



MANAJEMEN KEUANGAN

Ni Putu Ari Aryawati, SE., M.Si.

Dr. Tuti Khairani Harahap, S.Sos, M.Si. - Ni Nyoman Suli Asmara Yanti, SE., MM.

I Made Ngurah Oka Mahardika, M.M. - Dewi Mariam Widiniarsih S.E.,M.M.

Dr. Muh. Ihsan Said Ahmad, S.E., M.Si. - Andi Aris Mattunruang, S.E., M.Sc

Selvi, SE., M.Si - Lanto Miriatin Amali.,S.Sos.,M.Si.

MANAJEMEN KEUANGAN

Ni Putu Ari Aryawati, SE., M.Si.
Dr. Tuti Khairani Harahap, S.Sos, M.Si.
Ni Nyoman Suli Asmara Yanti, SE., MM.
I Made Ngurah Oka Mahardika, M.M.
Dewi Mariam Widiniarsih S.E.,M.M.
Dr. Muh. Ihsan Saïd Ahmad, S.E., M.Si.
Andi Aris Mattunruang, S.E., M.Sc
Selvi, SE., M.Si
Lanto Miriatin Amali.,S.Sos.,M.Si.



Tahta Media Group

UU No 28 tahun 2014 tentang Hak Cipta

Fungsi dan sifat hak cipta Pasal 4

Hak Cipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 huruf a merupakan hak eksklusif yang terdiri atas hak moral dan hak ekonomi.

Pembatasan Pelindungan Pasal 26

Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 23, Pasal 24, dan Pasal 25 tidak berlaku terhadap:

- i. penggunaan kutipan singkat Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait untuk pelaporan peristiwa aktual yang ditujukan hanya untuk keperluan penyediaan informasi aktual;
- ii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk kepentingan penelitian ilmu pengetahuan;
- iii. Penggandaan Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait hanya untuk keperluan pengajaran, kecuali pertunjukan dan Fonogram yang telah dilakukan Pengumuman sebagai bahan ajar; dan
- iv. penggunaan untuk kepentingan pendidikan dan pengembangan ilmu pengetahuan yang memungkinkan suatu Ciptaan dan/atau produk Hak Terkait dapat digunakan tanpa izin Pelaku Pertunjukan, Produser Fonogram, atau Lembaga Penyiaran.

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

1. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
2. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

MANAJEMEN KEUANGAN

Penulis:

Ni Putu Ari Aryawati, SE., M.Si.
Dr. Tuti Khairani Harahap, S.Sos, M.Si.
Ni Nyoman Suli Asmara Yanti, SE., MM.
I Made Ngurah Oka Mahardika, M.M.
Dewi Mariam Widiniarsih S.E., M.M.
Dr. Muh. Ihsan Said Ahmad, S.E., M.Si.
Andi Aris Mattunruang, S.E., M.Sc
Selvi, SE., M.Si
Lanto Miriatin Amali., S.Sos., M.Si.

Desain Cover:
Tahta Media

Editor:
Tahta Media

Proofreader:
Tahta Media

Ukuran:
vii, 121, Uk: 15,5 x 23 cm

ISBN: 978-623-5981-38-3

Cetakan Pertama:
Maret 2022

Hak Cipta 2022, Pada Penulis

Isi diluar tanggung jawab percetakan

Copyright © 2022 by Tahta Media Group
All Right Reserved

Hak cipta dilindungi undang-undang
Dilarang keras menerjemahkan, memfotokopi, atau
memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku ini
tanpa izin tertulis dari Penerbit.

PENERBIT TAHTA MEDIA GROUP
(Grup Penerbitan CV TAHTA MEDIA GROUP)
Anggota IKAPI (216/JTE/2021)

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah kepada Tuhan YME atas lindungan dan rahmat-Nya karena para penulis dari berbagai Perguruan Tinggi dan Instansi kembali mampu menyelesaikan naskah kolaborasi dengan Judul “*Manajemen Keuangan*”. Yang melatarbelakangi penerbit mengadakan kegiatan Menulis Kolaborasi adalah untuk membiasakan Dosen dan Guru menulis sesuai dengan rumpun keilmuannya.

