

PENGUKURAN HAK INVESTOR DARI HASIL KINERJA

Yuliasuti Rahayu^{*)}

ABSTRAK

Dalam suatu rapat umum pemegang saham, direksi menjelaskan keberhasilan dalam menyelesaikan program restrukturisasi hutang dengan hasil diperolehnya pembebasan bunga yang telah dibebankan pada laporan laba (rugi) Perusahaan selama tiga tahun terakhir. Dengan hasil ini laporan laba (rugi) dan saldo laba dikoreksi positif sebesar itu.

Pada momentum rapat umum pemegang saham perusahaan lainnya, setelah laporan keuangan periode yang bersangkutan disahkan direksi yang sekaligus sebagai Pemegang saham mayoritas yang memimpin rapat, mengumumkan atas laba yang diperolehnya tidak dilakukan pembagian laba. Alasan yang dikemukakan karena Perusahaan membutuhkan likwiditas untuk menghadapi persaingan yang semakin tajam.

Sementara pemegang saham minoritas yang hadir pada rapat umum pemegang saham tersebut menghendaki adanya pembagian laba sebesar laba per saham seperti yang diinformasikan pada laporan laba (rugi) atau minimal atas saldo laba diatas jumlah 20% modal disetor yang memang harus diinvestasikan kembali seperti yang dimaksud Undang Undang Perseroan. Setelah beradu argumentasi, suara mayoritas memutuskan tidak ada pembagian laba.

Dua kejadian di atas, yaitu adanya koreksi bunga yang menjadi ukuran hak kreditor dan laba bersih yang menjadi hak pemegang saham, pada saat penyusunan laporan keuangan tidak ada antisipasi atau pengukuran yang bisa mengakomodasi aspirasi yang ada pada kejadian di atas.

Dalam praktek akuntansi, pengukuran hak kreditor atas hasil kinerja hanya didasarkan pada tingkat bunga yang dicantumkan dalam perjanjian kredit. Pembatasan laba bersih yang boleh dibagi yang merupakan hak pemegang saham hanya dibatasi oleh batasan untuk mencadangkan sebesar 20% modal disetor seperti dimaksud regulasi dan bukan dari proses analisa jumlah yang harus disisihkan.

Kata kunci: Distribusi bagi investor, komitmen yang harus dipenuhi oleh investor dan penyisihan atas hak investor.

^{*)} Dra. Yuliasuti Rahayu, Ak. adalah dosen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

1. PENDAHULUAN

Motivasi pendirian suatu unit usaha ekonomi atau suatu investasi (selanjutnya disebut Perusahaan) adalah untuk mendapatkan laba. Konseptual akuntansi keuangan yang tujuannya adalah pelaporan keuangan memberikan informasi hasil kinerja melalui laporan keuangan laba (rugi). Hasil kinerja yang diproses melalui pendekatan akrual dan penerapannya berdasar aturan standar sesuai prinsip-prinsip akuntansi menginformasikan laba sebagai ukuran hasil akhir. Dalam konteks ini akuntansi menyediakan informasi laba operasi yaitu laba setelah memperhitungkan beban langsung pendapatan dan beban operasi, dan informasi laba bersih yaitu setelah memperhitungkan pajak penghasilan Perusahaan.

Informasi laba operasi atau lebih tepat disebut EBIT (*earning before interest after tax*) merupakan porsi hak bagi seluruh investor, dan informasi laba bersih merupakan hak bagi pemegang saham, yaitu sebagai kompensasi atas investasi yang dilakukan. Menghubungkan informasi laba akuntansi sebagai ukuran hasil investasi dengan jumlah investasi membawa pada konsep penilaian investasi. Didalam penerapan konsep ini, pengukuran hasil investasi dikembangkan untuk mendapatkan ukuran hasil yang lebih diyakini. Perkembangan pengukuran pada tahap penggunaan produk akuntansi ini dimotivasi oleh kepentingan para investor yang dipertaruhkan. Konsep hasil kas bebas yang tersedia bagi investor yang antara lain ditawarkan pada penilaian investasi diukur dengan memperhitungkan konsekuensi yang harus dilakukan para investor untuk mempertahankan kelangsungan usaha, yaitu dalam bentuk penyisihan laba akuntansi untuk penggantian barang-barang modal dan kenaikan kebutuhan modal kerja. Besaran hasil akhir setelah penyisihan untuk mempertahankan kelangsungan usaha inilah yang diakui sebagai ukuran hasil investasi.

Konsep laba akuntansi sebagai ukuran atas hasil investasi belum memperhitungkan konsekuensi yang harus diupayakan oleh investor untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Beban depresiasi barang modal yang diperhitungkan dalam pengukuran laba hanya merupakan implementasi pertimbangan alokasi beban per periode akuntansi atas pemanfaatan barang modal, dan bukan ditujukan sebagai upaya pencadangan penggantian kembali barang modal yang bersangkutan pada saat habis masa manfaatnya. Konservatif yang merupakan sikap akuntansi dalam mengakui dan mengukur suatu transaksi keuangan membawa pada penerapan akuntansi beban diukur sebesar *historical costs* (Kieso & Weygandt, 1995: 59). Sebagai akibatnya, sering terjadi akumulasi depresiasi barang modal tidak cukup untuk penggantian kembali barang modal yang bersangkutan. Laba akuntansi juga tidak memperhitungkan kemungkinan tambahan modal kerja yang diperlukan dimasa mendatang.

Kajian lebih jauh untuk mendapatkan pengukuran distribusi hasil kinerja yang merupakan hak investor, khususnya yang berkaitan dengan pemenuhan komitmen investor untuk mempertahankan kelangsungan usaha masih perlu dilakukan. Informasi penyisihan atas

laba bersih untuk tidak dibagi, diinvestasikan kembali kedalam perusahaan lebih merupakan pemenuhan regulasi. Jumlah yang disisihkan yaitu sekurang-kurangnya 20 % dari modal yang ditempatkan seperti yang ditetapkan Undang-Undang Perseroan tahun 1995 pasal 61 ayat (2), tidak dikaji lebih jauh dengan analisis untuk mendapatkan jumlah kebutuhan penyisihan yang sebenarnya. Kajian lebih jauh mengenai peranan pengendali perusahaan sebagai pihak yang paling bertanggung jawab atas komitmen diatas, terutama atas perbedaan perlakuan atas pembagian laba bagi pihak Pemegang saham mayoritas dan Pemegang saham minoritas juga terabaikan.

2. KONSEP LABA UKURAN HASIL KINERJA

Pengukuran Hasil Kinerja

Sesuai dengan standar akuntansi keuangan, penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan per saham (*earnings per share*). Pendekatan yang dipakai akuntansi keuangan untuk mengakui terjadinya suatu peristiwa (transaksi keuangan) adalah pendekatan akrual (Kieso & Weygandt, 1995 : 10) yaitu pengakuan berdasar pada saat bertambah atau berkurangnya hak dan kewajiban sesuai substansi transaksinya, dan bukan berdasar pada saat bertambah atau berkurangnya uang kas seperti yang dilakukan pada pendekatan kas. Pengukuran besaran (nilai) transaksi dilakukan berdasar penerapan prinsip-prinsip akuntansi.

