

Konsep Dasar Ekonomi Manajerial

Dr. T. Sunaryo



PENDAHULUAN

Ilmu ekonomi mempelajari bagaimana individu dan masyarakat membuat pilihan yang dibatasi oleh berbagai kendala. Berbagai pilihan perlu dibuat karena adanya kelangkaan (*scarcity*). Kelangkaan menunjukkan terbatasnya sumber daya, seperti terbatasnya tanah untuk mendirikan pabrik, bahan baku, tenaga kerja, dan lainnya. Pengambilan keputusan atas berbagai pilihan yang dibuat oleh individu atau perusahaan dipelajari dalam teori ekonomi mikro. Teori ekonomi mikro mempelajari perilaku dan interaksi agen-agen ekonomi (perusahaan, konsumen, dan pemerintah). Ekonomi mikro berkaitan dengan maksimisasi keuntungan, maksimisasi pendapatan atau penjualan, minimisasi biaya, efisiensi produksi, struktur pasar, anggaran perusahaan, perlindungan lingkungan, dan regulasi pemerintah.

Ekonomi Manajerial adalah aplikasi teori ekonomi untuk keputusan manajerial. Prinsip teori ekonomi adalah optimalisasi atau efisiensi. Optimalisasi adalah memaksimalkan atau meminimumkan sebuah fungsi tujuan, misalnya maksimisasi keuntungan atau minimisasi biaya dengan kendala tertentu. Keputusan manajerial yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berikut ini beberapa keputusan manajerial yang mendasarkan pada prinsip teori ekonomi, terutama teori ekonomi mikro. Pegawai yang santai pada jam kerja merupakan pilihan rasional bagi pegawai. Pilihan santai pada jam kerja mengindikasikan bahwa sistem kompensasi dalam perusahaan tidak mendorong pegawainya untuk giat bekerja. Sistem penggajian yang tetap menyebabkan kinerja pegawai rendah. Fenomena ini mengindikasikan kinerja perusahaan juga rendah. Sistem gaji yang dapat menstimulasi pegawai untuk memberikan usaha (*efforts*) yang memadai bagi perusahaan adalah sistem penggajian yang mengaitkan gaji dengan usaha pegawai. Gaji tetap ditambah gaji variabel yang dikaitkan dengan *output* yang dihasilkan dapat menstimulasi pegawai untuk lebih produktif.

Contoh lain dalam pengambilan keputusan, *Prentice Hall* menjual buku di Indonesia dengan harga yang lebih murah dibandingkan di Amerika. *Prentice Hall* menyadari bahwa permintaan buku di Indonesia relatif elastis, sedangkan permintaan buku di Amerika relatif inelastis. Kenaikan harga buku sebesar 1% menyebabkan permintaan buku di Indonesia turun lebih besar dari 1% dan di Amerika turun kurang dari 1%. Demikian pula, sebaliknya bila terjadi penurunan harga buku, naiknya permintaan buku di Indonesia lebih tinggi dari permintaan di Amerika. Oleh karena itu, *Prentice Hall* melakukan diskriminasi harga buku untuk meningkatkan keuntungan.

Nick Leeson direktur Bank Baring mengambil keputusan untuk melakukan spekulasi pada produk derivatif indeks Nikkei dengan skala besar untuk menutupi akumulasi kerugian transaksi sebelumnya yang disembunyikan. Apabila indeks Nikkei naik, Leeson untung. Namun, apabila indeks Nikkei turun, Leeson rugi. Gempa Kobe membuat indeks Nikkei turun drastis. Leeson rugi sangat besar yang membuat Bank Baring bangkrut. Seandainya, Bank Baring menerapkan manajemen risiko, Leeson akan mengalami kesulitan untuk menyembunyikan kerugiannya. Manajemen risiko juga tidak memungkinkan Leeson mengambil risiko yang amat besar. Penerapan manajemen risiko akan mengurangi peluang risiko nilai perusahaan turun tajam.

Dalam mengaplikasikan prinsip-prinsip ilmu ekonomi untuk keputusan manajerial memerlukan analisis kuantitatif, seperti statistika, prosedur peramalan, optimasi, dan teori permainan (*game theory*). Misalnya, untuk mengestimasi nilai elastisitas memerlukan regresi. Dengan menggunakan prinsip-prinsip ilmu ekonomi dan menggunakan teknik kuantitatif dalam keputusan manajerial diharapkan tujuan perusahaan tercapai. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan secara berkesinambungan.

Modul ini menganalisis tentang konsep-konsep dasar ekonomi manajerial. Setelah mempelajari modul ini, Anda diharapkan mampu menjelaskan:

1. konsep nilai perusahaan;
2. tujuan perusahaan;
3. optimalisasi keuntungan dan biaya;
4. keuntungan ekonomi;
5. sumber keuntungan;
6. masalah pendelegasian (*principal agent problems*);
7. peran manajemen risiko untuk meningkatkan nilai perusahaan;

8. konsep teori alokasi harga (riil);
9. konsep eksternalitas perusahaan;
10. prinsip dasar teori permainan.

KEGIATAN BELAJAR 1

Konsep Dasar Ekonomi Manajerial 1

A. THEORY OF THE FIRM

Pemegang saham menanamkan dana mereka ke perusahaan. Perusahaan tersebut mengelola dana pemegang saham untuk memproduksi barang dan jasa yang menghasilkan aliran keuntungan secara periodik. Keuntungan tersebut merupakan imbalan (*reward*) bagi pemegang saham yang telah menginvestasikan dana mereka. Diasumsikan manajer perusahaan bekerja untuk memaksimalkan keuntungan dalam jangka pendek dan dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah mengharapkan maksimisasi nilai perusahaan. Nilai sekarang dari harapan keuntungan investasi di masa datang sama dengan kekayaan (*wealth*) pemegang saham. Nilai ini disebut nilai perusahaan.

Untuk meningkatkan aliran keuntungan di masa datang, perusahaan dapat menambah modal dengan cara menarik dana dengan menerbitkan utang (*debt*). Aliran keuntungan perusahaan sekarang menjadi milik pemegang saham dan pemegang surat utang (*bond holders*). Dengan adanya surat utang maka nilai perusahaan yang baru terdiri dari nilai saham dan nilai utang.

$$V = E + D$$

V : nilai perusahaan

E : nilai ekuiti (saham)

D : nilai utang

Nilai ekuiti sama dengan nilai sekarang aliran kas yang dihasilkan perusahaan untuk pemegang saham. Apabila perusahaan mampu memberikan harapan (ekspektasi) keuntungan secara berkesinambungan maka nilai ekuiti akan lebih besar dibanding dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Nilai ekuiti ini tercermin pada harga ekuiti (saham) yang tinggi.

Sebaliknya, nilai ekuiti akan lebih rendah dari dana awal yang diinvestasikan oleh pemegang saham apabila diperkirakan perusahaan akan

menderita kerugian untuk waktu yang panjang di masa datang. Harga saham perusahaan akan turun bila diperkirakan akan menderita kerugian di masa datang.

Nilai bond sama dengan nilai sekarang dari aliran kas yang diberikan perusahaan kepada pemegang bond. Nilai bond dapat turun apabila peluang gagal bayar perusahaan terhadap kewajiban (komitmen) kepada pemegang bond membesar. Sebaliknya, apabila peluang gagal bayar perusahaan mengecil, nilai bond cenderung naik. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan secara berkesinambungan akan memperkecil peluang gagal bayar terhadap pemegang bond sehingga tidak menurunkan nilai bond.

Perusahaan yang memberikan keuntungan secara berkesinambungan meningkatkan nilai ekuiti dan tidak menurunkan nilai bond. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan berarti perusahaan menghasilkan keuntungan yang berkesinambungan bagi pemegang saham dan pemegang bond.

Perusahaan dapat meningkatkan keuntungan sekarang dengan mengorbankan keuntungan periode berikutnya. Misalnya, dengan cara mengurangi gaji karyawan sekarang. Berkurangnya gaji yang berarti mengurangi biaya akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Dalam kasus ini tambahan keuntungan periode sekarang harus dibayar dengan kerugian pada periode berikutnya, misalnya karyawan melakukan mogok kerja pada periode berikutnya. Mogok kerja oleh karyawan menyebabkan peningkatan biaya produksi sehingga mengurangi keuntungan. Strategi ini tentu saja tidak sesuai dengan tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus merealisasikan proyek-proyek yang menguntungkan secara periodik dan berkesinambungan.

B. NILAI PERUSAHAAN

Nilai perusahaan sama dengan nilai ekuiti ditambah dengan nilai bond. Nilai ekuiti sama dengan nilai sekarang dari harapan aliran kas (*cash flows*) di masa datang bagi pemegang ekuiti (saham). Nilai bond sama dengan nilai sekarang dari aliran kas di masa datang bagi pemegang bond. Nilai sekarang dari aliran kas bagi pemegang saham dan pemegang bond sama dengan nilai perusahaan.

Nilai saham ditambah nilai bond disebut nilai kapital (modal). Nilai sekarang dari perusahaan bagi penyedia kapital sama dengan nilai perusahaan. Setelah perusahaan membayar biaya operasi perusahaan dan pajak (*net operating profit after tax* (NOPAT)), bagian yang tersisa menjadi hak penyedia kapital. Jadi, nilai sekarang dari NOPAT sama dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai kapitalisasi dari NOPAT.

$$V = \frac{NOPAT_1}{(1+r_1)} + \frac{NOPAT_2}{(1+r_2)^2} + \frac{NOPAT_3}{(1+r_2)^3} + \dots + \frac{NOPAT_n}{(1+r_n)^n}$$

$$= \sum_{i=1}^n \frac{NOPAT_i}{r_i}$$

$NOPAT_i$: NOPAT pada periode i

r_i : *discount rate* pada periode i

Apabila diasumsikan nilai NOPAT dan *discount rate* sama untuk semua periode dan diasumsikan bahwa n sama dengan tak terhingga maka nilai perusahaan menjadi:

$$V = \frac{NOPAT}{r}$$

C. ILUSTRASI PENGHITUNGAN NILAI PERUSAHAAN

Perusahaan menghasilkan NOPAT sebesar 10 sampai tak terhingga waktunya. *Discount rate* NOPAT yang sesuai dengan risiko perusahaan adalah 10%. Nilai perusahaan adalah:

$$V = \frac{NOPAT}{r} = \frac{10}{0,1} = 100$$

Sering kali tujuan perusahaan dinyatakan memaksimumkan kekayaan (*wealth*) pemegang saham. Dalam hal ini, tujuan perusahaan adalah memaksimumkan nilai ekuiti (saham). Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan aliran kas bagi pemegang saham. Aliran kas bagi pemegang saham disebut *free cash flows*. NOPAT dikurangi bagian

pemegang bond sama dengan *free cash flows*. Nilai sekarang dari *free cash flows* sama dengan nilai saham.