Buku dengan judul *Manajemen Keuangan* merupakan buku ajar yang disusun sebagai media pembelajaran, sumber referensi dan pedoman belajar bagi mahasiswa. Pokok-pokok bahasan dalam buku ini mencakup: 1) Sumber Dana Jangka Pendek, 2) Sumber Dana Jangka Panjang, 3) *Leasing vs Borrowing*, 4) Biaya Modal, 5) Penilaian Obligasi, 6) Penilaian Saham, 7) Analisis Leverage, 8) Teori Struktur Modal, 9) Kebijakan Dividen.

Akhir kata Dengan terbitnya buku ini, harapan penerbit ialah menambah Khazanah Keilmuan dibidang Pendidikan dan dapat dinikmati oleh kalangan pembaca baik Akademisi, Dosen, Peneliti, Mahasiswa atau Masyarakat pada Umumnya.

Klaten, Maret 2022
Direktur Tahta Media Group

Uswatun Khasanah, M.Pd.I., CPHCEP

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	iv
Daftar Isi	v
Bab 1 Sumber Dana Jangka Pendek	
Ni Putu Ari Aryawati, SE., M.Si.	
Institut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram	
A. Pentingnya Sumber Dana Jangka Pendek	3
B. Karakteristik Pendanaan Jangka Pendek	4
C. Pemerolehan Sumber Dana Jangka Pendek	5
D. Kelompok Dana Jangka Pendek.....	6
E. Kelebihan Dan Kekurangan Sumber Dana Jangka Pendek	8
F. Hal – Hal Yang Perlu Diperhatikan Dalam Memilih Dana Jangka Pendek	8
G. Kredit Bank Jangka Pendek	9
Daftar Pustaka	10
Profil Penulis	11
Bab 2 Sumber Dana Jangka Panjang	
Dr. Tuti Khairani Harahap, S.Sos, M.Si.	
Universitas Riau	
A. Pengantar Manajemen Keuangan.....	13
B. Sumber Dana Jangka Panjang.....	16
C. Obligasi.....	22
D. Penilaian Warrant	24
Daftar Pustaka	27
Profil Penulis.....	28
Bab 3 <i>Leasing Vs Borrowing</i>	
Ni Nyoman Suli Asmara Yanti, SE., MM.	
Institut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram	
A. Pendahuluan.....	30
B. Pengertian <i>Leasing VS Borrowing</i>	30
C. Sejarah <i>Leasing</i> di Indonesia	33
D. Dasar Hukum Perusahaan <i>Leasing</i>	34
E. Prosedur Pemberian <i>Leasing VS Borrowing</i>	35
F. Manfaat dan Ciri – Ciri <i>Leasing</i>	37

G. Kesimpulan	39
Daftar Pustaka	41
Profil Penulis	42
Bab 4 Biaya Modal	
I Made Ngurah Oka Mahardika, M.M.	
Instistut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram	
A. Manfaat Biaya Modal	44
B. Jenis – Jenis Biaya Modal	45
C. Faktor – Faktor Biaya Modal	45
D. Struktur Modal	46
E. Perhitungan Biaya Modal	46
Daftar Pustaka	48
Profil Penulis	49
Bab 5 Penilaian Obligasi	
Dewi Mariam Widiniarsih S.E.,M.M.	
Universitas Muhammadiyah Pringsewu Lampung	
A. Definisi Obligasi	51
B. Jenis Obligasi	52
C. Rumus Perhitungan Obligasi	53
D. Penilaian Obligasi	57
Daftar Pustaka	58
Profil Penulis	59
Bab 6 Penilaian Saham	
Dr. Muh. Ihsan Said Ahmad, S.E., M.Si.	
Universitas Negeri Makassar	
A. Pengertian Saham	61
B. Jenis – Jenis Saham	61
C. Pengertian Nilai Saham	65
D. Bagaimana Menilai Saham?	65
E. Jenis – Jenis Penilaian Saham	67
F. Kesimpulan	71
Daftar Pustaka	72
Profil Penulis	74

