

# **BIAYA dan STRUKTUR MODAL**

Disarikan dan Disesuaikan dari :

**Rima, Anonim, Sumber lain yang relevan**

# BIAYA MODAL

- Merupakan semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana.
- Biaya yang dikeluarkan bisa implisit maupun eksplisit
- Pada dasarnya biaya modal merupakan prosentase dari biaya riil dengan penerimaan bersih

## **FUNGSI BIAYA MODAL ;**

- Sebagai cut of rate atau tingkat pembatas suatu keputusan investasi apakah diterima atau ditolak.
- Suatu investasi diterima bila keuntungan yang diterima bisa menutup semua biaya modal yang dikeluarkan.

## ■ **JENIS BIAYA MODAL ;**

- Biaya modal individual
- Biaya modal perusahaan(biaya modal rata-rata tertimbang)

# BIAYA MODAL INDIVIDUAL

Sumber dana jangka panjang ;

1.dana dari hutang

2.dana dari pemilik atau modal sendiri

## **1.Biaya hutang(cost of debt)**

Biaya yang ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman

## **2. Biaya saham preferen (cost of preferred stock)**

Saham preferen adalah surat bukti kepemilikan saham yang memberikan penghasilan tetap berupa deviden yang besarnya telah ditentukan persentasenya terhadap harga sahamnya

## **3. Biaya modal saham biasa**

Saham biasa adalah bukti kepemilikan perusahaan yang tidak mempunyai hak-hak istimewa seperti saham preferen, dibayarkan jika perusahaan mempunyai laba

# BIAYA MODAL PERUSAHAAN

- Biaya modal rata-rata tertimbang
- Apabila perusahaan menggunakan kombinasi beberapa jenis sumber dana, maka cost of capital yang perlu diperhitungkan adalah keseluruhan biaya modal (weighted average cost of capital/wacc)
- Sifatnya eksplisit sama dengan discount rate yang dapat menjadikan present value dari modal neto yang diterima perusahaan sama dengan present value dari semua biaya yang harus dibayarkan karena penggunaan modal modal tsb

# TEORI STRUKTUR MODAL

Asumsi:

1. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dianggap konstan
2. Seluruh keuntungan yang diperoleh merupakan hak pemegang saham
3. Hutang yang digunakan bersifat permanen
4. Perusahaan dapat mengubah struktur modalnya secara langsung

# STRUKTUR MODAL

- Struktur modal merupakan imbang antara modal asing dengan modal sendiri
- Perubahan struktur modal dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan
- Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh sumber dana ybs.

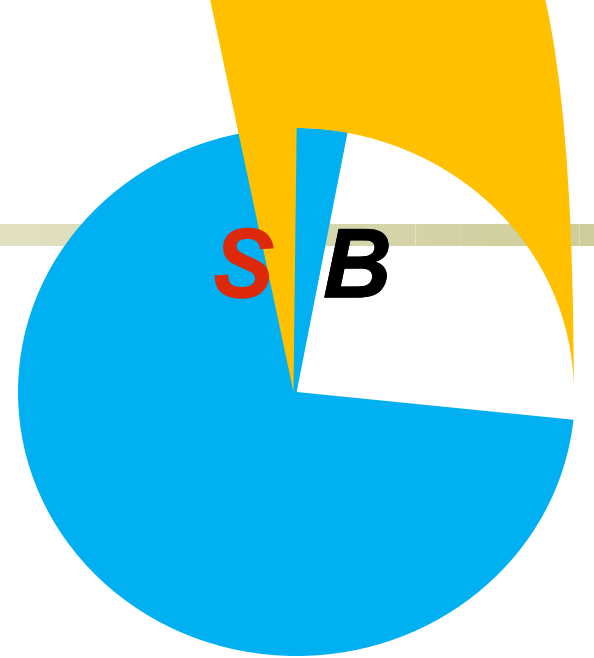


# STRUKTUR MODAL

Modal perusahaan meliputi:

- ❑ Utang
- ❑ Modal saham

$$V = B + S$$



Nilai perusahaan adalah penjumlahan nilai utang (**B**ond) dan saham (**S**tock).

Tujuan manajemen adalah meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan dilakukan sedemikian rupa dengan menentukan rasio utang dan modal untuk memperbesar lingkaran di atas.