Apabila memaksimumkan nilai saham konsisten dengan memaksimumkan nilai bond maka tujuan ini konsisten dengan tujuan perusahaan sebelumnya, yaitu memaksimumkan nilai saham dan bond.

D. MENGOPTIMALKAN NOPAT SETIAP PERIODE

Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan harus menghasilkan NOPAT yang optimal pada setiap periode. Apabila pajak dianggap sebagai faktor tetap yang sudah ditentukan (*given*) maka tujuan perusahaan pada setiap periode adalah memaksimumkan keuntungan. Keuntungan pada sebuah periode adalah pendapatan dikurangi biaya operasi perusahaan pada periode tersebut.

$$\pi = R - C$$

π : keuntungan

R : pendapatan (*revenue*)

C : biaya (*cost*)

Pendapatan sama dengan jumlah produk dikalikan dengan harga produk. Semakin banyak *output* yang dihasilkan, semakin tinggi pendapatan perusahaan. Di lain pihak, secara umum biaya produksi marginal semakin naik. Akibatnya, biaya rata-rata produk meningkat. Pada tingkat produksi yang terlalu tinggi, biaya produksi akan lebih tinggi harga jual produk. Sebaliknya, pada tingkat produksi yang terlalu rendah, biaya produksi juga lebih tinggi dibanding harga jual produk. Dalam hal ini, perusahaan perlu menentukan jumlah produk yang memberikan keuntungan maksimal.

Perusahaan sering kali meminta karyawannya untuk kerja lembur dalam upaya meningkatkan produksi. Karyawan yang sudah lelah bersedia bekerja lembur apabila upahnya dinaikkan. Dalam hal ini, perusahaan membayar upah karyawan lebih tinggi dengan produktivitas yang lebih rendah. Lembur masih dapat meningkatkan keuntungan selama biaya marginal lebih rendah dari pendapatan marginal. Artinya, tambahan biaya untuk satu unit produk terakhir lebih rendah dari tambahan pendapatan dengan unit tersebut.

E. TEKNIK PENGOPTIMALAN

Pada dasarnya, setiap pengambilan keputusan dapat ditampilkan sebagai maksimalisasi atau minimalisasi dengan kendala (*constraints*). Untuk kasus memaksimalkan keuntungan, perusahaan memaksimalkan pendapatan dengan kendala biaya. Nilai pendapatan bergantung pada jumlah produk yang terjual. Biaya juga bergantung pada jumlah produk yang diproduksi. Diasumsikan bahwa jumlah produk yang terjual sama dengan jumlah produk yang diproduksi. Jadi, pendapatan dan biaya merupakan fungsi jumlah produk. Fungsi keuntungan di atas dapat ditampilkan sebagai berikut.

$$\pi(q) = R(q) - C(q)$$

Permasalahan bagi perusahaan adalah berapa jumlah produk (q) yang membuat keuntungan maksimum.

Teknik maksimalisasi matematika mengarahkan bahwa keuntungan akan maksimum pada nilai produk (q) di mana turunan fungsi keuntungan sama dengan nol.

$$\frac{\partial \pi}{\partial q} = \frac{\partial R}{\partial q} - \frac{\partial C}{\partial q} = 0$$

$$MR = MC$$

di mana:

$\frac{\partial R}{\partial q} = R' = MR$: turunan pertama pendapatan terhadap jumlah produk atau pendapatan marjinal (*marginal revenue*)

$\frac{\partial \pi}{\partial q} = \pi' = MP$: turunan pertama keuntungan terhadap jumlah produk atau keuntungan marjinal (*marginal profit*)

$\frac{\partial C}{\partial q} = C' = MC$: turunan pertama biaya terhadap jumlah produk atau biaya marginal (*marginal cost*).

Keuntungan maksimal terjadi apabila $MR = MC$, pendapatan marjinal sama dengan biaya marjinal. Pendapatan marjinal adalah tambahan pendapatan apabila perusahaan menjual satu produk lagi. Apabila harga diasumsikan konstan, tidak bergantung pada jumlah penjualan produk, pendapatan marjinal sama dengan harga produk. Fungsi pendapatan adalah:

$$R = pq$$

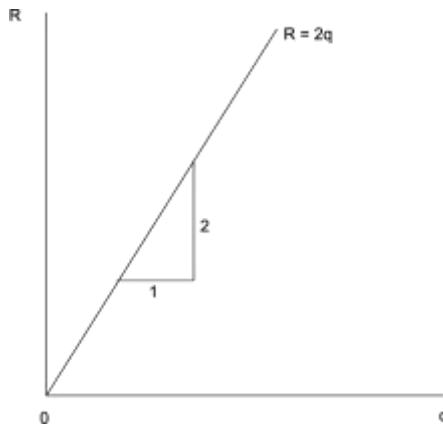
p : harga produk

q : jumlah produk yang dijual atau permintaan produk

Apabila harga produk sama dengan 2, fungsi pendapatan sama dengan:

$$R = 2q.$$

Fungsi pendapatan ini adalah **fungsi linier**. Artinya, kenaikan pendapatan sebanding dengan kenaikan jumlah produk terjual. Bentuk fungsi linier adalah:

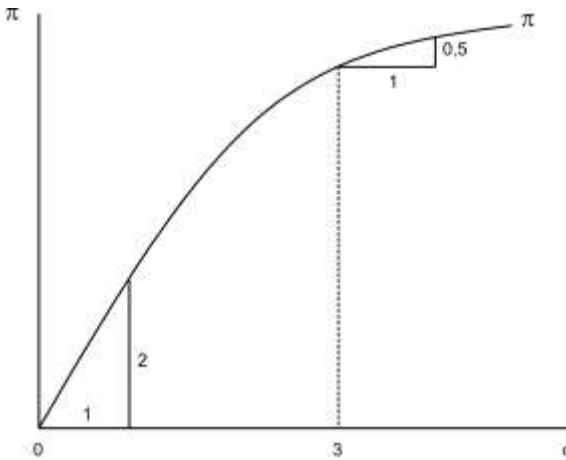


Gambar 1.1
Fungsi Pendapatan Linier

Turunan pertama fungsi pendapatan adalah $R' = 2$. Turunan pertama fungsi pendapatan merupakan kemiringan (*gradien/slope/tangen*) fungsi pendapatan tersebut. Kemiringan fungsi pendapatan tersebut adalah 2 (2 dibagi 1), lihat Gambar 1.1. Apabila perusahaan menambah penjualan satu

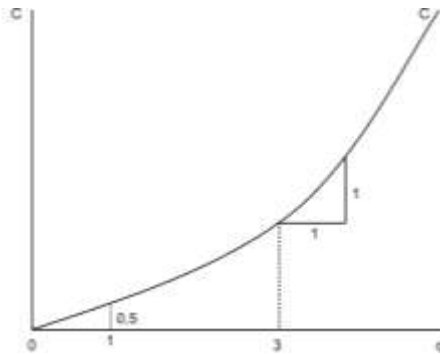
produk, keuntungan perusahaan bertambah 2 (satuan diabaikan). Untuk semua tingkat produk, kemiringan fungsi pendapatan sama dengan dua.

Keuntungan marjinal adalah tambahan keuntungan apabila perusahaan menjual tambahan satu produk lagi. Keuntungan marjinal pada awalnya tinggi (jumlah produk relatif sedikit) yang tampak pada lereng fungsi keuntungan yang relatif tegak, kemudian semakin mendatar seiring bertambahnya penjualan produk. Setelah mencapai batas maksimum akan menurun. Contoh bentuk fungsi keuntungan ditampilkan dalam Gambar 1.2.



Gambar 1.2
Fungsi Keuntungan Marjinal

Biaya marjinal adalah tambahan biaya apabila perusahaan memproduksi tambahan satu produk lagi. Biaya marjinal pada awalnya rendah, kemudian menjadi semakin tinggi sejalan dengan bertambahnya jumlah produksi. Gambar 1.3 menampilkan biaya marjinal.



Gambar 1.3
Fungsi Biaya Marjinal

F. PRINSIP $MC = MR$

Perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang maksimal pada saat pendapatan marjinal sama dengan biaya marjinal. Apabila pendapatan marjinal sama dengan 2 dan biaya marjinal sama dengan 1 maka perusahaan dapat menambah keuntungan dengan menambah produk. Perhatikan bahwa fungsi biaya marjinal adalah fungsi naik dengan kenaikan yang meningkat (lihat Gambar 1.3). Apabila biaya marjinal sama dengan 3, produk terakhir ini membuat perusahaan rugi. Dengan mengurangi produk, kerugian yang disebabkan oleh produk terakhir ini akan hilang sehingga meningkatkan keuntungan.

Apabila pendapatan marjinal lebih tinggi dibanding biaya marjinal, perusahaan dapat menambah keuntungan dengan menambah produk. Sebaliknya, apabila pendapatan marjinal kurang dari biaya marjinal, perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dengan mengurangi produk. Jadi, keuntungan maksimal akan tercapai pada saat tambahan pendapatan produk terakhir sama dengan biaya marjinalnya.