Pengukuran besaran laba (rugi) yang diperoleh Perusahaan selama suatu periode akuntansi tertentu diproses datanya melalui penerapan prinsip akuntansi *Matching Cost and Revenue* (Kieso & Weygandt, 1995 : 63) yaitu dengan menghadapkan pendapatan yang diperoleh dengan beban yang dikorbankan untuk memperoleh pendapatan dimaksud. Pengukuran pendapatan diproses datanya melalui penerapan prinsip akuntansi *Revenue Recognized*, yaitu pendapatan diakui pada saat dan sebesar realisasi substansi transaksi. Pengukuran beban dilakukan berdasar penerapan prinsip akuntansi *historical costs*, yaitu sebesar jumlah pengorbanan yang dilakukan untuk memperoleh manfaat atau tujuan pembiayaan.

Untuk kebutuhan pelaporan per periode akuntansi, pengukuran hasil kinerja melalui penerapan prinsip-prinsip akuntansi dimaksud diatas dilakukan bersama dengan penerapan prinsip akuntansi secara periodik. Misalnya atas pendapatan usaha *real estat* per periode akuntansi diakui dan diukur pada peristiwa yang terjadi selama periode akuntansi yang bersangkutan berupa adanya kepastian realibilitas klaim dari harga jual, kepastian jumlah beban pokok dari obyek yang dijual dan terjadinya perpindahan hak (manfaat) serta resiko dari obyek yang dijual ke pembeli. Pengukuran beban per periode akuntansi diakui dan diukur sebesar pengorbanan yang dilakukan selama periode

akuntansi yang bersangkutan. Termasuk didalamnya, alokasi beban atas pemanfaatan barang modal yang timbul dari *capital expenditure*. Pengukuran beban yang dialokasikan dari pemanfaatan barang modal diestimasi berdasar masa manfaat dengan memperhatikan sisa manfaat yang masih ada pada akhir periode.

Penyajian Hasil Kinerja

Hasil penandingan antara pendapatan dengan beban berupa informasi keuangan laba (rugi) disajikan bertahap dalam laporan perhitungan laba (rugi) berupa laba (rugi) kotor, laba (rugi) operasi, laba (rugi) bersih sebelum pajak dan laba (rugi) bersih setelah pajak atau laba (rugi) bersih. Pentahapan informasi laba (rugi) dilaporkan sesuai urutan prioritas biaya yang diperhitungkan. Dengan urutan pembebanan biaya (beban pokok penjualan/beban langsung pendapatan, beban operasi dan beban luar operasi) yang masing-masing menghasilkan tahapan informasi laba (rugi), diharapkan dapat diukur tingkat profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (rugi) karena faktor bisnisnya, karena kinerja manajemen dan karena upaya diluar kegiatan operasional Perusahaan.

Informasi laba (rugi) kotor yang diukur dengan menandingkan pendapatan dengan beban langsung pendapatan menghasilkan informasi laba (rugi) yang signifikan terjadi karena faktor situasi dan kondisi bisnis yang ditekuni. Contoh sederhana untuk menjelaskan ini dapat ditemui pada usaha perdagangan. Pada jenis usaha ini, faktor harga jual dan harga perolehan barang yang diperdagangkan sangat dipengaruhi oleh kekuatan mekanisme pasar. Kemampuan manajemen untuk mengoptimasi laba kotor bukan pada penciptaan harga jual atau harga perolehan barang, tetapi hanya pada variabel volume barang yang berhasil dijual.

Informasi laba (rugi) operasi yang diukur dengan menandingkan laba (rugi) kotor dengan beban operasi menghasilkan informasi laba (rugi) yang signifikan terjadi karena upaya manajemen, yaitu sebagai hasil dari upaya efisiensi dan efektifitas biaya manajemen. Pada dua Perusahaan yang bergerak pada bidang usaha sama dan dengan skala operasi yang sama, maka perbedaan laba (rugi) operasi yang dapat diupayakan sangat ditentukan oleh keberhasilan manajemen didalam efisiensi dan efektivitas biaya manajemennya.

Informasi laba (rugi) bersih yang diukur dengan menandingkan laba (rugi) operasi dengan pendapatan (beban) luar operasi dan pajak menghasilkan informasi laba (rugi) yang terjadi karena upaya manajemen diluar operasional perusahaan. Upaya manajemen diluar operasional yang signifikan adalah upaya dalam *sourcing fund* dan pajak. Faktor *sourcing fund* dalam *managing assets* dengan konsekwensi beban bunga atas pinjaman merupakan faktor signifikan pada beban luar usaha pada umumnya. Dan, pada perusahaan yang mempunyai struktur pendanaan sehat akan lebih menjamin dalam pembentukan laba bersih.

Distribusi Hasil Kinerja

Ditinjau dari para pihak yang berhak (menikmati kemakmuran), maka dari tiap kegiatan ekonomi yang diselenggarakan akan terdistribusi kemakmuran ekonomi kepada (1) pihak internal manajemen (karyawan), (2) pihak external yang mempunyai hubungan kerja dalam kegiatan normal (operasional) seperti supplier, dan (3) pihak external yang mempunyai hubungan kerja diluar kegiatan normal (non operasional) seperti bank, pihak negara dan pihak pemegang saham. Distribusi hasil kinerja yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu dan urutan prioritas pendistribusiannya adalah seperti dilaporkan pada laporan laba (rugi). Contoh sederhana untuk menjelaskan ini seperti pada laporan laba (rugi) PT Sample seperti pada tabel 2.1.

Tabel 2.1.
PT SAMPLE
LAPORAN LABA (RUGI)
PERIODE 2XXX
(dalam rupiah)

| | |
|---|-----------------------|
| Penjualan/Pendapatan | Rp. 1.500.000.000,- |
| Beban Pokok Penjualan/Beban Langsung Pendapatan | Rp. 950.000.000,- (-) |
| <hr/> | |
| Laba Kotor | Rp. 550.000.000,- |
| Beban operasi..... | Rp. 280.000.000,- (-) |
| <hr/> | |
| Laba Operasi | Rp. 270.000.000,- |
| Pendapatan (Beban) Luar Operasi | Rp. 70.000.000,- (-) |
| <hr/> | |
| Laba Bersih Sebelum Pajak | Rp. 200.000.000,- |
| Pajak Penghasilan (30%)..... | Rp. 60.000.000,- (-) |
| <hr/> | |
| Laba bersih | Rp. 140.000.000,- |
| <hr/> | |

Atas pendapatan yang berhasil direalisasikan PT Sample sebesar Rp 1.500.000.000,-, sejumlah beban langsung pendapatan sebesar Rp 950.000.000,- dan beban operasi sebesar Rp 280.000.000,- didistribusi pertama kali untuk kemakmuran atau merupakan hak bagi pihak manajemen (karyawan) dan pihak extern yang mempunyai hubungan kerja dalam kegiatan normal (sesuai bidang usaha Perusahaan). Sisanya, berupa laba (rugi) operasi sebesar Rp 270.000.000,- pada umumnya terdistribusi kemakmurannya atau merupakan hak bagi investor (pihak kreditor dan pihak pemegang saham). Porsi hak

bagi para investor ini merupakan kompensasi atas investasi yang dilakukan masing-masing pihak, atas laba operasi sebesar Rp 70.000.000,- didistribusikan ke investor pemberi pinjaman (kreditor) dalam bentuk bunga pinjaman. Porsi hak bagi pemegang saham berupa laba (rugi) bersih diukur terakhir setelah hak dari semua pihak diperhitungkan dan setelah dipotong hak negara sebesar Rp 60.000.000,- dalam bentuk pajak penghasilan (badan).