# STRUKTUR MODAL

---

Ada tiga teori tentang struktur modal:

- ❑ Teori Modigliani Miller (MM)
- ❑ Pecking Order Hypothesis (POH)
- ❑ Trade-off Hypothesis (TOH)

# MODIGLIANI MILLER (MM)

Menurut MM, struktur modal tidak relevan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dengan utang sama saja dengan nilai perusahaan tanpa utang.

$$V_L = V_U$$

Pemegang saham menerima:  $EBIT - r_B B$

Bondholder menerima:  $r_B B$

EBIT = Earnings Before Interest and Tax

$r_B$  = Cost of debt (bunga utang)

B = Utang (bond)

# MODIGLIANI MILLER (MM)

Jumlah yang diterima stakeholder (stockholder dan bondholder) adalah:

$$\text{EBIT} - r_B B + r_B B$$

dengan demikian  $\text{EBIT} - r_B B + r_B B = \text{EBIT}$

Sehingga  $V_L = V_U$

$V_L$  = Value of leveraged firm (perusahaan dengan utang)

$V_U$  = Value of unleveraged firm (perusahaan tanpa utang)

# MODIGLIANI MILLER (MM)

Apabila ada pajak (Tax)

Pemegang saham menerima:  $EBIT - r_B B (1 - T)$

Bondholder menerima:  $r_B B$

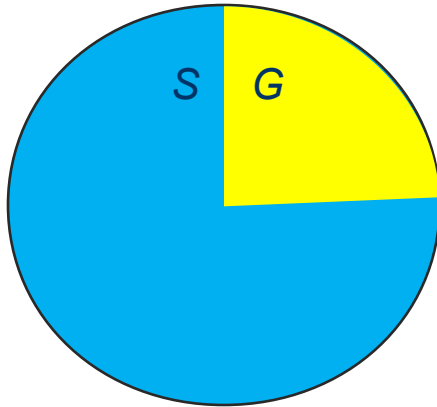
Jumlah yang diterima stakeholder (stockholder dan bondholder) adalah:

$EBIT - r_B B \times (1 - T) + r_B B$

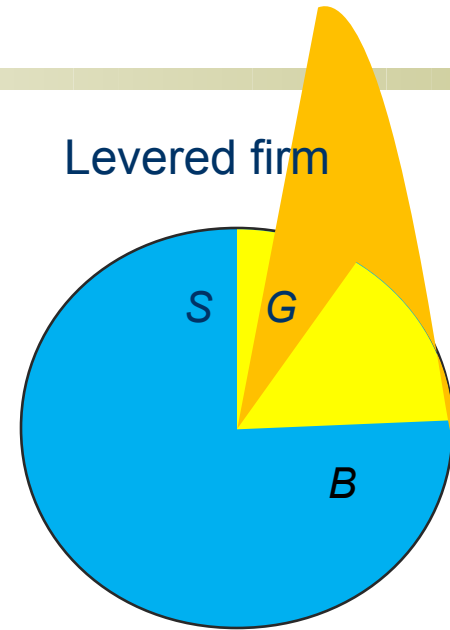
Sehingga  $V_L = V_U + T$

# MODIGLIANI MILLER (MM)

All-equity firm



Levered firm



- ❑ Perusahaan dengan utang membayar pajak lebih sedikit daripada perusahaan tanpa utang.
- ❑ Jumlah utang (B) dan modal (S) pada perusahaan yang berutang lebih besar dari jumlah modal (S) pada perusahaan yang tidak memiliki utang.

# PECKING ORDER HYPOTHESIS (POH)..(Donalson, 1961. dan Myers, 1984)

Berdasarkan POH:

- ❑ Apabila dana internal cukup (misalnya laba ditahan), perusahaan lebih tertarik menggunakan dana internal daripada utang dan saham.
- ❑ Apabila dana internal tidak cukup, perusahaan lebih tertarik mengeluarkan utang daripada saham.
- ❑ Apabila dana dari utang tidak cukup, baru perusahaan mengeluarkan saham.