Bab 7 Analisis Leverage

Andi Aris Mattunruang, S.E., M.Sc

A. Pengertian Kebijakan Leverage	76
B. Tujuan dan Manfaat Leverage	77
C. Jenis – Jenis Leverage.....	78
D. Pengukuran Leverage.....	82
E. <i>Earning Per Share</i> (EPS).....	83
F. Teori Leverage.....	84
Daftar Pustaka	86
Profil Penulis.....	87

Bab 8 Teori Struktur Modal

Selvi, SE., M.Si

Universitas Negeri Gorontalo

A. Pengertian Struktur Modal	89
B. Sumber – Sumber Pendanaan.....	91
C. Pola Struktur Modal.....	93
D. Teori – Teori Struktur Modal.....	94
Daftar Pustaka	103
Profil Penulis.....	104

Bab 9 Kebijakan Deviden

Lanto Miriatin Amali.,S.Sos.,M.Si.

Universitas Negeri Gorontalo

A. Deviden Dan Pasar Keseimbangan (Equilibrium).....	106
B. Argumen Yang Mendukung Relevansi Deviden.....	108
C. Menilai Kebijakan Deviden	112
D. Perpajakan Deviden, Pembelian Kembali Saham Dan Pengurangan Modal	113
E. Bentuk – Bentuk Kebijakan Deviden.....	115
F. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden.....	116
Daftar Pustaka	120
Profil Penulis.....	121

BAB 1

SUMBER DANA JANGKA PENDEK

Ni Putu Ari Aryawati, SE., M.Si.
Institut Agama Hindu Negeri
Gde Pudja Mataram



Sumber dana berasal dari dua hal yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Dana yang berasal dari internal merupakan modal atau dana yang dihasilkan sendiri oleh perusahaan. Contoh dana internal adalah laba ditahan (*retained earnings*) dan penyusutan (*depreciation/amortization*). Dana eksternal merupakan modal yang bersumber dari pihak luar perusahaan seperti kreditur, pemegang saham, atau pengambilan dari dalam perusahaan. Contoh dana yang berasal dari pihak eksternal misalnya hutang dan penambahan modal akibat penjualan saham.

Laba ditahan sebagai salah satu dana yang bersumber dari internal perusahaan dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh entitas dalam periode tertentu dan berkaitan dengan *dividend policy* serta *plowing back policy* yang dijalankan oleh perusahaan. Jumlah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi menjadi deviden dan laba yang ditahan. Apabila jumlah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama suatu periode tertentu tinggi, namun akibat adanya *dividend policy* bahwa sebagian besar dari laba akan dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian laba yang ditahan memiliki jumlah yang kecil, namun sebaliknya apabila laba yang ditahan cenderung memiliki jumlah yang besar maka penanaman kembali modal dari keuntungan perusahaan menjadi besar. Selain laba ditahan, penyusutan menjadi salah satu sumber dana internal yang dimana besarnya penyusutan setiap tahunnya akan bergantung pada metode depresiasi yang diterapkan oleh perusahaan tersebut.

Depresiasi diperoleh dari pengurangan nilai aktiva dalam satu periode. Depresiasi yang dimiliki akan digunakan untuk menggantikan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dan digunakan sebagai sumber belanja perusahaan dengan jangka waktu yang terbatas sampai dengan habis jangka waktu umur ekonomis atau periode penyusutan. Selama periode tersebut, depresiasi dapat dijadikan sumber dana atau modal yang bersumber dari dalam perusahaan itu sendiri.

Utang yang diperoleh dari kreditur merupakan salah satu contoh sumber dana dari pihak eksternal. Metode pembelanjaan perusahaan dengan menggunakan utang disebut dengan *debt financing*. Sedangkan metode pembelanjaan dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik dalam atau calon pemilik perusahaan disebut dengan pembelanjaan sendiri atau



equity financing. Pihak-pihak pemberi dana yang bersumber dari eksternal digolongkan menjadi tiga golongan utama, yaitu:

1. Supplier

Bentuk dana yang diberikan supplier ke suatu perusahaan berupa penjualan barang secara kredit dengan jangka waktu dibagi menjadi dua yaitu jangka pendek atau kurang dari 1 tahun dan jangka menengah dengan jangka waktu lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun.

