
Handout Manajemen Keuangan Lanjutan

KEPUTUSAN PENDANAAN DAN EFISIENSI PASAR MODAL



KEPUTUSAN MANAJER KEUANGAN

- | Keputusan Pendanaan
- | Keputusan Investasi
- | Keputusan Dividen

Keputusan pendanaan berhubungan dengan keputusan

- n **Komposisi hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan**
- n **Jenis hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan**
- n **Waktu penerbitan saham baru**

KEPUTUSAN PENDANAAN DAN NET PRESENT VALUE

PILIH SUMBER PENDANAAN YANG MEMBERIKAN NPV POSITIF

**Untuk mendapatkan NPV POSITIF dari Keputusan
Pendanaan relative lebih sulit pada pasar modal
yang efisien dimana :**

- q Pasar modal umumnya lebih kompetitif**
- q Informasi terbuka luas bagi semua pemodal dan pemodal individual tidak bisa mempengaruhi harga.**
- q Harga sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan**

KEPUTUSAN PENDANAAN DAN NPV (Bagaimana jika $NPV = 0$)

- n Transaksi dengan $NPV=0$ dalam pengertian akuntansi adalah transaksi yang bisa juga menghasilkan laba. Akan tetapi tingkat keuntungan tersebut tidak melebihi tingkat keuntungan yang diharapkan apabila faktor resiko diperhitungkan**
- n Misalnya :**
 - Pada tahun lalu kita membeli saham dengan harga Rp, 10.000. Saat ini saham dapat kita jual dengan harga Rp. 11.800**
 - Dengan demikian tingkat keuntungan yang kita peroleh adalah 18% yang misalnya bisa lebih tinggi dari suku bunga deposito sebesar 14%.**

KEPUTUSAN PENDANAAN DAN NPV

Kapan perusahaan memperoleh pendanaan yang memberikan NPV Positif?

Untuk mendorong sektor atau usaha tertentu pemerintah memberikan pinjaman dengan tingkat suku bunga dibawah suku bunga umum yang berlaku.

Pasar Modal yang Efisien:

- n Pasar modal yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas maka semakin efisien pasar modal tersebut
- n Pada pasar modal yang efisien perubahan harga saham mengikuti pola random walk (gerakan yang tidak memiliki pola tertentu). Hal ini menunjukkan bahwa perubahan harga di waktu yang lalu tidak bisa digunakan untuk memperkirakan perubahan dimasa yang akan datang.
- n Konsep pasar modal yang efisien umumnya diyakini oleh para akademisi tapi tidak untuk kalangan praktisi keuangan
 - q Wong Yee, 1991 : Dengan menginterpretasikan perubahan harian dari harga saham trend harga masa yang akan datang dapat dihasilkan.
 - q Penganut analisis teknikal : gerakan harga saham mempunyai trend(kecenderungan) dan bersifat berulang (repetitive).

MENGAPA PASAR MODAL EFISIEN?

- n Persaingan antara para analisis investasi akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya.**
- n Jika harga saham mencerminkan informasi baru yang dapat diperkirakan, maka perubahan harga saham mencerminkan informasi yang tidak bisa diperkirakan sehingga rangkaian perubahan akan berpola acak (random).**

Type Analisis Investasi: Fundamental Analyst

- n **Fundamental Analyst** para analis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham.
- n **Persaingan** diantara analis fundamental ini menyebabkan harga mencerminkan semua informasi relevan dan perubahan harga tidak bisa diramalkan.

Type Analisis Investasi: Technical Analyst

- n **analisis yang hanya mempelajari catatan harga di masa yang lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga di masa yang lalu tersebut.**
- n **Persaingan diantara analisis teknis ini akan cenderung membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu.**

Tiga Bentuk Teori Pasar Modal Yang Efisien

1. Kondisi Weak Form Efficiency

- n Kondisi dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga dimasa yang lalu.
- n Pada kondisi ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal.
- n Kondisi pasar modal paling tidak efisien