Kondisi keuntungan maksimum dievaluasi pada produk terakhir, yaitu dengan membandingkan pendapatan marjinal dan biaya marjinal produk terakhir. Prinsip ini berlaku umum, misalnya untuk menentukan berapa jam perusahaan mempekerjakan tenaga kerjanya dalam sehari. Perusahaan akan menyewa tenaga kerja hingga nilai produk marjinalnya sama dengan kenaikan tingkat upah yang ada. Prinsip membandingkan pendapatan

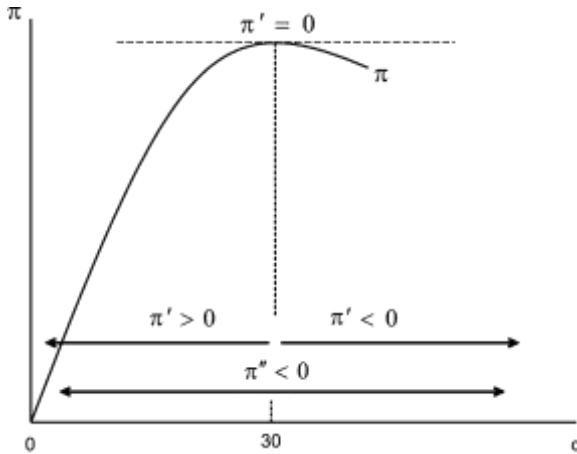
marjinal dan biaya marjinal produk terakhir ini disebut prinsip *marginalism* atau $MC = MR$. Prinsip ini menjadi prinsip utama dalam ilmu ekonomi yang sering digunakan dalam ekonomi manajerial.

Prinsip $MC = MR$ ini menghasilkan keuntungan maksimal atau kerugian minimal. Apabila prinsip $MC = MR$ diaplikasikan pada fungsi yang mempunyai nilai maksimum akan menghasilkan nilai maksimum. Sebaliknya, apabila prinsip $MC = MR$ diaplikasikan pada fungsi yang mempunyai minimum, prinsip tersebut akan menghasilkan nilai minimum.

G. KARAKTERISTIK FUNGSI DENGAN NILAI MAKSIMUM

Fungsi yang mempunyai maksimum adalah fungsi melengkung dan menghadap ke bawah atau melengkung ke bawah (fungsi konkaf), sedangkan fungsi yang mempunyai nilai minimum adalah fungsi yang melengkung dan menghadap ke atas atau melengkung ke atas (fungsi konveks).

Fungsi yang melengkung ke bawah diukur dengan turunan keduanya. Fungsi yang melengkung ke bawah nilai turunan keduanya negatif. Gambar 1.4 menunjukkan fungsi keuntungan yang berbentuk melengkung ke bawah. Nilai turunan pertama fungsi keuntungan tersebut positif sebelum q mencapai 30. Nilai turunan pertama fungsi keuntungan pada q sama dengan 30 adalah nol. Untuk nilai q di atas 30, nilai turunan pertamanya negatif. Perjalanan nilai turunan pertama ini mengindikasikan bahwa fungsi keuntungan mempunyai turunan kedua negatif.



Gambar 1.4
Fungsi Konkaf

Contoh fungsi yang mempunyai nilai maksimum adalah:

$$y = 100 - (x - 30)^2$$

Di mana : y adalah keuntungan (π)

x adalah jumlah barang yang diproduksi (q)

Turunan pertamanya adalah:

$$y' = -2(x - 30)$$

Pada nilai $x = 30$, turunan pertama y sama dengan nol.

Turunan ke dua menghasilkan:

$$y'' = -2$$

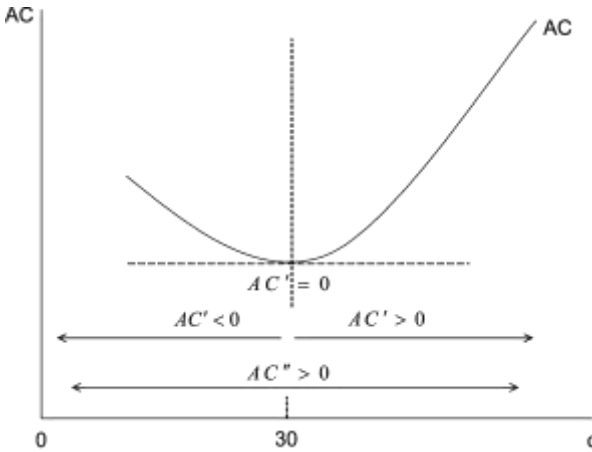
Turunan kedua negatif menunjukkan bahwa fungsi y konkaf. Fungsi y mempunyai maksimum. Nilai maksimum terjadi pada nilai $x = 30$. Nilai maksimum fungsi y adalah:

$$y = 100 - (x - 30)^2 = 100 - (30 - 30)^2 = 100$$

Keuntungan maksimum akan diperoleh bila memproduksi barang sebanyak 30 unit dengan keuntungan sebesar 100.

H. KARAKTERISTIK FUNGSI DENGAN NILAI MINIMUM

Fungsi biaya rata-rata (AC) mempunyai minimum. Nilai biaya rata-rata bergantung pada nilai q (jumlah barang yang diproduksi/dijual). Gambar 1.5 menggambarkan fungsi biaya rata-rata.



Gambar 1.5
Fungsi Biaya Rata-rata

Pada saat nilai q kurang dari 30, nilai AC turun atau turunan pertama AC negatif. Pada saat q sama dengan 30, nilai AC minimum. Nilai turunan pertama AC pada $q = 30$ sama dengan nol. Bila nilai q lebih besar dari 30 maka nilai AC naik. Karakteristik fungsi tersebut diindikasikan dengan nilai turunan kedua positif.

Fungsi $y = -100 + (x - 30)^2$ mempunyai turunan kedua positif. Hasil turunan kedua ini menunjukkan bahwa fungsi tersebut berbentuk konveks.

I. OPTIMALISASI

Secara umum, permasalahan ekonomi adalah memaksimalkan atau meminimumkan sebuah fungsi dengan kendala tertentu. Perusahaan memaksimalkan jumlah produk dengan kendala sejumlah dana tertentu atau perusahaan meminimumkan biaya untuk memproduksi sejumlah produk tertentu. Memaksimalkan atau meminimumkan sebuah fungsi dengan kendala tertentu disebut optimalisasi.

Misalnya, sebuah perusahaan menggunakan sejumlah dana tertentu memproduksi sebuah produk dengan menggunakan dua input, tenaga kerja dan kapital. Dalam hal ini, perusahaan akan mencari kombinasi jumlah tenaga kerja dan kapital yang menghasilkan produk maksimum. Kondisi ini disebut kondisi optimal.

Apabila pada kombinasi tertentu tenaga kerja (terakhir) memberikan kontribusi lebih dibanding kapital maka perusahaan akan mengurangi kapital dan menambah tenaga kerja. Sebaliknya, apabila kapital (terakhir) memberikan kontribusi lebih dibanding tenaga kerja, perusahaan akan mengurangi tenaga kerja dan menambah kapital. Kondisi optimal terjadi apabila rupiah terakhir yang dialokasikan ke tenaga kerja harus sama dengan apabila rupiah terakhir tersebut diaplikasikan ke kapital. Kondisi optimal ini merupakan kombinasi *input* yang menghasilkan jumlah produk yang maksimum untuk penggunaan sejumlah sumber dana tertentu. Kondisi ini menjadi panduan perusahaan dalam menentukan jumlah produk yang menghasilkan keuntungan maksimum.

Secara umum, dalam mengalokasikan sumber dananya, perusahaan harus menggunakan konsep *opportunity cost*. *Opportunity cost* sumber daya yang dialokasikan pada kapital adalah hasil yang tertinggi apabila dana tersebut dialokasikan ke *input* lainnya. Misalnya, sebuah perusahaan mengalokasikan sejumlah dana ke kapital dan menghasilkan produk dengan nilai 10. Namun, apabila sejumlah dana tersebut dialokasikan ke tenaga kerja menghasilkan produk senilai 15. Alokasi ini menunjukkan inefisiensi. Perusahaan perlu mengurangi dana yang dialokasikan pada kapital untuk dialihkan pada tenaga kerja.

J. PERMINTAAN PRODUK

Dalam menentukan harga produknya, perusahaan memperhitungkan karakteristik permintaan produknya di pasar. Perusahaan dapat menaikkan harga produknya apabila kenaikan harga tidak mengurangi permintaan terlalu besar. Apabila kenaikan harga diikuti oleh turunnya permintaan yang cukup besar maka akan mengurangi keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memahami karakteristik permintaan produknya.

Karakteristik permintaan sebuah produk ditampilkan secara eksplisit dengan fungsi permintaan (*demand function*). Fungsi permintaan adalah hubungan antara permintaan produk dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya, yaitu harga barang itu sendiri, harga barang lain, dan pendapatan konsumen. Parameter (karakteristik) fungsi permintaan adalah sensitivitas penjualan karena perubahan faktor-faktor yang mempengaruhi permintaan produk.

Nilai sensitivitas penjualan karena perubahan faktor-faktor yang mempengaruhi disebut elastisitas. Elastisitas harga adalah sensitivitas permintaan produk karena perubahan harga produk. Elastisitas harga diperoleh dengan menghitung berapa persen perubahan barang yang diminta konsumen akibat perubahan harga sebesar 1%. Apabila naiknya harga sebesar 1% diimbangi dengan turunnya jumlah barang yang diminta <1% ini disebut inelastis, sebaliknya bila jumlah barang yang diminta berkurang >1% disebut elastis. Selain elastisitas harga juga perlu diperhatikan elastisitas silang dan elastisitas pendapatan. Elastisitas silang adalah sensitivitas permintaan produk karena perubahan harga produk lain. Contoh elastisitas silang adalah naiknya harga minyak tanah mendorong naiknya permintaan LPG, sedangkan elastisitas pendapatan adalah sensitivitas permintaan produk karena perubahan pendapatan. Naiknya pendapatan seseorang akan mendorong bertambahnya konsumsi atau jumlah barang yang dibeli. Untuk barang pokok elastisitasnya kurang dari 1 (inelastis) untuk barang mewah umumnya lebih dari 1 (elastis). Nilai elastisitas ini dihitung dengan menggunakan regresi. Analisis regresi ini menggunakan konsep-konsep statistika secara intensif.