Laba bersih senilai Rp 140.000.000,- yang merupakan hak pemegang saham, dalam proses penutupan akuntansi akan ditambahkan pada ekuitas (akun saldo laba), dan seperti disebutkan di Standar Akuntansi Keuangan (PSAK No. 21, paragraf 11 dan 12) bahwa substansi ekuitas merupakan jumlah kontribusi dari Pemegang saham didalam pendanaan untuk perolehan sumber daya ekonomi yang dimiliki/dikuasai oleh perusahaan yang bersangkutan. Dengan proses akuntansi demikian, maka porsi hak pemegang saham atas jumlah sumber daya ekonomi yang dimiliki/dikuasai akan bertambah sebesar laba bersih.

Batasan Realisasi Distribusi Hasil Kinerja

Seperti dijelaskan dimuka, bahwa konsep laba akuntansi diakui dan diukur berdasar pendekatan akrual dan bukan pendekatan kas. Artinya, informasi laba yang terukur merupakan jumlah yang menjadi hak dari para pihak. Dan, sebagai ukuran jumlah yang menjadi hak, maka realisasi distribusi hasil kinerja kepada yang berhak sangat ditentukan oleh tersedianya sumber daya ekonomi. Dalam konteks ini, kemampuan likuiditas dan solvabilitas dari Perusahaan yang bersangkutan yang akan menentukan. Dari pendekatan kas, jumlah realisasi distribusi hasil kinerja ke masing-masing pihak yang berhak selama suatu periode akuntansi adalah seperti dilaporkan pada laporan keuangan arus kas.

Penekanan yang perlu dalam menggunakan informasi yang disajikan pada laporan keuangan arus kas adalah informasi jumlah realisasi distribusi hasil kinerja kepada yang berhak bukan dimaksudkan sebagai informasi jumlah yang seharusnya direalisasikan. Untuk mengukur besaran hak yang seharusnya direalisasikan perlu penelaahan atas pemenuhan komitmen oleh para pihak yang berhak. Sejauh mana pemenuhan komitmen oleh para pihak inilah yang menjadi batasan didalam mengukur jumlah distribusi hasil kinerja yang seharusnya direalisasikan.

Realisasi distribusi hasil kinerja kepada pihak internal manajemen (karyawan) dan atau kepada pihak extern yang mempunyai hubungan kerja operasional (supplier) adalah prioritas dalam pembelanjaan dana. Sebab realisasi kepada para pihak ini terkait langsung dengan upaya kelangsungan usaha. Pemenuhan komitmen oleh para pihak ini bersifat lebih pasti. Misalnya, pemenuhan komitmen karyawan diukur berdasar kehadiran dan prestasi kerjanya. Pemenuhan komitmen supplier diukur berdasar persesuaian kuantitas dan kualitas barang yang dikirim sesuai dengan yang dipesan. Termotivasi demi kelangsungan usaha dan didukung oleh kemudahan dalam mengukur pemenuhan komitmen, maka dalam program pembiayaan kepada para pihak karyawan dan supplier,

umumnya sudah memperhitungkan realisasi distribusi hasil kinerja yang seharusnya kepada para pihak ini.

Komitmen dengan pihak Kreditor dalam bentuk pembayaran bunga bersifat lebih abstrak. Hubungan Perusahaan dengan pihak Kreditor (Bank pemberi pinjaman dana) umumnya diawali dengan studi pendahuluan oleh masing-masing pihak untuk menilai kelayakan pinjaman. Dan, dalam prakiraan rencana pembelanjaan ini tidak bisa dihindari adanya asumsi-asumsi baik yang bersumber dari internal peminjam seperti aspek manajemen maupun asumsi yang bersumber dari eksternal seperti aspek ekonomi makro. Kesepakatan dengan pihak kreditor umumnya dituangkan dalam suatu produk hukum yaitu perjanjian kredit. Dan, komitmen untuk memenuhi dari masing-masing pihak secara hukum bersifat pasti.

Dalam praktek akuntansi, ukuran hak atas hasil kinerja bagi pihak kreditor didasarkan pada perjanjian peminjam dana yang disepakati. Padahal dalam banyak praktek implementasi perjanjian kredit, pihak perusahaan mempunyai *bargaining position* untuk menawar dengan melihat sejauh mana terpenuhinya asumsi yang digunakan, terutama atas asumsi yang bersumber dari eksternal manajemen. *Bargaining position* ini lebih diperkuat dengan melekatnya misi bank sebagai *agent of development*. Contoh ekstrim untuk ini adalah ditempuhnya program restrukturisasi hutang sebagai salah satu solusi krisis moneter yang terjadi. Melalui program ini, kepada peminjam yang gagal dalam memenuhi komitmen dikarenakan kondisi eksternal diberikan toleransi antara lain berupa pembebasan denda dan bunga pinjaman dan bahkan potongan pokok pinjaman. Dan, karena praktek akuntansi pada awal pengukuran hak kreditor didasarkan pada perjanjian kredit (tanpa penelaahan atas latar belakang timbulnya produk hukum ini) dan sesuai standar akuntansi dalam rangka restrukturisasi pinjaman, maka atas kejadian restrukturisasi pinjaman berupa penghapusan (sebagian) bunga dan denda diakui sebagai pendapatan perusahaan.

Seperti dilaporkan dalam laporan keuangan laba (rugi), sisa hasil kinerja berupa laba bersih merupakan hak pemegang saham, yaitu setelah diperhitungkan hak dari semua pihak lainnya. Padahal untuk mengukur jumlah distribusi hasil kinerja berupa pembagian laba bersih yang seharusnya direalisasikan kepada pemegang saham masih perlu diperhitungkan sejumlah tertentu untuk mengupayakan kelangsungan usaha yang merupakan komitmen Pemegang saham. Pengukuran pemenuhan komitmen ini sesuai regulasi yang berlaku yaitu Undang-Undang Perseroan Tahun 2000 pasal 61 yang menetapkan perusahaan menyisihkan laba minimum 20% modal disetor sebagai cadangan untuk kelangsungan usahanya. Untuk ini, perusahaan wajib menginvestasikan kembali laba bersih yang dicapai, dan jumlah laba bersih diatas yang ditetapkan yang boleh dibagikan. Untuk keperluan ini, sesuai regulasi tersebut ditetapkan bahwa pembagian laba dilakukan setelah penutupan dan pengesahan atas laporan keuangan.

