **Kelemahan operasi holding company meliputi:**
  - fakta bahwa kepemilikan yang tidak penuh dapat menimbulkan masalah pengendalian
  - kerugian pajak



# LBO

---

- ***Leveraged buyout (LBO):*** transaksi di mana saham perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat luas (terbuka) dibeli dengan menggunakan dana yang sebagian besar berasal dari utang, dan sebagai hasilnya terdapat perusahaan milik perorangan dengan leverage yang sangat tinggi
- Seringkali manajemen perusahaan itu sendirilah yang melakukan LBO





Penerbit Erlangga