Salah satu kegunaan dari elastisitas adalah untuk menentukan strategi harga (*pricing*). Perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dengan menjual produknya dengan harga yang berbeda pada tempat yang berbeda. Keuntungan perusahaan akan meningkat dengan menjual produk dengan

harga tinggi pada konsumen dengan elastisitas harga rendah. Sebaliknya, perusahaan menjual produknya dengan harga rendah pada konsumen yang memiliki elastisitas harga tinggi. Misalnya, *texbook* yang dijual di Indonesia jauh lebih murah dibanding dengan yang dijual di Amerika Serikat. Motivasi strategi ini bukan subsidi, namun bertujuan memaksimalkan keuntungan. Sama halnya dengan harga karcis menonton film yang relatif rendah bagi pelajar dibandingkan harga umum. Motivasi perusahaan bukan pro pelajar, namun bertujuan memaksimalkan keuntungan perusahaan yang menghasilkan strategi diskon bagi pelajar.

K. KEUNTUNGAN EKONOMI DAN KEUNTUNGAN AKUNTANSI

A membuka sebuah toko. Keuntungan (akuntansi) A pada tahun 2006 adalah 100 juta. Dalam penghitungan ini A lupa membayar dirinya sendiri. Pada tahun 2006, apabila A bekerja di tempat lain, gaji A (yang terbesar) adalah 40 juta. Apabila modal (kapital) dari toko dijual dan diinvestasikan ke toko temannya, A mendapatkan 80 juta. Keuntungan ekonomi (*economic profit*) dari toko A adalah -20 juta ($(100 - 40 - 80)$ juta). Keuntungan ekonomi juga disebut nilai tambah ekonomi (*economic value added*, EVA).

Formula keuntungan adalah pendapatan dikurangi biaya. Keuntungan ekonomi memasukkan semua komponen pendapatan dan biaya. Biaya ekonomi dihitung dengan menggunakan konsep *opportunity costs*.

Harga (upah) tenaga kerja A yang bekerja di tokonya sendiri adalah gaji tertinggi yang dia dapat terima apabila bekerja di tempat lain. Apabila A mempunyai kesempatan untuk bekerja di tempat lain dengan upah relatif besar, kemungkinan besar A akan memilih untuk tidak bekerja di tokonya sendiri.

Harga (imbal hasil) dari kapital yang diinvestasikan oleh A ke tokonya sendiri adalah sebesar *opportunity cost*-nya. *Opportunity cost* dari kapital A adalah imbal hasil apabila dana tersebut dialokasikan ke tempat (instrumen investasi) yang mempunyai risiko yang sama dengan toko A. Misalnya, apabila dana tersebut diinvestasikan ke toko B, temannya. Apabila pilihan yang mungkin dan menghasilkan keuntungan tertinggi (dengan risiko yang sama) adalah saham C, *opportunity cost* kapital A adalah imbal hasil saham C.

Apabila A memilih membuka toko sendiri, artinya toko tersebut akan mampu menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar tenaga kerja

A dan membayar biaya kapital yang ditanamkan di toko A sesuai dengan masing-masing *opportunity cost*-nya dan masih ada sisanya. Sisanya ini yang disebut keuntungan ekonomi.

Untuk siapa keuntungan ekonomi ini? Tentu saja untuk pemilik saham toko A, yaitu A sendiri. Apabila pendapatan dari hasil penjualan toko A tidak cukup banyak sehingga tenaga kerja A dapat dibayar, namun imbal hasil kapital A lebih kecil dari *opportunity cost*-nya, dikatakan bahwa toko A tidak mampu menciptakan nilai tambah bagi kapital toko A. Toko A diharapkan mampu menambah kapital yang diinvestasikan pada toko A. Ingat bahwa tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari aliran kas yang akan diterima pemilik saham perusahaan. Aliran kas yang tersedia bagi pemilik saham biasa disebut *free cash flows*.



LATIHAN

Untuk memperdalam pemahaman Anda mengenai materi di atas, kerjakanlah latihan berikut!

- 1) Apa yang dimaksud dengan nilai perusahaan? Bagaimana cara menghitungnya?
- 2) Apa yang dimaksud dengan fungsi pendapatan linier?
- 3) Apakah perusahaan akan memperoleh tambahan keuntungan bila $MC > MR$?
- 4) Bagaimana cara menghitung keuntungan ekonomi?
- 5) Apa manfaat elastisitas permintaan produk bagi perusahaan?

Petunjuk Jawaban Latihan

- 1) Pelajari subbab B yang menjelaskan nilai perusahaan dan subbab C yang membahas cara menghitung nilai perusahaan.
- 2) Pelajari subbab E tentang optimalisasi.
- 3) Pelajari subbab E yang menjelaskan prinsip $MC=MR$.
- 4) Baca subbab K tentang keuntungan ekonomi dan keuntungan akuntansi.
- 5) Baca subbab J tentang permintaan produk oleh konsumen.



RANGKUMAN

Perusahaan diharapkan menghasilkan keuntungan secara periodik. Keuntungan ini merupakan imbalan bagi pemegang saham dalam menginvestasikan dananya. Nilai investasi adalah kekayaan pemegang saham yang menjadi bagian nilai perusahaan. Untuk menambah kapital, perusahaan dapat menarik dana dengan menerbitkan surat utang (*debt*). Aliran keuntungan perusahaan sekarang menjadi milik pemegang saham dan pemegang surat utang atau dikenal dengan; *bond holders*.

Nilai sekarang dari keuntungan yang sekarang menjadi nilai perusahaan yang baru. Nilai perusahaan yang sekarang terdiri dari nilai saham dan nilai utang.

Keuntungan maksimum perusahaan dapat dihitung dengan pendekatan marginalisme yang diformulasikan ke dalam $MC=MR$, Konsep marginalisme ini diselesaikan dengan pendekatan optimalisasi.



TES FORMATIF 1

Pilihlah satu jawaban yang paling tepat!

- 1) Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan cara
 - A. meningkatkan upah karyawan
 - B. meningkatkan keuntungan periode sekarang
 - C. meningkatkan kenyamanan suasana kerja
 - D. mengurangi jumlah karyawan

- 2) Bagian keuntungan yang menjadi hak pemegang saham adalah
 - A. *free cash flows*
 - B. *net cash flows*
 - C. *nopat*
 - D. *cash inflows*

- 3) Perusahaan menentukan jumlah *output* yang memberikan keuntungan maksimal dengan menggunakan prinsip
 - A. biaya marginal sama dengan nol
 - B. pendapatan marginal sama dengan biaya marginal
 - C. pendapatan marginal sama dengan nol
 - D. biaya marginal lebih kecil dibanding pendapatan marginal

- 4) Penerbit Prentice Hall menjual buku di Indonesia dengan harga yang lebih murah dibanding dengan yang dijual di Amerika. Tujuan strategi tersebut adalah untuk
- meningkatkan keuntungan
 - kualitas buku yang dijual di Amerika lebih bagus dibanding dengan yang dijual di Indonesia
 - Prentice Hall melakukan subsidi silang
 - menyumbang negara berkembang
- 5) Nilai perusahaan diukur dengan
- nilai saham
 - hasil penjualan produk
 - jumlah bond
 - nilai kapitalisasi NOPAT

Cocokkanlah jawaban Anda dengan Kunci Jawaban Tes Formatif 1 yang terdapat di bagian akhir modul ini. Hitunglah jawaban yang benar. Kemudian, gunakan rumus berikut untuk mengetahui tingkat penguasaan Anda terhadap materi Kegiatan Belajar 1.

$$\text{Tingkat penguasaan} = \frac{\text{Jumlah Jawaban yang Benar}}{\text{Jumlah Soal}} \times 100\%$$

Arti tingkat penguasaan: 90 - 100% = baik sekali
80 - 89% = baik
70 - 79% = cukup
< 70% = kurang

Apabila mencapai tingkat penguasaan 80% atau lebih, Anda dapat meneruskan dengan Kegiatan Belajar 2. **Bagus!** Jika masih di bawah 80%, Anda harus mengulangi materi Kegiatan Belajar 1, terutama bagian yang belum dikuasai.

KEGIATAN BELAJAR 2

Konsep Dasar Ekonomi Manajerial 2

A. PRINCIPAL AGENT PROBLEMS

Pemegang saham mendelegasikan manajer untuk mengelola perusahaan. Manajer tentu saja lebih mengerti seluk-beluk perusahaan dibandingkan pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan bahwa manajer mengelola perusahaan sesuai dengan kehendak pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan nilai perusahaan atau nilai saham mereka meningkat secara berkesinambungan.

Pendelegasian ini dapat dianggap sebagai sebuah transaksi. Pemegang saham membeli jasa tenaga kerja manajer dengan harga sebesar gaji (upah) manajer. Upah manajer harus sama atau lebih dari gaji apabila manajer tersebut bekerja di tempat lain (*opportunity cost*-nya).

Kinerja perusahaan ditentukan oleh seberapa besar usaha (*efforts*) manajer dalam mengelola perusahaan. Semakin besar usaha manajer, semakin tinggi kinerja perusahaan, dan semakin tinggi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham perlu membuat struktur upah yang dapat menstimulasi manajer untuk bekerja lebih giat dan lebih efisien.

Upah tetap artinya upah tidak bergantung pada usaha manajer. Dengan upah tetap, manajer mempunyai pilihan memberikan usaha banyak atau sedikit. Manajer cenderung memilih untuk memberikan usaha yang lebih kecil untuk sejumlah upah tertentu. Perilaku manajer yang tidak dikehendaki pemegang saham ini disebut *moral hazard*.

Moral hazard merupakan permasalahan dalam pendelegasian dari pemegang saham (*principal*) kepada manajer (*agent*). *Moral hazard* ini biasanya disebut *principal agent problem*. Dalam hal ini, yang perlu diperhatikan adalah bahwa perilaku *moral hazard* adalah perilaku yang rasional. Namun, perilaku rasional manajer ini tidak sesuai dengan kehendak pemegang saham. Konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* ini perlu dikurangi.

Salah satu solusi *principal agent* adalah dengan membentuk struktur upah yang menstimulasi manajer untuk memberikan usahanya yang lebih banyak. Struktur upah manajer perlu dikaitkan dengan usaha manajer.

Namun, biaya untuk kontrol dan pengawasan manajer sangat tinggi sehingga tidak ekonomis. Pemegang saham harus mencari variabel yang berkaitan erat dengan usaha manajer, namun relatif mudah diobservasi. Dalam statistika variabel ini disebut variabel instrumen (*instrument variables*). Salah satu variabel instrumen usaha manajer adalah *output* atau jumlah produk perusahaan.