Memperhatikan hak pemegang saham berupa laba bersih ini ditambahkan pada ekuitas (akun saldo laba) yang merupakan ukuran porsi kontribusi pemegang saham dalam perolehan harta Perusahaan. Dan, ekuitas sebagai bentuk sumber dana dan bukan sumber daya ekonomi yang dapat didaya gunakan, maka pada praktek umumnya realisasi pembagian laba (atas saldo laba diatas jumlah yang harus dicadangkan) masih akan ditentukan oleh analisis kualitatif atas kemampuan dan kondisi likuiditas. Pengukuran kuantitatif untuk mengukur jumlah yang harus disisihkan dari laba bersih untuk pemenuhan komitmen pemegang saham untuk mempertahankan kelangsungan usaha tidak dilakukan.

3. KONSEP KAS UKURAN HASIL KINERJA

Klaim Atas Konsep Laba Akuntansi

Dengan latar belakang pemahaman atas pengukuran dan porsi distribusi hak atas hasil kinerja, tersedianya sumber daya ekonomi (likwiditas) untuk merealisasikan distribusi hak serta dengan memperhatikan pemenuhan komitmen oleh para pihak yang berhak, maka pengukuran distribusi hasil kinerja yang dilaporkan melalui konsep laba akuntansi terutama bagi pihak investor masih perlu diukur pada besaran yang seharusnya direalisasikan. Pengukuran jumlah yang seharusnya direalisasikan ini penting mengingat seperti dijelaskan dimuka bahwa pihak investor baik kreditor (bank) maupun pemegang saham mempunyai komitmen untuk mengupayakan kelangsungan usaha. Dan ukuran hasil kinerja melalui konsep laba akuntansi belum memperhitungkan konsekuensi yang harus diperhitungkan untuk memenuhi komitmen ini.

Seperti diuraikan dimuka, bahwa informasi akuntansi berupa laba operasi setelah pendapatan/beban luar operasi (selain bunga pinjaman) atau EBIT (*Earning before Interest After Tax*) adalah porsi bagi investor dan informasi akuntansi berupa laba bersih (*Net Profit After Tax* atau NPAT) adalah porsi bagi pemegang saham. Distribusi EBIT ke pihak kreditor direalisasikan dalam bentuk pembayaran bunga pinjaman, dan distribusi NPAT ke pihak pemegang saham direalisaikan dalam bentuk pembagian laba sebagai kompensasi atas jumlah investasi yuang dilakukan. Cara pengukuran hasil kinerja bagi Investor dengan menghubungkan informasi laba akuntansi sebagai hasil investasi dengan jumlah investasinya berkembang terutama pada penerapan penilaian investasi.

Perkembangan pengukuran porsi hasil kinerja bagi investor dalam penerapan penilaian investasi atau pada level penggunaan produk akuntansi keuangan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan ekonomi lebih dimotivasi karena kepentingan Investor yang dipertaruhkan. Walaupun konsep akuntansi sudah menetapkan standar mutu informasi keuangan sebagai acuan yang harus dipenuhi, namun dominasi kepentingan yang dipertaruhkan pada level ini lebih dominan pada kompetensi dan obyektivitas para pelaku akuntansi keuangan (bukan pengguna akuntansi), disamping juga dikarenakan adanya

keterbatasan yang diakui atas konsep akuntansi keuangan yang dilandasi sikap konservatif.

Pengukuran Hasil Kas Sebagai Alternatif

Pada awal perkembangan penerapan penilaian investasi yaitu pada penggunaan rasio *return on investment* digunakan informasi laba akuntansi sebagai ukuran hasil investasi (Sartono, 1997: 65). Kelayakan investasi diukur dengan membandingkan tingkat keuntungan yang dihasilkan dengan jumlah investasi total yang dilakukan. Pada analisis untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyediakan jumlah kas untuk pembayaran bunga (*interest coverage*), umum digunakan ukuran kas yang tersedia bagi investor, yaitu dengan rumusan EBITDA (EBIT ditambah depresiasi) dikurangi pengeluaran investasi (*Capital Expenditure* atau Capex). Konversi pengukuran hasil investasi dari konsep laba akuntansi yang diproses berdasar pendekatan akrual ke pendekatan kas ini dilakukan dengan penyisihan atas laba akuntansi sebesar selisih antara jumlah Capex yang dibutuhkan untuk mempertahankan kelangsungan usaha dengan jumlah beban depresiasi yang diperhitungkan sebagai beban atas pemanfaatan barang modal. Dengan kata lain melalui rumusan ini, atas ukuran hasil investasi berupa laba akuntansi masih harus dikurangi sejumlah tertentu untuk penggantian atau mempertahankan kapasitas barang modal yang digunakan.

Pada analisis investasi dengan rasio *internal rate of return*, konversi akrual ke kas atas hasil kinerja sebagai dasar perhitungan hak bagi investor dinyatakan lebih tegas yaitu dengan konsep *net cash in flow* yang diperoleh selama periode berlangsungnya investasi. Informasi jumlah *net cash flow* diupayakan dengan membandingkan antara jumlah *cash in flow* dengan jumlah *cash out flow*. Jumlah *cash in flow* yang diakui sebagai hasil investasi dihitung dengan rumusan laba ditambah depresiasi. Jumlah *cash out flow* dihitung sebesar Capex ditambah (dikurangi) kenaikan atau penurunan modal kerja. Selanjutnya, dengan memperhitungkan nilai waktu diperoleh pengukuran hasil investasi bersih berupa *present value* dari *net cash flow* sebagai dasar penilaian kelayakan investasi.

Konsep kas sebagai ukuran hasil investasi juga umum digunakan pada penilaian bisnis (*business valuation*) penerapan metode *discounted cash flow* untuk tujuan penilaian investasi dan atau penilaian saham (*shareholder's value*). Informasi *free cash flow* yang dihitung diakui sebagai hasil investasi, yaitu berupa nilai tambah (*value added*) yang mampu dihasilkan dari suatu investasi berupa jumlah kas bebas yang tersedia bagi investor (kreditor dan pemegang saham). Pembahasan perkembangan pengukuran hasil kinerja pada penilaian usaha lebih lanjut, yaitu untuk mendapatkan pengukuran *economic income* dengan meminimasi distorsi yang timbul sebagai akibat penerapan prinsip-prinsip akuntansi keuangan tidak dilakukan dalam tulisan ini karena pertimbangan diluar konteks maksud tulisan ini.