Tiga Bentuk Teori Pasar Modal Yang Efisien

2. Kondisi Semi Strong Form Efficiency

- n Harga-harga bukan hanya mencerminkan harga di waktu lalu tetapi semua informasi yang dipublikasikan
- n Pada kondisi ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan informasi publik.
- n Informasi public seperti penerbitan saam baru, pengumuman laba dan dividen, perkiraan laba perusahaan, perubahan praktek akuntansi, merger dan pemecahan harga saham dengan cepat dan tepat mencerminkan harga saham

Tiga Bentuk Teori Pasar Modal Yang Efisien

3. Kondisi Strong Form Efficiency

- n Harga-harga bukan hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan akan tetapi juga informasi dari analisa fundamental tentang perusahaan dan tentang perekonomian.
- n Pada kondisi ini harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

Implikasi Hipotesa Pasar Efisien terhadap Keputusan Pendanaan

- n Pada pasar modal efisien (Pasar Modal di AS merupakan pasar yang efisien), maka perusahaan akan menerima harga yang wajar dari setiap saham yang diterbitkan. Sulit bagi perusahaan untuk menjual saham dengan harga terlalu mahal.
- n Usaha untuk “membodohi” para pemodal dengan merekayasa laporan keuangan (window dressing) diragukan keberhasilannya jika rekayasa tersebut tidak merubah cash flow yang diterima perusahaan.
- n Dalam menentukan timing penerbitan saham. Penerbitan saham baru dapat menyebabkan harga saham akan turun. Hal ini disebabkan karena :
 - q Pihak manajemen berpendapat bahwa saat ini waktu yang tepat untuk menerbitkan saham baru karena harga saham sedang tinggi. Akan tetapi hal ini ditafsirkan oleh masyarakat bahwa perusahaan sedang mengalami masalah keuangan.

Instrumen Keuangan Jangka Panjang

- q **Pasar Modal : Pertemuan antara Demand dan Supply Jangka Panjang**
- q **Instrumen Keuangan Jangka Panjang :**
 - q **Saham**
 - q **Obligasi**

Saham

- n Bukti kepemilikan suatu perusahaan
- n Pemegang saham memiliki hak untuk memilih direksi perusahaan. **One Share on Vote** (Satu saham satu suara)

Treasury Stock

- n Pembelian kembali sebagian saham yang telah diterbitkan dan beredar di masyarakat.
- n Di Indonesia pembelian kembali saham yang telah beredar diatur oleh UU no 1 tahun 1995 tentang perseroan terbatas yang membatasi pembelian kembali saham beredar maksimal sampai 10%.
- n Adanya pembelian kembali saham menyebabkan penurunan nilai buku saham. Penurunan nilai buku per lembar saham tidak akan merugikan pemegang saham (yang sahamnya tidak dibeli) sejauh pembelian tersebut dilakukan sesuai dengan harga pasar yang berlaku.

OBLIGASI

- n **OBLIGASI** Merupakan suatu surat tanda hutang yang jangka panjang yang tidak dijamin oleh aktiva tertentu.

- n **Obligasi akan mencantumkan :**
 1. Nilai Pelunasan (Face Value)
 2. Jangka Waktu akan dilunasi
 3. Bunga yang dibayarkan (Coupon rate)
 4. Berapa kali dalam satu tahun bunga tersebut dibayarkan

- n Nilai pasar obligasi akan sangat dipengaruhi oleh perubahan tingkat bunga yang berlaku umum. Tingkat bunga naik maka harga obligasi akan turun dan sebaliknya.

- n Untuk menghindari hal tersebut maka yang dilakukan oleh penerbit obligasi adalah :
 - a. **Obligasi dengan suku bunga mengambang**
Beberapa perusahaan memilih untuk menerbitkan obligasi dengan suku bunga mengambang (floating rate) sehingga saat suku bunga naik coupon rate ikut naik demikian pula sebaliknya.
 - b. **Call Price**
Di dalam klausul obligasi tertentu mencantumkan bahwa obligasi dapat dilunasi oleh perusahaan dengan harga tertentu. Call Price selalu lebih tinggi dari Face Valuenya. Persyaratan ini dilakukan jika perusahaan khawatir akan terjadi penurunan suku bunga