Besarnya usaha manajer tercermin pada jumlah *output* perusahaan yang mudah diobservasi. Untuk menstimulasi manajer supaya bekerja lebih keras, pemegang saham perlu mengaitkan upah manajer dengan *output*. Struktur upah yang populer adalah struktur upah yang terdiri dari komponen upah tetap dan komponen upah variabel. Struktur upah tersebut dapat ditampilkan sebagai berikut:

$$w = \bar{w} + \alpha q$$

\bar{w} : komponen upah tetap

w : upah total

α : koefisien yang menunjukkan upah marjinal

q : jumlah produk yang dihasilkan perusahaan

Struktur upah yang dikaitkan dengan jumlah produksi ini akan mendorong manajer untuk bekerja lebih giat dalam meningkatkan produksi karena akan menghasilkan upah yang lebih besar bagi dirinya.

Permasalahan hubungan *principal* dan *agent* banyak terjadi dalam perusahaan. *Moral hazard* membuat inefisiensi. *Moral hazard* dalam perusahaan dapat muncul dalam berbagai bentuk, misalnya pegawai santai selama jam kerja, pegawai bekerja tidak teliti, dan manajer mempunyai fasilitas berlebihan. Secara umum perilaku *moral hazard* menggunakan sumber daya perusahaan secara tidak efisien atau tidak sesuai dengan tujuan perusahaan.

Moral hazard merupakan permasalahan penggunaan *input* tenaga kerja. Oleh karena itu, perusahaan sering mengarahkan operasinya pada teknologi yang semakin padat modal atau padat mesin. Mesin tidak memunculkan *moral hazard*. *Moral hazard* dapat membuat perusahaan bangkrut, terutama apabila pegawai tingkat atas yang melakukannya. Bank Baring di Inggris bangkrut karena perilaku *moral hazard* Nick Leeson. Oleh karena itu, bank yang rentan terhadap perilaku *moral hazard* pegawainya cenderung meminimalisasi risiko dengan menggunakan transaksi mesin. Transaksi

dengan ATM diyakini mempunyai kesalahan yang relatif amat kecil dan mesin tidak dapat melakukan “demo.” Mentransfer risiko ke manajer sendiri artinya, manajer menanggung risiko perusahaan. Misalnya, gaji manajer hanya bergantung pada kinerja manajer sendiri. Bayangkan pengusaha yang mengelola perusahaannya sendiri, seperti petani. Hasil yang diperoleh petani bergantung pada usahanya sendiri, apabila malas tentu hasilnya sedikit.

B. SUMBER KEUNTUNGAN

Investor tidak akan menginvestasikan dananya ke sebuah perusahaan apabila perusahaan tidak menjanjikan imbalan (*reward*) yang lebih besar atau sama dibanding dengan perusahaan lainnya atau instrumen setara lainnya. Jadi, manajer harus mampu menggunakan kapital perusahaan lebih baik dibanding dengan perusahaan lainnya atau perusahaan harus berupaya untuk menghasilkan keuntungan di atas rata-rata (*super normal profit*).

Sektor usaha dengan *super normal profit* akan mengundang perusahaan pendatang baru (*entries*) ke sektor tersebut dan menstimulasi perusahaan untuk melakukan ekspansi. Pada masa krisis pada akhir 1990-an, bisnis kafe sangat menguntungkan. Banyak kafe-kafe baru bermunculan. Munculnya kafe baru tentu saja akan mengurangi keuntungan di atas normal menjadi keuntungan normal. Pengusaha kafe pertama mampu menghasilkan keuntungan di atas normal yang relatif besar sebelum munculnya kafe pendatang baru. Dalam kasus ini, faktor menjadi yang pertama yang memunculkan keuntungan. Keuntungan juga dapat muncul karena inovasi.

Inovasi tidak harus muncul dalam bentuk sebuah penemuan baru yang sebelumnya belum pernah ada, seperti penemuan lampu listrik. Inovasi dapat merupakan modifikasi dari temuan yang sudah ada. Mesin mobil baru biasanya lebih baik dari yang sebelumnya. Cara kerja yang lebih efisien (misalnya manajemen *just in time*) juga merupakan inovasi yang membuat biaya rata-rata lebih rendah. Faktor ini dapat menghasilkan keuntungan di atas rata-rata.

Pendatang baru mengikis keuntungan. Apabila pendatang baru dapat dihambat maka keuntungan akan dapat bertahan lebih lama. Perusahaan monopoli yang mampu menghambat pesaing untuk masuk ke sebuah industri akan dapat mempertahankan status monopolinya. Monopoli dapat menikmati keuntungan di atas normal lebih lama.

C. *RISK AND RETURN TRADE-OFF*

Secara umum, keuntungan selalu ditemani dengan risiko. Perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dengan menerima risiko yang lebih besar. Argumen ini adalah salah satu bentuk dari prinsip tidak ada sesuatu (keuntungan) yang gratis. Perusahaan dapat membeli keuntungan dan membayarnya dengan risiko atau perusahaan yang mengambil risiko memperoleh imbalan (*reward*) keuntungan.

Investor dengan tingkat toleransi terhadap risiko (*risk tolerance*) rendah (takut rugi) cenderung memilih deposito dengan ekspektasi imbal hasil dan risiko kecil. Investor dengan tingkat toleransi terhadap risiko tinggi cenderung memilih instrumen dengan risiko tinggi, seperti saham dan produk derivatif. Produk derivatif, seperti *futures* dan opsi (*option*) menjanjikan keuntungan besar dan tentu saja berisiko besar.

Perusahaan akan menambah keuntungan tertentu dengan risiko yang minimal. Atau, perusahaan akan menerima risiko tertentu dengan imbalan keuntungan yang terbesar. Perusahaan mempunyai insentif untuk menghasilkan keuntungan yang besar. Namun, prinsip manajemen risiko menyarankan bahwa perusahaan diharapkan tidak mengambil risiko yang terlalu tinggi sehingga perusahaan tidak mampu menopangnya. Misalnya, perusahaan sebaiknya tidak mengambil proyek yang dapat membuat perusahaan bangkrut.

Untuk kasus Bank Baring, Nick Leeson seharusnya tidak mengambil posisi produk derivatif yang berisiko amat tinggi. Nick Leeson mengambil posisi *short* pada *futures* dan *short* opsi (*option*) pada Nikkei, indeks saham Jepang. Kedua posisi ini mengakibatkan kerugian besar apabila indeks Nikkei turun tajam. Kenyataannya, gempa di Kobe membuat indeks Nikkei turun tajam. Kerugian yang amat besar karena indeks Nikkei turun tajam secara tak terantisipasi ini membuat Bank Baring bangkrut.

Perusahaan dengan peluang bangkrut besar mempunyai nilai yang rendah. Nilai ekuiti dan nilai bond perusahaan rendah. Oleh karena itu, manajer yang mengambil risiko terlalu besar tidak sesuai dengan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan secara berkesinambungan.

D. MANAJEMEN RISIKO

Sebelum tahun 1998, nilai tukar (Rupiah/USD) relatif stabil. Menurut *law of one price*, salah satu teori keseimbangan nilai tukar, Rupiah sudah terlalu mahal (*overprice*) sejak lama. Implikasinya, Rupiah akan terdepresiasi tajam, tentu saja waktunya tidak diketahui. Pada saat itu, pelaku ekonomi yang telah terbiasa dengan nilai tukar yang stabil cenderung memperkirakan kestabilan akan berlanjut. Selama nilai tukar stabil, meminjam dalam USD menjadi lebih murah dibanding dengan meminjam dalam Rupiah. Banyak perusahaan mempunyai kewajiban (utang) dalam USD. Kondisi ini menguntungkan perusahaan selama nilai tukar stabil.

Pada tahun 1998 terjadi krisis moneter yang menyebabkan rupiah terdepresiasi secara tajam. Pemerintah tidak mampu menahan turunnya nilai rupiah. Spekulasi mendorong terjadinya depresiasi Rupiah terhadap USD semakin tajam. Oleh karena basis pendapatan perusahaan dalam Rupiah maka depresiasi Rupiah yang tajam membuat kewajiban perusahaan dalam Rupiah menjadi 3 hingga 4 kali lipat dibanding nilai sebelumnya. Membesarnya kewajiban atas utang membuat nilai ekuiti turun terkikis hampir habis (lihat *theory of the firm*). Harga saham pun melorot tajam, bahkan beberapa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya dalam bentuk USD. Banyak perusahaan gulung tikar.

“Malapetaka” bagi perusahaan di atas, membangkitkan perusahaan untuk selalu memantau (memonitor) potensi kerugian atau risiko yang dihadapi perusahaan. Utang dalam USD dengan penghasilan Rupiah merupakan posisi yang amat berisiko. Posisi ini memberikan keuntungan relatif sedikit, namun potensi kerugiannya dapat besar sekali. Peluang kerugian besar sekali ini seharusnya terpantau dengan besarnya peluang Rupiah terdepresiasi, seperti yang diindikasikan oleh *law of one price*. Perilaku yang tidak antisipatif ini membuat perusahaan mempunyai risiko besar, namun tidak teridentifikasi.

Banyaknya perusahaan yang tidak mampu menahan kerugiannya menyadarkan semua perusahaan untuk melakukan manajemen risiko. Risiko harus diidentifikasi, diukur kemudian dimanajementi. Penyediaan cadangan untuk menopang potensi kerugian (risiko) menjadi *best practice* dalam manajemen risiko. Transfer risiko atau mengasuransikan risiko ke pihak ketiga menimbulkan *moral hazard*. Perusahaan menjadi lebih berani mengambil risiko tinggi karena sudah mengasuransikan risiko perusahaannya. Seperti pengendara mobil yang cenderung menjadi ceroboh

setelah mengasuransikan mobilnya. Manajemen risiko harus terinternalisasi dalam aktivitas keseharian perusahaan.

Saat ini manajemen risiko sudah menjadi kewajiban bagi perusahaan, bahkan merupakan keharusan bagi perbankan. Perhatikan bahwa perusahaan dengan risiko besar mempunyai nilai yang rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko rendah akan mempunyai nilai yang lebih tinggi. Jadi, manajemen risiko cenderung meningkatkan nilai perusahaan.