Pengukuran *Free Cash Flow*

Free cash flow sebagai konsep perhitungan untuk mengukur jumlah hak investor atas hasil kinerja yang diperoleh dapat diimplementasikan untuk seluruh Investor dan atau hanya untuk pemegang saham. Untuk mendapatkan informasi yang maksimal, *free cash flow* diterapkan pada kondisi stabil. Rumusan yang digunakan yaitu Laba ditambah beban depresiasi ditambah (dikurangi) estimasi penurunan (kenaikan) modal kerja dan dikurangi dengan estimasi Capex yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usaha pada tingkat kegiatan stabil.

Hasil kinerja berupa informasi laba yang diperhitungkan tergantung pada tujuan *free cash flow* untuk kepentingan investor secara keseluruhan (kreditur dan pemegang saham) atau hanya untuk kepentingan pemegang saham. Pada *free cash flow* untuk kepentingan seluruh Investor, maka laba yang diperhitungkan adalah EBITDA dikurangi Capex dikurangi (ditambah) kenaikan (penurunan) modal kerja. Pada *free cash flow* untuk kepentingan pemegang saham, maka laba yang diperhitungkan adalah NPAT dikurangi Capex dikurangi (ditambah) kenaikan (penurunan) modal kerja.

Pratt, Reilly dan Schweihs (189), merumuskan perhitungan *net cash flow* sebagai berikut:

| <i>Calculation of Net Cash Flow</i> | |
|--|---|
| <i>Equity</i> | <i>Invested Capital</i> |
| <i>Net income</i> | <i>Net income</i> |
| + <i>Depreciation</i> | + <i>Depreciation</i> |
| - <i>Capital expenditures</i> | - <i>Capital expenditures</i> |
| - <i>Increase in net working capital</i> | - <i>Increase in net working capital</i> |
| + <i>Increase in long-term debt</i> | + <i>Interest expense (net of 40% income taxes)</i> |
| = <i>Net cash flow</i> | = <i>Net cash flow</i> |

Pratt, Reilly dan Schweihs (175), mengartikan istilah *Net Cash Flow* sebagai *Net Free Cash Flow* untuk pemegang saham (*Equity*). Mempertimbangkan judul tulisan ini maka dalam ulasan berikutnya kenaiakan dari hutang tidak diperhitungkan.

Contoh sederhana perhitungan *free cash flow*, misalnya berdasar data keuangan PT Sample sebagai berikut:

| | |
|-----------------------------|-------------------------------|
| - Laba bersih (NPAT) | Rp 140.000.000,- |
| - Pajak | Rp 60.000.000,- (efektif 30%) |
| - Bunga pinjaman | Rp 70.000.000,- |
| - Depresiasi per tahun | Rp 120.000.000,- |
| - Kenaikan modal kerja | Rp 67.000.000,- per tahun |
| - Pengeluaran modal (Capex) | Rp 156.000.000,- per tahun |

maka jumlah *free cash flow* untuk kepentingan seluruh Investor dan untuk kepentingan pemegang saham adalah seperti pada tabel 3.1.

Perhitungan *free cash flow* pada penerapan metode *discounted cash flow* untuk penilaian usaha dilakukan untuk suatu selama masa investasi. Dengan memperhitungkan nilai waktu (*discount rate*) diperoleh pengukuran hasil investasi bersih berupa *present value* dari *free cash flow*. Untuk mencapai perhitungan hasil investasi yang diharapkan mendekati *economic income* (bukan *accounting income*), maka pada praktek penilaian usaha ini dilakukan normalisasi laba akuntansi dengan mengukur pendapatan dan beban yang normal saja. Tingkat *discount rate* dan jumlah investasi yang diperhitungkan didasarkan pada nilai pasar.

Tabel 3.1.
PT SAMPLE
FREE CASH FLOW
PERIODE 2XXX

| Saham | Investor | Pemegang |
|--------------------------|--------------------|--------------------|
| - NPAT | Rp. 140.000.000,- | Rp. 140.000.000,- |
| - Bunga pinjaman | .. 60.000.000,- | .. -- |
| - Pajak atas bunga (30%) | .. (18.000.000,-) | .. -- |
| - Depresiasi per ahun | .. 120.000.000,- | .. 120.000.000,- |
| - Capex | .. (156.000.000,-) | .. (156.000.000,-) |
| - Kenaikkan modal kerja | .. (67.000.000,-) | .. (67.000.000,-) |
| Jumlah | Rp. 85.000.000,- | Rp. 37.000.000,- |

Pada contoh perhitungan *free cash flow* diatas, jumlah bunga yang merupakan kompensasi bagi kreditor yang ditambahkan pada hasil investasi dihitung efektif setelah pajak. Besaran pajak yang dijadikan dasar adalah pajak efektif sebesar pajak yang dikenakan pada investasi yang bersangkutan (bukan pajak atas bunga yang akan dikenakan pada penghasilan bunga yang menjadi hak kreditor). Untuk kepentingan pengukuran hasil investasi yang seimbang antara pihak kreditor dengan pemegang saham, maka cara mengeliminasi perbedaan dengan memberlakukan pajak efektif seperti diatas adalah wajar. Namun untuk kepentingan pengukuran hak bagi investor yang seharusnya didistribusikan seperti dimaksud tulisan ini, maka pengenaan pajak efektif atas bunga tidak diperlukan.

Kelebihan Konsep Kas

Dibanding konsep laba akuntansi, maka alternatif konsep kas sebagai ukuran jumlah kas bebas dari hasil kinerja yang seharusnya didistribusikan ke pihak investor mempunyai kelebihan. Sebab, pada pengukuran konsep kas seperti pada pengukuran *interest coverage*, *internal rate of return* atau pada pengukuran *free cash flow* diperhitungkan penyisihan laba akuntansi untuk pengeluaran investasi dan modal kerja yang diperlukan

untuk mempertahankan kelangsungan usaha. Pengukuran penyisihan laba untuk mempertahankan barang-barang modal dinyatakan dengan perhitungan EBITDA dikurangi Capex bagi investor keseluruhan atau NPAT ditambah depresiasi dikurangi Capex bagi pemegang saham. Dengan rumusan perhitungan ini, berarti untuk bisa dijadikan ukuran hasil investasi yang menjadi hak investor, maka atas laba akuntansi untuk menjadi ukuran hak Investor disisihkan terlebih dulu sebesar estimasi pengeluaran untuk perolehan barang-barang modal untuk penggantian barang-barang modal yang digunakan (didepresiasi)

Penyisihan laba untuk penggantian barang modal ini diperlukan mengingat prinsip *historical costs* yang menjadi dasar penyelenggaraan akuntansi keuangan menyebabkan beban depresiasi yang diakumulasikan sering tidak cukup untuk perolehan kembali barang modal yang habis masa manfaatnya. Tidak cukupnya penyisihan laba ini terutama pada negara-negara yang tingkat inflasinya tinggi. Pada kondisi ini, Capex yang harus dibayar cenderung lebih mahal dibanding nilai perolehan barang modal yang digantikan.