Dana Internal → Utang → Saham

# PECKING ORDER HYPOTHESIS (POH)

- ❑ Manajer-pemilik (owner-manager) lebih rela bekerja keras untuk perusahaan daripada manajer bukan pemilik (nonowner-manager).
- ❑ Manajer bukan pemilik bisa berperilaku oportunistik mementingkan diri sendiri dan tidak menjalankan perusahaan sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
- ❑ Apabila hal ini terjadi, ada biaya keagenan (agency cost) karena ada konflik antara pemegang saham (principal) dan manajer (agent).



# PECKING ORDER HYPOTHESIS (POH)

- ❑ Tindakan manajer yang memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk kepentingan pribadi disebut perkuisit (perquisite).
- ❑ Kemungkinan perkuisit akan semakin besar apabila free cash flow (aliran kas bebas) banyak di perusahaan.
- ❑ Apabila perusahaan berutang, maka ada pihak ketiga (kreditor) yang mengawasi tindakan manajer sehingga kemungkinan melakukan perkuisit berkurang.

# TRADE-OFF HYPOTHESIS (TOH).....(Megginson, 1997)

Berdasarkan TOH:

- ❑ Perusahaan yang modalnya semua saham tidak akan optimum karena tidak ada dukungan utang.
- ❑ Perusahaan yang semua modalnya utang tidak memungkinkan dan juga risiko kebangkrutannya terlalu tinggi.
- ❑ Dengan berutang, ada manfaat pajak (tax shield) karena bunga utang dapat mengurangi pajak.
- ❑ Namun tidak bisa terlalu tinggi karena akan meningkatkan risiko kebangkrutan.

# EMISI SAHAM

- ❑ Salah satu sumber pendanaan penting perusahaan adalah melalui emisi saham (menjual saham ke masyarakat).
- ❑ Emisi saham pertama kali disebut IPO (Initial Public Offering).
- ❑ Penjualan saham pasar perdana (IPO) terjadi di counter-counter perusahaan broker, tidak di bursa efek.
- ❑ Harga saham pada saat IPO adalah harga tetap, tidak ada proses lelang seperti di bursa efek.

# PROSES IPO

## Proses

1. Pre-underwriting conferences
2. Registration statements
3. Pricing the issue
4. Public offering and sale
5. Market stabilization

## Perkiraan Waktu

- Several months
- 20-day waiting period
- Usually on the 20th day
- After the 20th day
- 30 days after offering

# PENJAMIN EMISI

- ❑ Dalam emisi saham, perusahaan harus menentukan penjamin emisi (underwriter).
- ❑ Penentuan penjamin emisi dapat dilakukan melalui:
  - Competitive
  - Negotiated
- ❑ Bentuk kerja sama antara perusahaan (emiten) dengan penjamin emisi bisa berupa:
  - Firm commitment
  - Best effort

# FIRM COMMITMENT

- ❑ Dalam firm commitment, penjamin emisi membeli saham yang dikeluarkan emiten secara borongan (wholesale) dan menjualnya kembali “retail.”
- ❑ Penjamin emisi menghendaki harga saham rendah; sebaliknya emiten menghendaki harga saham tinggi. Terjadi tawar menawar.
- ❑ Kadang kala, perusahaan penjamin emisi mengajak investment bank untuk membentuk sindikasi penjamin emisi, berbagi risiko, dan membantu menjual saham.
- ❑ Apabila ada saham yang tidak terjual ke masyarakat pada saat IPO, saham tersebut menjadi milik penjamin emisi.

# BEST EFFORT

---

- ❑ Dalam best effort, penjamin emisi tidak membeli saham dari emiten.
- ❑ Penjamin emisi menerima komisi dari setiap lembar saham yang terjual. Inilah best effort, yaitu usaha terbaik untuk menjual saham.
- ❑ Best effort lebih lazim daripada firm commitment dalam IPO.

# PASAR SEKUNDER

- ❑ Beberapa hari setelah IPO, saham perusahaan dicatatkan di bursa efek.
- ❑ Setelah dicatat di bursa efek, maka saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.
- ❑ Di pasar perdana (IPO), penjualan saham menghasilkan kas masuk ke perusahaan emiten.
- ❑ Di pasar sekunder, jual beli saham terjadi antar-investor, sehingga tidak ada kaitan kas dengan perusahaan emiten.
- ❑ Namun perusahaan emiten menghendaki agar harga saham naik karena ini menggambarkan nilai perusahaan yang tambah besar.