E. HARGA NOMINAL DAN HARGA RIIL

Dalam realita perusahaan menghadapi harga nominal. Suku bunga pinjaman 10% per tahun adalah ukuran nominal. Suku bunga nominal terdiri dari dua komponen, yaitu suku bunga riil dan ekspektasi inflasi. Apabila ekspektasi inflasi tinggi, suku bunga juga tinggi. Pada tahun 1998, harga USD dalam Rupiah (nilai tukar Rp/\$) merangkak naik. Ekspektasi inflasi amat tinggi. Suku bunga deposito mencapai 60%. Namun pada masa itu, perekonomian tidak lambat bergerak. Jadi, pada masa itu, pertumbuhan riil amat rendah. Suku bunga yang tinggi mencerminkan inflasi yang tinggi.

Meskipun yang diobservasi adalah angka nominal, namun dasar untuk mengambil keputusan ekonomi adalah berdasarkan angka riil. Harga riil biasanya dinyatakan dalam bentuk harga relatif. Harga sebungkus Nasi Padang adalah 50.000 rupiah di Singapura, harga ini relatif murah apabila harga tenaga kerja (upah per jam) di Singapura 20 bungkus Nasi Padang. Harga riil dinyatakan dalam satuan riil. Harga Nasi Padang di Singapura adalah seper dua puluh upah (harga tenaga kerja per satuan waktu). Harga riil sebuah barang adalah harga barang tersebut dibanding harga barang lain. Oleh karena itu, harga riil sering disebut harga relatif. Dalam mengambil keputusan, perusahaan harus menggunakan harga relatif.

F. TEORI ALOKASI HARGA

Dalam memproduksi sebuah produk, perusahaan menggunakan beberapa (banyak) *input*. Untuk menentukan jumlah dari masing-masing *input*, perusahaan memperhitungkan produktivitas dari masing-masing *input* dan harga masing-masing *input*. Perusahaan akan cenderung menggunakan *input* dengan produktivitas tinggi dan harganya relatif murah. Namun, penggunaan *input* yang terlalu banyak mengakibatkan marjinal produktivitas *input*

tersebut menjadi semakin menurun. Fenomena ini adalah salah satu bentuk dari *law of diminishing returns*. Kombinasi yang efisien terjadi apabila satu rupiah terakhir yang dialokasikan pada input A harus menghasilkan *output* yang sama apabila satu rupiah terakhir tersebut dialokasikan ke input B. Alokasi ini dipandu dengan harga relatif, bukan harga riil.

Definisi harga adalah *signal* kelangkaan sebuah barang (jasa). Mengapa harga berlian tinggi karena berlian langka. Mengapa udara yang amat berguna bagi kehidupan harganya nol (gratis) karena udara tersedia berlebih. Di negara di mana tersedia banyak tenaga kerja maka upah cenderung relatif rendah. Sebaliknya, negara dengan sedikit tenaga kerja, upah cenderung tinggi. Perusahaan yang memproduksi produk dengan teknologi padat karya (*labor intensive*) cenderung memilih lokasi dengan upah rendah. Produsen pakaian dan sepatu cenderung memilih Cina sebagai tempat produksi karena upah di Cina yang relatif rendah.

Perusahaan menggunakan harga (relatif) sebagai panduan dalam mengalokasikan sumber dayanya secara efisien (optimal). Argumen ini adalah salah satu fenomena dari teori alokasi harga. Teori alokasi harga menyatakan bahwa harga dari pasar yang kompetitif mampu mengalokasikan sumber daya secara optimal. Salah satu dari implikasi teori alokasi harga adalah bahwa meskipun sebuah perusahaan dapat menyediakan input sendiri, namun biaya penyediaan input tersebut lebih tinggi dibanding harga pasar maka perusahaan seharusnya memilih membeli *input* tersebut di pasar eksternal.

G. EKSTERNALITAS

Dalam melakukan proses produksi, selain menghasilkan produk yang diinginkan sering kali juga menghasilkan perusahaan sering kali juga menghasilkan produk yang tidak diinginkan. Produk yang tidak diinginkan ini disebut eksternalitas negatif. Salah satu bentuk dari eksternalitas negatif adalah asap, suara bising atau bau tidak menyenangkan, atau secara umum disebut polusi.

Polusi membuat masyarakat yang tinggal di sekitar tempat produksi (pabrik) menjadi terganggu (kepuasan/utiliti masyarakat turun). Salah satu prinsip ilmu ekonomi menyebutkan bahwa perusahaan (pelaku ekonomi) harus memberikan kompensasi kepada masyarakat yang tinggal di sekitar

pabrik (pelaku ekonomi lain), apabila perusahaan membuat kesejahteraan masyarakat di sekitar pabrik turun.

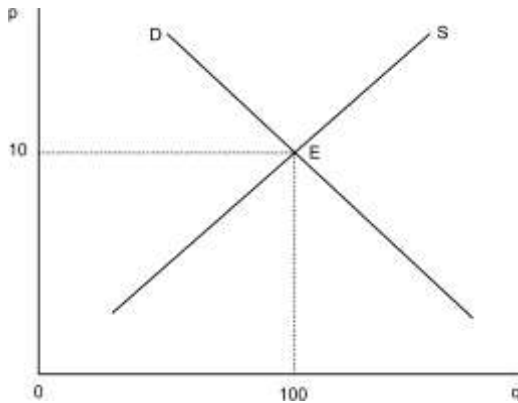
Apabila harga polusi diketahui, perusahaan dapat memberi sejumlah tertentu polusi kepada masyarakat sekitar perusahaan dengan membayar harga yang disepakati kedua belah pihak. Dengan demikian, perusahaan mempunyai hak untuk memproduksi polusi dengan jumlah tertentu. Bagaimana menentukan harga polusi?

Solusi untuk menentukan harga yang disarankan adalah bahwa harga sebaiknya ditentukan oleh perusahaan dan masyarakat sekitar perusahaan karena diasumsikan bahwa mereka mempunyai informasi yang lebih banyak tentang polusi tersebut dibandingkan pihak ketiga, pemerintah misalnya. Tentu saja diasumsikan bahwa proses pembentukan harga oleh perusahaan dan masyarakat di sekitar pabrik relatif murah. Saran ini adalah saran dari pemenang nobel ekonomi, Ronald Coase. Dengan demikian, pemerintah tidak perlu melakukan intervensi dalam kasus eksternalitas apabila perusahaan yang mengirim polusi dan pihak yang terkena polusi dapat berunding untuk melakukan tawar-menawar tentang harga polusi tersebut. Namun, apabila biaya untuk menentukan harga polusi ini mahal karena melibatkan banyak orang, intervensi pemerintah dapat menjadi alternatif.

Saran Ronald Coase ini tentu saja sesuai dengan prinsip transaksi dalam ilmu ekonomi. Prinsip transaksi adalah bahwa setiap transaksi yang dilakukan secara suka rela (*voluntarily*) akan meningkatkan kesejahteraan (kepuasan/utiliti) semua pelaku transaksi. Tentu saja transaksi yang terjadi secara tidak suka rela (terpaksa) akan menguntungkan salah satu pihak transaksi dan merugikan pihak lainnya. Kasus penggusuran yang disertai dengan keributan adalah salah satu fenomena transaksi yang dilakukan tidak dengan suka rela.

H. PERMINTAAN DAN PENAWARAN

Pasar sebuah barang terdiri dari penyedia (penjual) dan pembeli barang. Penjual akan cenderung menjual produk lebih banyak apabila harga produk naik. Sebaliknya, pembeli akan membeli produk lebih banyak apabila harga produk semakin turun. Gambar 1.6 menampilkan interaksi antara penjual dan pembeli.



Gambar 1.6
Permintaan dan Penawaran

Pada harga sama dengan 10, produsen memproduksi produk sebanyak 100. Pada harga sama dengan 10, pembeli membeli produk sebanyak 100. Semua produk yang diproduksi perusahaan dibeli pembeli. Harga sama dengan 10 ini disebut harga keseimbangan (*equilibrium price*) atau *clearing price*. Titik (100, 10), titik E pada Gambar 1.6 disebut titik keseimbangan atau titik ekuilibrium.

Pada harga di atas 10, perusahaan memproduksi produk lebih dari 100. Namun, pada harga lebih dari 10, pembeli membeli produk kurang dari 100. Akibatnya, terjadi persediaan barang berlebih (*excess supply*) di pasar. Berlebihnya persediaan di pasar membuat harga turun. Harga turun hingga kelebihan persediaan barang di pasar habis, yaitu pada saat harga produk sama dengan 10.

Pada harga kurang dari 10, perusahaan memproduksi produk kurang dari 100. Namun, pembeli ingin membeli lebih dari 100 produk. Akibatnya, terjadi permintaan berlebih (*excess demand*). Berlebihnya permintaan ini akan menaikkan harga hingga produsen terdorong untuk meningkatkan produksinya. Harga terus naik sampai pada harga 10, pada saat itu terjadi keseimbangan permintaan dan penawaran.

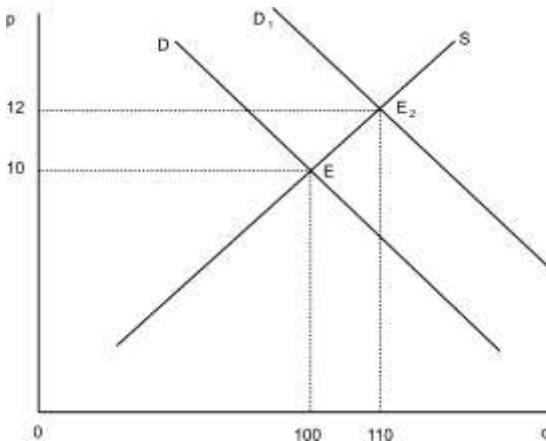
Apabila harga di atas 10, harga akan turun. Apabila harga di bawah 10, harga akan naik. Harga sama dengan 10 merupakan harga yang stabil (ekuilibrium). Pada harga 10, tidak ada faktor yang membuat harga naik atau

turun. Kondisi pada saat harga sama dengan harga ekuilibrium disebut kondisi *long run*. Kondisi bukan ekuilibrium disebut kondisi *short run*.