Dengan pengukuran nilai perolehan barang modal berdasar *historical cost*, maka beban depresiasi sebagai teknik alokasi beban atas nilai perolehan barang modal per periode akuntansi dan jumlah akumulasi beban depresiasi cenderung *understatement*. Kecenderungan *understatement* yang terjadi pada informasi akumulasi depresiasi tidak menjadi masalah, sebab informasi akun ini memang bukan dimaksudkan untuk informasi jumlah pencadangan penggantian barang modal. Permasalahan timbul yaitu pada nilai beban depresiasi yang diperhitungkan ke laba/rugi. Hasil akhir proses akuntansi keuangan yaitu berupa informasi laba untuk dapat dijadikan ukuran realisasi distribusi ke pihak Investor yang mempunyai komitmen mempertahankan kelangsungan usaha tidak memperhitungkan kecukupan untuk keperluan penggantian barang-barang modal. Terlepas dari latar belakang lahirnya konsep hasil kas, maka pengukuran hasil investasi yang ditawarkan pada penilaian usaha lebih lengkap.

Penyisihan atas laba akuntansi juga masih harus dilakukan untuk penyediaan tambahan modal kerja demi kelangsungan usaha. Penyisihan dinyatakan dengan memperhitungkan kenaikan (penurunan) kebutuhan modal kerja untuk mengantisipasi perubahan jumlah modal kerja dimasa mendatang. Perubahan dimaksud adalah untuk mempertahankan ke atau pada tingkat kegiatan stabil. Perubahan jumlah modal kerja bisa disebabkan karena faktor eksternal atau internal. Perubahan jumlah modal kerja karena faktor eksternal, misalnya karena inflasi. Penyisihan laba untuk mengantisipasi perubahan ini bersifat mutlak, terutama pada negara-negara yang tingkat inflasinya tinggi. Perubahan jumlah modal kerja karena faktor internal, misalnya karena perubahan kebijakan pemberian piutang, kebijakan stok, kebijakan pelunasan hutang dagang dan sebagainya. Perubahan karena faktor internal dihitung sepanjang perubahan ditujukan untuk mencapai tingkat kegiatan stabil, dan bukan pada kondisi pengembangan usaha. Dengan melakukan penyisihan atas laba, diharapkan kelangsungan usaha dapat dipertahankan, sekaligus sebagai pemenuhan komitmen dari pihak investor.

4. PENGUKURAN PENYISIHAN LABA

Capex Yang Diperhitungkan

Seperti diuraikan dimuka, Capex yang diperhitungkan dalam pengukuran hasil kinerja untuk penyisihan laba adalah Capex yang tujuannya untuk mempertahankan pada kegiatan stabil dan bukan dalam rangka pengembangan usaha. Macam Capex yang diperhitungkan bisa berupa perawatan (*repair*) dan atau penggantian barang modal. Sesuai dengan tujuan tulisan ini, yaitu untuk mengukur hak investor yang seharusnya didistribusikan, maka capex untuk tujuan pengembangan usaha adalah diluar lingkup pembahasan. Artinya, atas capex ini perlu ada pembahasan terpisah untuk mengukur hak atas hasil kinerja yang diperoleh kemudian. Secara teoritis mungkin memisahkan Capex untuk dua tujuan ini mudah dilakukan. Misalnya dengan mengukur apakah Capex akan memberikan dampak mempertahankan kapasitas produksi yang ada atau akan menambah eksisting kapasitas produksi. Namun, dalam praktek bisnis tidak mudah untuk dapat membedakan antara keduanya (Capex untuk mempertahankan tingkat kegiatan stabil atau Capex untuk pengembangan usaha).

Memperhatikan ciri barang modal yang nilainya relatif material dan mempunyai masa manfaat lebih satu tahun, maka kelayakan Capex sudah harus diupayakan sejak tahap perencanaan perolehan barang modal. Kelayakan ekonomis dari barang modal yang diinvestasikan merupakan langkah awal meraih kelayakan kinerja yang diselenggarakan selama masa manfaat barang modal. Sebaliknya, ketidak layakan ekonomis dari barang modal yang diinvestasikan akan berdampak pada kerugian jumlah material dan bisa meliputi masa yang panjang. Aspek perkembangan regulasi, teknologi, perilaku konsumen dan antisipasi persaingan untuk tetap mempertahankan kelayakan ekonomis dari kinerja menjadi pertimbangan dalam Capex.

Memperhatikan kompleksitas pertimbangan dalam Capex, bisa terjadi suatu capex berupa penggantian barang modal yang sudah ada yang habis masa manfaatnya dengan barang modal baru yang dari segi kapasitas dan teknologi berbeda (dengan sebelumnya), tetapi karena pilihan barang modal baru merupakan tuntutan minimal dari segi teknologi atau untuk menjaga tetap eksis dalam persaingan (di segmen pasar yang dikuasai) atau untuk menyesuaikan dengan regulasi yang berlaku, maka Capex yang dilakukan dapat dikategorikan sebagai Capex untuk mempertahankan kegiatan stabil dan bukan Capex untuk pengembangan usaha. Artinya, nilai Capex yang ada merupakan bagian yang harus diperhitungkan dalam penyisihan laba akuntansi untuk mencapai pengukuran hak Investor yang seharusnya didistribusikan.

Pengukuran Capex

Untuk mendapatkan pengukuran Capex untuk tujuan penyisihan laba akuntansi sehingga diperoleh porsi hak yang seharusnya boleh didistribusikan kepada Investor, maka pengukuran Capex berdasar jumlah realisasi Capex seperti dilaporkan dalam laporan arus kas pada periode akuntansi yang sama seperti yang dilakukan pada penerapan analisa *interest coverage* masih perlu analisa lebih lanjut. Seperti diuraikan dimuka, pengukuran Capex yang diperhitungkan adalah diukur sebesar pemenuhan komitmen investor yang seharusnya dilakukan guna mempertahankan kelangsungan usaha. Dan, informasi Capex yang dilaporkan dalam laporan keuangan arus kas adalah bagian dari pemenuhan ini (yang terrealisasi).

Mengacu pada penerapan konsep *free cash flow*, maka Capex yang diperhitungkan adalah estimasi Capex dimasa mendatang. Informasi ini dapat diperoleh dari *corporate plan* jangka menengah/panjang yang disusun manajemen. Sebagai cerminan *good corporate governance*, maka selayaknya bagi tiap perusahaan mempunyai perencanaan kedepan. Dan dengan memperhitungkan penyisihan laba berdasar informasi rencana manajemen ini, maka pertanggung jawaban investor (terutama pemegang saham) akan semakin utuh. Kewajaran dari nilai Capex yang direncanakan bisa diukur melalui penelaahan kondisi fisik, fungsional dan sisa umur barang modal yang dikelola. Pada kondisi dimana tingkat inflasi cukup signifikan, maka estimasi Capex dengan eskalasi sesuai tingkat inflasi untuk mengukur Capex yang direncanakan perlu dilakukan.