I. PERUBAHAN PERMINTAAN

Kurva penawaran dan permintaan ini menjadi alat untuk menganalisis titik keseimbangan baru apabila kurva permintaan atau kurva penawaran berubah (bergeser). Peningkatan permintaan digambarkan dengan pergeseran kurva permintaan (D) ke kanan. Sebaliknya, penurunan permintaan digambarkan dengan pergeseran kurva D ke kiri. Peningkatan penawaran dicerminkan dengan pergeseran kurva penawaran (S) ke kanan. Sebaliknya, penurunan penawaran dicerminkan dengan pergeseran kurva penawaran (S) ke kiri.

Misalnya, pada masa lebaran permintaan baju meningkat. Peningkatan permintaan terhadap baju ini digambarkan dengan pergeseran kurva permintaan ke kanan, lihat Gambar 1.7.



Gambar 1.7
Peningkatan Permintaan

Titik keseimbangan baru adalah E_2 . Titik keseimbangan baru menunjukkan bahwa peningkatan permintaan mengakibatkan harga naik dari 10 ke 12 dan penjualan (jumlah produksi atau jumlah transaksi) naik dari 100 menjadi 110. Perusahaan perlu memperkirakan terjadinya kenaikan

permintaan konsumen atas produknya. Perkiraan permintaan menjadi dasar untuk perubahan jumlah *input*, misalnya dengan menambah jumlah tenaga kerja atau melakukan lembur untuk meningkatkan stok baju yang akan dijual pada saat permintaan pasar naik.

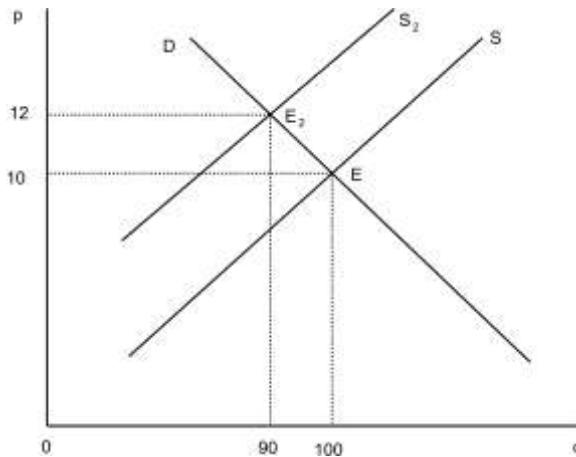
Penambahan tenaga kerja sering kali memerlukan waktu, kualifikasi tenaga kerja yang diinginkan perusahaan sering kali tidak memenuhi persyaratan, bahkan untuk menangani mesin khusus masih memerlukan pelatihan. Dengan memprediksi waktu terjadinya peningkatan permintaan atau pergeseran kurva permintaan maka dapat ditentukan kapan harus menambah tenaga kerja baru. Perencanaan yang baik akan meningkatkan keuntungan perusahaan.

Perubahan permintaan produk, seperti pakaian bersifat musiman sehingga relatif mudah untuk diperkirakan. Beberapa industri berkembang mengikuti perkembangan perekonomian. Misalnya, industri properti, permintaan terhadap properti biasanya sejalan dengan perkembangan perekonomian.

Perubahan permintaan produk juga dapat muncul karena munculnya produk substitusi. Permintaan terhadap jasa kereta api Jakarta – Bandung menurun karena pembukaan jalan tol Cipularang. Sebelum dibangunnya jalan tol, kereta api merupakan angkutan darat tercepat Jakarta-Bandung. Jalan tol mempersingkat perjalanan mobil pribadi maupun angkutan umum. Tarif bis yang lebih murah dari tarif kereta api dan hampir tiap 15 menit ada bis yang berangkat membuatnya lebih fleksibel. Akibatnya, banyak penumpang kereta api beralih ke bis sehingga permintaan jasa angkutan bis meningkat dan permintaan jasa kereta api turun.

J. PERUBAHAN PENAWARAN

Kasus kurva penawaran bergeser ke kiri dapat terjadi apabila harga input menjadi semakin mahal. Kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) mengakibatkan sebagian nelayan tidak melaut. Akibatnya, penawaran (persediaan) ikan menjadi lebih sedikit. Penurunan penawaran ini digambarkan dengan pergeseran kurva penawaran (*supply*) ke kiri, lihat Gambar 1.8.



Gambar 1.8
Dampak Penurunan Penawaran

Titik keseimbangan baru setelah terjadi penurunan persediaan produk ada pada titik E_2 . Harga produk naik dari 10 menjadi 12 dan jumlah produk yang terjual (diproduksi) turun dari 100 menjadi 90.

“Perekonomian biaya tinggi” mengakibatkan biaya produksi naik. Perusahaan dapat merelokasi pabriknya ke tempat dengan “perekonomian biaya rendah” dan menggeser kurva penawarannya ke kanan. Dengan adanya otonomi daerah, pemerintah daerah mampu mengurangi perekonomian biaya tinggi untuk mengundang investor masuk ke daerahnya. Sebelum otonomi daerah, perizinan untuk mendirikan perusahaan baru dalam skala besar melalui proses yang panjang yaitu dari pemerintah pusat turun ke daerah. Proses yang panjang ini memerlukan waktu panjang dan biaya tidak sedikit. Berlakunya otonomi daerah memotong proses perizinan, izin dikeluarkan oleh pemerintah daerah, diharapkan dengan kemudahan ini investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

K. TEORI PERMAINAN (*GAME THEORY*)

Dalam realita sebuah perusahaan hampir selalu mempunyai pesaing. Pola persaingan antarperusahaan ditampilkan dalam teori permainan (*game theory*). Salah satu pola interaksi dua perusahaan yang menjual produk yang

sama adalah bahwa apabila salah satu perusahaan menaikkan harga, perusahaan lainnya cenderung tidak mengikuti menaikkan harga, namun apabila salah satu perusahaan menurunkan harga perusahaan yang lainnya mengikuti menurunkan harga. Oleh karena itu, toko yang menjual produk sejenis biasanya mengadakan diskon secara bersamaan.

Selain berkompetisi, dua (atau lebih) perusahaan yang menjual produk sejenis dapat melakukan kolusi. *Dealer* mobil biasanya membuat kesepakatan untuk menjual mobil tertentu dengan harga tidak boleh kurang dari harga tertentu. Dengan demikian, keuntungan *dealer* dapat dipertahankan tinggi. Seandainya sebuah *dealer* menjual mobilnya dengan harga kurang dari harga kesepakatan, *dealer* masih menikmati keuntungan. Apabila semua *dealer* mengikuti harga kesepakatan, keuntungan semua *dealer* menjadi besar. Namun, kondisi untuk mengikuti kesepakatan tidak dalam keseimbangan. Artinya, semua *dealer* mempunyai insentif untuk menjual produknya dengan harga yang lebih rendah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar melalui jumlah penjualan yang lebih banyak.

Dealer dapat mengelabui pesaingnya dengan memberikan kuitansi sesuai dengan harga kesepakatan, namun pembeli membayar lebih rendah dari harga yang tertera dalam kuitansi tersebut. Dalam bahasa *game theory*, *dealer* yang melanggar kesepakatan dikatakan melakukan *cheating*. Apabila *dealer* berhasil melakukan *cheating* tentu saja *dealer* tersebut akan mampu menarik banyak pembeli.

Tentu saja *cheating* tidak dapat diulang-ulang. Apabila *cheating* diketahui oleh *dealer* lainnya, *dealer* lainnya juga akan melakukan hal yang sama. Kesepakatan gagal. Para *dealer* akan berupaya meningkatkan keuntungan dengan berlomba untuk menurunkan harga. Akhirnya, keuntungan semua *dealer* menjadi rendah.

Pola interaksi *dealer* mobil ini merupakan salah satu aplikasi dari *game theory*. *Game theory* sudah menjadi alat analisis standar kebijakan strategis perusahaan. Keputusan perusahaan yang tidak tepat dalam menentukan kebijakan strateginya akan mengurangi keuntungan.

L. NET PRESENT VALUE

Untuk meningkatkan nilai, perusahaan setiap tahun mempunyai beberapa (banyak) proyek jangka panjang. Proyek-proyek tersebut diharapkan dapat menghasilkan keuntungan. Pembiayaan atau aliran kas keluar (*cash outflows*)

dan imbalan atau aliran kas masuk (*cash inflows*) proyek investasi bersifat periodik dan jangka panjang. Nilai sebuah proyek sama dengan penjumlahan nilai sekarang aliran dana masuk dikurangi dengan nilai sekarang dari aliran dana keluar. Nilai sebuah proyek disebut nilai sekarang neto (*net present value* (NPV)) proyek. Formula NPV sebuah proyek adalah:

$$NPV = \frac{(CI_1 - CO_1)}{(1+r)} + \frac{(CI_2 - CO_2)}{(1+r)^2} + \dots + \frac{(CI_T - CO_T)}{(1+r)^T}$$

CI_1 : aliran kas masuk periode 1

CO_1 : aliran kas keluar periode 1

T : periode akhir dari proyek

r : *discount rate* proyek

Discount rate proyek mencerminkan biaya dana proyek. Semakin besar risiko proyek, semakin besar biaya proyek.

Aliran kas masuk dikurangi aliran kas keluar disebut aliran kas neto (*net cash flows*). NPV adalah penjumlahan nilai sekarang dari aliran kas neto. Proyek dengan NPV positif adalah proyek yang menguntungkan. Semakin besar NPV sebuah proyek, semakin besar keuntungan proyek. Proyek di peringkat berdasarkan NPV-nya. Perusahaan yang mempunyai proyek dengan NPV positif nilainya cenderung tinggi.



LATIHAN

Untuk memperdalam pemahaman Anda mengenai materi di atas, kerjakanlah latihan berikut!

- 1) Bagaimana struktur upah yang dapat menstimulasi produktivitas manajer?
- 2) Apa yang dimaksud dengan *moral hazard*?
- 3) Mengapa harga bahan makanan naik selama lebaran?
- 4) Bagaimana peran *effort manager* terhadap kinerja perusahaan?
- 5) Apa saran Ronald Coase untuk menyelesaikan permasalahan eksternalitas negatif?