Penyisihan laba sampai dengan akhir tahun merupakan tambahan nilai (diluar nilai buku aktiva) yang masih harus disediakan bila dilakukan penggantian aktiva di akhir tahun. Perhitungan dengan rumusan *present value* nilai Capex yang direncanakan dikurangi nilai buku aktiva. Perhitungan *present value* dilakukan pada tiap akhir tahun. Dengan asumsi dana Capex tersedia di awal tahun berikutnya, maka perhitungan dilakukan berdasar *present value* dari jumlah tunggal jatuh tempo, seperti dinyatakan pada :

$$PV_0 = FV_n [1 / (1 + i)^n]$$

Dimana : PV_0 : nilai sekarang Capex
 FV_n : nilai masa depan (nilai nominal) Capex
 i : tingkat bunga free risk (deposito, SBI, dsb)
 n : jangka waktu

Karena diasumsikan jumlah Capex tersedia di awal waktu, maka rumusan di atas di modifikasi menjadi jumlah tunggal jatuh tempo dengan rumus sebagai berikut :

$$PV_0 = FV_n [1 / (1 + i)^{n-1}]$$

Jumlah penyisihan laba pada suatu periode akuntansi atas jumlah Capex dapat dihitung sebesar selisih antara *present value* estimasi Capex dengan sisa nilai buku barang modal. Contoh sederhana untuk ini, misalnya atas aktiva berupa kendaraan PT Sample ditambahkan informasi keuangan sebagai berikut :

- Nilai perolehan kendaraan Rp 600.000.000,- Masa manfaat ditetapkan 5 tahun
- Didalam *corporate plan* diprogramkan Capex penggantian dengan kendaraan baru pada akhir tahun kelima dengan estimasi nilai perolehan sebesar Rp 1 milyar.

Maka dengan menggunakan discount rate sebesar 12% diperoleh tabel penyisihan laba akuntansi untuk pemenuhan Capex seperti pada tabel 4.1.

Tabel 4.1.

**PT SAMPLE
PENYISIHAN LABA UNTUK CAPEX
PERIODE 2XXX sd. 2XXX+4
(dalam ribu rupiah)**

| Keterangan | 2XXX | 2XXX+1 | 2XXX+2 | 2XXX+3 | 2XXX+4 |
|-----------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Sisa umur | 5 | 4 | 3 | 2 | 1 |
| Diskonto (i=12%) | 0,635518 | 0,711780 | 0,797194 | 0,892857 | 1,000000 |
| <i>Present value</i> Capex | 635.518 | 711.780 | 797.194 | 892.857 | 1.000.000 |
| Nilai buku Mesin | 480.000 | 360.000 | 240.000 | 120.000 | - |
| Penyisihan laba | | | | | |
| - Sampai dengan akhir tahun | 155.518 | 351.780 | 557.194 | 772.857 | 1.000.000 |
| - Akumulasi sebelumnya | - | 155.518 | 351.780 | 557.194 | 772.857 |
| - Penyisihan laba tahun ini | 155.518 | 196.262 | 205.414 | 215.663 | 227.143 |

Pengukuran Kebutuhan Modal Kerja

Seperti dijelaskan dimuka, bahwa atas laba akuntansi masih harus disisihkan untuk penyediaan tambahan modal kerja demi kelangsungan usaha. Perubahan jumlah kebutuhan modal kerja bisa terjadi karena kenaikan harga-harga barang (inflasi) atau karena perubahan kebijakan perputaran modal kerja. Perubahan kebijakan dimaksud bisa berupa kebijakan piutang (*account receivables*), penanaman stok (*inventories*), pelunasan hutang (*account payables*) dan kebijakan pembiayaan operasi (*expenses*).

Tingkat inflasi yang signifikan akan berpengaruh kepada jumlah modal kerja yang dibutuhkan. Tambahan modal kerja bisa berupa kenaikan nilai persediaan, nilai piutang, jumlah biaya-biaya yang biasanya dibayar dimuka (*prepaid expenses*) atau kenaikan jumlah kas minimum. Pengukuran atas tambahan modal kerja karena inflasi dapat dihitung berdasar jumlah modal kerja saat ini (atau berdasar unsur modal kerja yang diperkirakan bertambah, misal piutang atau persediaan) dikalikan tingkat kenaikan yang diperkirakan terjadi karena inflasi.

Perubahan kebijakan perputaran modal kerja dapat diuraikan dengan analisis ratio atas unsur-unsur yang signifikan membentuk modal kerja.

- Kebijakan piutang dapat dinyatakan dalam rasio perputaran (*turn over* atau TO) piutang atau rasio rata-rata penanaman piutang (*average collection period*).
- Kebijakan stok dapat dinyatakan dalam rasio TO persediaan atau rata-rata penanaman stok.
- Kebijakan pelunasan hutang dagang dapat dinyatakan dalam rasio rata-rata pelunasan hutang.
- Kebijakan modal kerja terkait pembiayaan (*expenses*) dapat dinyatakan dalam satuan periode atau masa.

Dengan menggunakan rasio-rasio dimaksud, maka perubahan jumlah modal kerja dimasa mendatang lebih mudah diperkirakan.

Contoh sederhana pengukuran perubahan modal kerja, misalnya PT Sample untuk menyesuaikan dengan langkah pesaing merencanakan untuk memberi pilihan barang yang dijual yang lebih banyak kepada konsumen dengan menaikkan rata-rata penanaman dari tiga minggu menjadi satu bulan. Dampak positif yang diharapkan, volume penjualan dapat dipertahankan dan bahkan penjualan tunai diharapkan meningkat sehingga rasio piutang dapat ditekan dari satu setengah bulan menjadi rata-rata satu bulan. Mendukung rencana peningkatan stok, pelunasan hutang kepada supplier dipercepat dari satu bulan menjadi tiga minggu. Pengukuran tambahan modal kerja PT Sample atas perubahan kebijakan ini adalah seperti tabel 4.2.

Tabel 4.2.
PT SAMPLE, KEBUTUHAN MODAL KERJA, PERIODE 2XXX+1
(dalam ribu rupiah)

| Keterangan | Jumlah | Ratio Modal Kerja | | | Naik (turun) |
|----------------------------|---------|-------------------|----------|---------|--------------|
| | | Ratio | Existing | Rencana | |
| <i>Account Receivables</i> | 132.000 | Rata-2 Piutang | 1,50 | 1,00 | (44.000) |
| <i>Inventories</i> | 225.000 | Rata-2 Persediaan | 0,75 | 1,00 | 75.000 |
| <i>Account payables</i> | 145.000 | Rata-2 Hutang | 1,00 | 0,75 | 36.250 |
| | | | | | 67.250 |

Dengan menggunakan rasio, perhitungan modal kerja menjadi sederhana dan cukup dihitung hanya pada unsur modal kerja yang berubah saja, dan tidak perlu dihitung pada seluruh unsur modal kerja (dengan memperhatikan siklus uang atau) seperti dilakukan pada perhitungan kebutuhan modal kerja. Kebutuhan modal kerja satu tahun mendatang

sebesar Rp 67.000.000,- yang diperhitungkan diatas diasumsikan tersedia pada awal tahun berikutnya. Dengan asumsi demikian, maka untuk kebutuhan penyisihan laba pada tahun sebelumnya (tahun 2XXX) nominal jumlah tersebut disisihkan dan tidak diperlukan konversi untuk perhitungan *present value*.