Petunjuk Jawaban Latihan

- 1) Pahami secara jelas tentang *principal agent problems*.
- 2) Pahami secara jelas tentang *principal agent problems*.
- 3) Pahami secara jelas tentang perubahan permintaan.
- 4) Pahami secara jelas tentang *principal agent problems*.
- 5) Pahami secara jelas tentang eksternalitas.

**RANGKUMAN**

Pemegang saham mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada manajer. Pendelegasian ini memunculkan permasalahan *moral hazard*, yaitu perilaku manajer tidak sesuai dengan kemauan pemegang saham. Salah satu instrumen untuk menekan perilaku *moral hazard* adalah dengan menggunakan sistem insentif. Sistem gaji perusahaan harus memicu manajer (dan pegawai lainnya) untuk bekerja sesuai dengan kemauan pemegang saham (tujuan perusahaan). Sistem upah linier yang terdiri dari gaji tetap dan gaji variabel dianggap dapat menekan perilaku *moral hazard* yang merugikan perusahaan.

Dalam melakukan optimalisasi, perusahaan menggunakan harga relatif (riil) sebagai pedoman, bukan harga nominal. Harga relatif sebuah barang (jasa) adalah harga barang tersebut dibanding dengan harga barang lainnya. Harga relatif tidak dinyatakan dalam uang, tetapi dinyatakan dengan barang riil.

Dalam proses produksi, perusahaan biasanya memproduksi polusi (eksternalitas negatif). Dengan menggunakan prinsip tidak ada sesuatu yang gratis, perusahaan harus memberikan kompensasi kepada mereka yang terpaksa mengasumsi polusi tersebut. Pasar biasanya tidak mampu menghasilkan harga polusi. Harga polusi dapat dinegosiasikan dengan pihak yang terkena (sesuai dengan skenario Ronald Coase) atau dengan intervensi regulator.

Manajer terkadang berupaya untuk meningkatkan keuntungan periode sekarang yang tinggi untuk mendapatkan kompensasi yang lebih besar. Perilaku manajer ini dapat menempatkan perusahaan pada risiko yang tinggi. Risiko perusahaan yang tinggi mengakibatkan nilai perusahaan turun. Oleh karena itu, peluang perilaku manajer yang berpotensi merugikan perusahaan perlu diperkecil. Dengan menerapkan manajemen risiko, perusahaan akan mampu mencegah manajer untuk mengambil risiko yang terlalu tinggi. Sekarang ini, manajemen risiko telah menjadi instrumen wajib untuk meningkatkan nilai perusahaan.

**TES FORMATIF 2**

Pilihlah satu jawaban yang paling tepat!

- 1) Prinsip manajemen risiko adalah
 - A. tidak mengambil risiko
 - B. menyimpan cadangan kas cukup besar
 - C. perusahaan tidak mengambil risiko di luar kemampuan menopangnya.
 - D. mengambil risiko tinggi selama hasilnya sepadan dengan risiko yang diambil.

- 2) Keuntungan di atas normal yang dihasilkan perusahaan mempunyai implikasi
 - A. menarik perusahaan baru masuk ke dalam industri
 - B. keuntungan perusahaan selalu meningkat
 - C. dalam jangka panjang perusahaan akan bangkrut
 - D. mengurangi pesaing.

- 3) Transfer risiko perusahaan ke pihak ketiga dapat menimbulkan *moral hazard*, yaitu
 - A. biaya asuransi tinggi
 - B. mengurangi keuntungan perusahaan
 - C. perusahaan lebih berani mengambil risiko tinggi
 - D. perusahaan cenderung mengambil keputusan dengan risiko rendah

- 4) Dalam mengambil keputusan perusahaan menggunakan harga relatif. Yang dimaksud harga relatif adalah
 - A. harga yang terjadi di pasar
 - B. harapan harga yang akan terjadi setelah disesuaikan inflasi
 - C. penyesuaian harga dengan tingkat bunga bank.
 - D. perbandingan harga suatu barang dengan barang lainnya.

- 5) Proyek dengan NPV rendah akan menghasilkan
 - A. keuntungan tinggi
 - B. risiko rendah
 - C. risiko tinggi
 - D. keuntungan rendah.

Cocokkanlah jawaban Anda dengan Kunci Jawaban Tes Formatif 2 yang terdapat di bagian akhir modul ini. Hitunglah jawaban yang benar. Kemudian, gunakan rumus berikut untuk mengetahui tingkat penguasaan Anda terhadap materi Kegiatan Belajar 2.

$$\text{Tingkat penguasaan} = \frac{\text{Jumlah Jawaban yang Benar}}{\text{Jumlah Soal}} \times 100\%$$

Arti tingkat penguasaan: 90 - 100% = baik sekali

80 - 89% = baik

70 - 79% = cukup

< 70% = kurang

Apabila mencapai tingkat penguasaan 80% atau lebih, Anda dapat meneruskan dengan modul selanjutnya. **Bagus!** Jika masih di bawah 80%, Anda harus mengulangi materi Kegiatan Belajar 2, terutama bagian yang belum dikuasai.

Kunci Jawaban Tes Formatif

Tes Formatif 1

- 1) B
- 2) C
- 3) B
- 4) A
- 5) D

Tes Formatif 2

- 1) C
- 2) A
- 3) C
- 4) D
- 5) D

Glosarium

Bond	: Surat utang, pemegang surat utang menerima bagian keuntungan terlebih dahulu dibanding pemegang saham. Dikatakan bahwa bond lebih senior dibanding saham.
<i>Cheating</i>	: mengambil strategi yang tidak sesuai dengan kesepakatan.
<i>Equilibrium price (Clearing price)</i>	: harga yang membuat permintaan sama dengan penawaran produk.
<i>Excess demand</i>	: kelebihan permintaan terjadi karena harga lebih rendah dari <i>clearing price</i> .
<i>Excess supply</i>	: kelebihan penawaran terjadi karena harga lebih tinggi dibanding <i>clearing price</i> .
<i>Economic value added</i>	: (EVA) atau keuntungan ekonomi (<i>economic profit</i>) keuntungan perusahaan setelah semua penyedia kapital mendapatkan imbalannya.
Eksternalitas	: produk sampingan dari proses produksi atau proses konsumsi
Eksternalitas negatif	: eksternalitas yang mengakibatkan utiliti (kepuasan) pihak yang mengonsumsi turun, misalnya polusi.
Ekuiti	: saham, pemegang saham menerima bagian keuntungan yang paling akhir (<i>residual claimer</i>)
Elastisitas	: sensitivitas permintaan produk terhadap perubahan faktor-faktor yang mempengaruhinya.
<i>Free cash flows</i>	: aliran kas yang tersisa untuk pemegang saham
Fungsi linier	: fungsi yang nilainya bertambah dengan pertambahan konstan.
Fungsi konkaf	: fungsi yang nilainya bertambah dengan pertambahan semakin kecil.
Fungsi konveks	: fungsi yang nilainya bertambah dengan pertambahan semakin besar.
<i>Game theory</i>	: Ilmu yang mempelajari pola interaksi beberapa pelaku ekonomi.
Harga	: signal kelangkaan suatu barang atau jasa.

Harga relatif	: (harga riil) harga produk yang dinyatakan dalam satuan produk lain.
Keuntungan normal	: (<i>Normal profit</i>) keuntungan ekonomi sama dengan nol.
<i>Long run</i>	: konsep ekonomi yang mengindikasikan bahwa semua faktor telah menyesuaikan dengan sempurna.
<i>Moral hazard</i>	: perilaku agen yang tidak dikehendaki prinsipal (lihat <i>principal agent problems</i>).
<i>Net present value (NPV)</i>	: nilai sekarang neto, nilai sekarang aliran kas masuk dikurangi nilai sekarang aliran kas keluar. NPV mencerminkan keuntungan sebuah proyek investasi.
Nilai perusahaan	: nilai ekuiti ditambah nilai utang perusahaan. Nilai ini disebut juga kapital.
NOPAT	: <i>net operating profit after tax</i> , keuntungan operasi neto setelah pajak.
Optimalisasi	: memaksimalkan atau meminimumkan sebuah (fungsi) tujuan dengan kendala.
<i>Opportunity cost</i>	: pengorbanan untuk mendapatkan sesuatu.
<i>Principal agent problems</i>	: permasalahan pendelegasian di mana kemauan yang menerima delegasi (agen/ <i>agent</i>) berbeda dengan kemauan yang memberi delegasi prinsipal (<i>principal</i>). Lihat <i>moral hazard</i> .
<i>Risk tolerance</i>	: toleransi terhadap risiko atau <i>preference toward risk</i> , tingkat penerimaan risiko pelaku ekonomi (perusahaan atau individu).
<i>Shareholders</i>	: pemegang saham (pemilik perusahaan)
<i>Short run</i>	: konsep ekonomi yang mengindikasikan bahwa masih ada faktor yang belum menyesuaikan dengan sempurna.
Teori alokasi harga	: Harga dari pasar kompetitif mampu mengalokasikan sumber daya secara efisien. Teori ini disebut juga teori kesejahteraan ekonomi yang pertama (<i>the first welfare economic theorem</i>).

Daftar Pustaka

- Allen, Bruce, Neil, Doherty, Keith Weightl, Edwin Mansfield. (2005). *Managerial Economics*. Sixth Edition. New York: Norton.
- Hirschey, M. (2003). *Managerial Economics*. Tenth Edition. Singapore: Thomson.
- Jorion, P. (2002). *Value at Risk*. Second Edition. Singapore: McGraw-Hill.
- _____ (2005). *Financial Risk Manager Handbook*. New Jersey: John Wiley.
- Mansfield, E. (1993). *Managerial Economics*. 2nd Ed. New York: Norton
- Newmann, J dan Oskar Morgernstern. (1944). *Theory of Games and Economic Behaviour*. New York: Princeton University Press.
- Salvatore, D. (1996). *Managerial Economics: In a Global Economy*. 3rd ed. Singapore: McGraw Hill.
- Stewart, B. (1991). *The Quest for Value*. HarperCollins.
- Sunaryo, T. (2001). *Ekonomi Manajerial*. Jakarta: Erlangga.
- Varian, H. (1978). *Economic Analysis*. New York: Norton.