Peran Pengendali Pada Investor

Seperti diuraikan dimuka, bahwa pihak investor mempunyai tanggung jawab atas kelangsungan usaha perusahaan. Sejauh mana tanggung jawab ini harus dinyatakan, akan ditentukan pada sejauh mana peran dalam pengendalian perusahaan. Dimaksud peran sebagai pengendali adalah peran dalam pengambilan keputusan strategis bukan peran dalam keputusan operasional. Bentuk peran strategis misalnya dalam hal keputusan perubahan pengurus perusahaan, pengalihan saham mayoritas, pengembangan usaha (ekspansi), pengalihan usaha dan keputusan lain yang menyangkut kebijakan dasar perusahaan. Peran paling dominan sebagai pengendali perusahaan ada pada pemegang saham mayoritas (tidak termasuk pemegang saham minoritas).

Pihak selain pemegang saham yaitu pihak kreditor (perbankan) umumnya juga berperan sebagai pengendali perusahaan. Dalam banyak praktek perjanjian kredit, pihak kreditor mensyaratkan untuk dilibatkan dalam persetujuan atas kebijakan strategis yang akan diambil perusahaan, misalnya dalam hal Penggantian pengurus, pengalihan saham mayoritas, pengembangan dan pengalihan usaha dan sebagainya. Namun, dalam implementasinya pihak kreditor bersikap pasif, dan lebih menekankan perwujudan fungsi ini pada pemegang saham.

Dalam praktek akuntansi atas distribusi hasil kinerja yang menjadi hak kreditor berupa bunga pinjaman hanya diukur penyesuaiannya dengan perjanjian kredit. Padahal seperti diuraikan dimuka bahwa perjanjian kredit adalah produk hukum yang umumnya terproses dari penelaahan bersama (perusahaan dan perbankan) untuk menilai kelayakan pinjaman. Dengan latar belakang demikian, wajar bila pengukuran besaran hak kreditor berupa bunga dilakukan dengan memperhatikan sejauh mana terrealisasi asumsi yang dijadikan dasar dalam menilai kelayakan pinjaman Permasalahannya adalah hasil pengukuran nantinya akan merupakan porsi hak dan kewajiban dari masing-masing pihak. Dan, instrumen yang tersedia untuk ini hanyalah perjanjian kredit yang umumnya hanya memuat aturan untuk kondisi terpenuhinya semua asumsi dan tidak pernah memuat aturan pasti mengenai penyelesaian *force major*.

Dengan latar belakang kondisi seperti diuraikan diatas, maka penyisihan atas laba konsekwensi untuk kelangsungan usaha dibebankan semuanya kepada pemegang saham, yaitu dalam bentuk informasi penyisihan saldo laba yang tidak boleh dibagikan. Dan, seperti diuraikan dimuka, pengukuran besaran saldo laba tidak boleh dibagi tidak diproses melalui analisis keuangan tetapi hanya didasarkan pada regulasi yang berlaku

(UU Perseroan). Dalam informasi ini juga tidak disinggung mengenai perbedaan hak dan kewajiban antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

5. SIMPULAN & SARAN

Dalam pengukuran laba, beban yang dihadapkan dengan pendapatan meliputi : beban langsung untuk mendapatkan pendapatan atau beban pokok penjualan, beban usaha dan beban luar usaha. Beban yang diperhitungkan atas pemanfaatan barang modal (beban depresiasi) diukur berdasar nilai historis dari nilai perolehan barang modal. Dibanding nilai penggantian barang modal (Capex) yang harus dilakukan untuk mempertahankan kelangsungan usaha, maka nilai perolehan barang modal cenderung *under statement*, artinya laba yang diukur tidak memperhitungkan konsekwensi selisih antara Capex dengan nilai historis barang modal. Beban-beban yang diperhitungkan dalam pengukuran laba juga belum memperhitungkan konsekwensi kemungkinan adanya tambahan kebutuhan modal kerja. Contoh perhitungan penyisihan laba seperti tampak pada tabel 4.2.

Memperhatikan distribusi hasil kinerja khususnya bagi investor (kreditor dan pemegang saham) serta memperhatikan peran umumnya dari investor sebagai pengendali, maka selayaknya bila atas hak investor pengendali dari hasil kinerja direalisasikan dengan memperhitungkan konsekwensi yang harus dipenuhi oleh mereka untuk mempertahankan kelangsungan usaha.

Informasi hasil kas bagi investor seperti yang diukur melalui penerapan *free cash flow* memberikan ukuran hak investor dengan menyisihkan konsekwensi yang harus dipenuhi oleh investor untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Contoh perhitungan *free cash flow* atas hak investor seperti tampak pada tabel 3.1.

Memperhatikan simpulan diatas, maka dalam pengukuran hak kreditor berupa beban bunga seyogyanya tidak hanya didasarkan pada perjanjian kredit, tapi juga diukur dengan memperhatikan latar belakang proses timbulnya perjanjian kredit khususnya yang terkait dengan asumsi-asumsi external. Hal ini terutama disarankan pada kondisi adanya peran kreditor sebagai pengendali dan kondisi tidak terpenuhinya asumsi external.

Selanjutnya, didalam pengukuran hak pemegang saham berupa pembagian laba bersih yang boleh dibagi seyogyanya tidak hanya diukur dengan pembatasan seperti dimaksud pasal 61 Undang Undang Perseroan, tetapi dilengkapi juga dengan pengukuran berdasar analisis seperti yang dilakukan pada contoh *free cash flow*. Pembatasan penyisihan laba bersih yang harus diinvestasikan kembali dimaksud terutama untuk pengukuran hak laba bersih yang boleh dibagi, bagi pemegang saham mayoritas.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Horne, James C. Van & John M. Wachowicz, 1994, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, alih bahasa : Heru Sutojo, Salemba Empat, Jakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 1994, *Standar Akuntansi Indonesia*, Salemba 4, Jakarta.
- Kieso, Donald E. & Jerry J. Weygandt, 1995, *Akuntansi Keuangan*, alih bahasa : Herman Wibowo, Binarupa Aksara, Jakarta, 1995.
- Niswonger, Fess & Warren, 1982, *Accounting Principles*, South – Western Publishing Co., Cincinnati Ohio, USA
- Pratt, Shannon P.; Robert F. Reilly & Robert P. Schweihs, 1990, *Valuing Small Businesses and Professional Practices*, Second Edition, Irwin Professional Publishing Burr Ridge, Illinois, New York.
- Sartono, Agus, 1997, *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1994: Nomor 13.