2. Bank

Lembaga keuangan yang memberikan kredit selain bentuk jasa-jasa lainnya di bidang perbankan adalah bank. Bank dapat memberikan kredit dalam jangka pendek atau kurang dari 1 tahun; jangka menengah antara 1 tahun dan kurang dari 10 tahun; serta jangka panjang dengan waktu lebih dari 10 tahun.

3. Pasar Modal

Sumber dana eksternal perusahaan dapat bersumber dari pasar modal (*capital market*). Pasar modal adalah tempat bertemunya kelompok yang memiliki kelebihan uang (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten).

A. PENTINGNYA SUMBER DANA JANGKA PENDEK

Sumber dana jangka pendek dapat digunakan untuk membiayai manajemen modal kerja yang membutuhkan pembiayaan modal kerja dan bersifat sementara. Prinsip dasar dari sumber dana jangka pendek adalah bentuk pendanaan ini harus dilunasi dalam jangka waktu satu tahun. Jumlah dana yang tersedia dan biaya dana paling efektif merupakan masalah yang paling penting sebagai dasar penentuan pilihan sumber dana jangka pendek. Tujuan utama perencanaan jangka pendek adalah menjaga likuiditas perusahaan. Dalam rangka mendukung aktivitas operasional perusahaan, perusahaan yang berada dalam kondisi yang likuid memiliki kewenangan untuk membayar kewajiban yang sudah jatuh tempo. Hal ini didukung karena perusahaan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya. Beberapa kewajiban yang harus dipenuhi dalam jangka pendek antara lain:

1. Membayar utang yang sudah jatuh tempo;
2. Gaji bulanan karyawan;

3. Pajak;
4. Kewajiban jangka pendek lainnya yang harus segera di bayar.

Kebijakan pendanaan jangka pendek perusahaan berkaitan dengan kondisi likuiditas perusahaan. Dalam upaya membiayai aktivitas perusahaan, pemenuhan keuangan jangka pendek berkaitan dengan modal kerja perusahaan. Pembelanjaan perusahaan dalam jangka pendek dapat bersifat spontan dan tidak spontan. Pendanaan perusahaan bersifat spontan artinya pendanaan atau pembelanjaan perusahaan bersifat singkat, harus segera dipenuhi dan tidak memiliki persyaratan yang harus dipenuhi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, pendanaan jangka pendek digunakan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas juga digunakan untuk membiayai perkembangan operasional perusahaan, membayar kewajiban, dan menandai sebagian perkembangan aktiva perusahaan.

B. KARAKTERISTIK PENDANAAN JANGKA PENDEK

Pendanaan jangka pendek digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dan memenuhi likuiditas sebuah entitas. Secara teknis, sumber pendanaan ini berkaitan dengan pembiayaan aktiva lancar. Adapun karakteristik terkait sumber pendanaan ini antara lain:

1. Masing-masing sumber pendanaan jangka pendek memiliki keunggulan dan kelemahan masing-masing.
2. Jangka waktu pendanaan maksimal satu tahun atau hanya beberapa bulan saja.
3. Penggunaan dana secara fluktuatif atau musiman dimana tergantung pada kondisi keuangan perusahaan sebagai upaya antisipasi perkembangan bisnis.
4. Dapat digunakan untuk menambah modal untuk aktiva lancar atau pendanaan proyek.
5. Memiliki kemudahan dalam pengaturan biaya bunga yang akan dibayarkan karena jangka waktu yang relatif singkat.
6. Agunan dalam peminjaman dana jangka pendek bersifat fleksibel.
7. Pengembalian pinjaman atas sumber dana jangka pendek tergantung pada tingkat fluktuasi bunga.

C. PEMEROLEHAN SUMBER DANA JANGKA PENDEK

Pendanaan jangka pendek dapat diperoleh dari pinjaman yang bersumber dari kredit usaha, kredit dagang, pinjaman dari bank yang tidak lebih dari satu tahun, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan barang dagang. Pada saat akan melakukan peminjaman dana dalam jangka pendek, terdapat hal-hal yang harus diperhatikan antara lain:

1. Biaya yang akan ditimbulkan (*cost*).
2. Dampak tingkat kredit (*credit rating effect*) yang dimana terdapat kemungkinan efek negatif yang ditimbulkan akibat peminjaman dana dalam jangka pendek. Hal ini dapat dilihat dari *credit rating* korporasi.
3. Risiko yang dapat ditimbulkan terkait jaminan.
4. Terdapat keterbatasan dimana harus ada pembatasan terkait dengan kebutuhan minimum dari modal netto.
5. Fleksibilitas yang harus menggambarkan kebutuhan dana jangka pendek secara berkesinambungan guna menjaga kesinambungan modal kerja.
6. Tergantung pada kondisi pasar uang.
7. Inflasi yang terjadi pada tahun berjalan.
8. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan tingkat likuiditas perusahaan.
9. Stabilitas operasional dari perusahaan.

Adapun jenis pendanaan jangka pendek yang dapat dijadikan pilihan sumber dana antara lain:

1. Kredit perdagangan.
2. Beban yang masih harus dibayar, misalnya pajak dan beban gaji karyawan.
3. Kredit pasar uang.
4. Pinjaman jangka pendek.
5. Wesel bayar.
6. Akseptasi bank.
7. Surat utang.
8. Pinjaman jangka pendek tanpa jaminan.
9. Menjaminkan piutang dan persediaan.
10. Anjak piutang.

D. KELOMPOK DANA JANGKA PENDEK

Sumber dana jangka pendek merupakan pendanaan yang memiliki jangka waktu jatuh tempo paling lama satu tahun. Sumber dana ini dikelompokkan menjadi dua, yaitu:

1. Pendanaan Spontan

Pendanaan spontan merupakan salah satu jenis pendanaan yang secara otomatis berubah sesuai dengan berubahnya tingkat kegiatan perusahaan. Contoh sumber pendanaan spontan antara lain utang dagang dan utang akrual. Jenis pendanaan ini akan mengikuti perubahan aktivitas perusahaan dimana apabila aktivitas perusahaan berubah maka sumber pendanaan juga akan ikut berubah secara otomatis. Utang dagang timbul akibat perusahaan membeli barang dagang atau pasokan persediaan dari supplier dengan kredit, sedangkan utang pajak timbul akibat tanggal jatuh tempo pembayaran pajak pada tanggal tertentu setiap tahunnya. Adapun cara menghitung pendanaan spontan yaitu:

$$\text{Rerata utang dagang} = \frac{\text{Nilai Utang}}{\text{Perputaran Utang}}$$

Dimana, perputaran utang dihitung dengan rumus:

$$\text{Perputaran utang dalam satu tahun} = \frac{\text{Periode Waktu}}{\text{Jangka Waktu Kredit}}$$

2. Pendanaan Tidak Spontan

Pendanaan tidak spontan merupakan jenis pendanaan jangka pendek yang tidak berubah secara otomatis ketika terjadi perubahan tingkat kegiatan perusahaan. Karakter yang dimiliki untuk jenis sumber pendanaan ini adalah ketika memperoleh, menambahkan dan mengurangi dana perusahaan membutuhkan negosiasi dan perundingan secara formal. Adapun beberapa sumber dana tidak spontan ini antara lain:

a. Pinjaman Kredit

Pinjaman kredit dapat diberikan oleh lembaga keuangan baik dalam bentuk perbankan atau non bank. Jenis kredit yang ditawarkan adalah kredit transaksi dan kredit lini.



- 1) Kredit transaksi adalah kredit yang diberikan dengan tujuan transaksi tertentu dengan spesifikasi yang sudah ditetapkan.
 - 2) Kredit lini adalah kredit atau pinjaman yang diberikan dengan ketentuan terdapat batas maksimum pinjaman (*plafond* pinjaman).
- b. *Commercial Paper*
Commercial paper merupakan surat utang dengan jangka waktu kurang dari satu tahun (30 – 90 hari) dimana dalam melakukan pinjaman ini tidak memerlukan jaminan.
- c. Anjak Piutang
Anjak piutang adalah salah satu instrumen pendanaan jangka pendek yang dimana perusahaan dapat menjual piutang dagangnya dan perusahaan tidak perlu menunggu piutang sampai jatuh tempo untuk mendapatkan kas. Apabila utang yang dipinjam oleh perusahaan tidak dapat dibayarkan maka piutang yang dijadikan jaminan dapat digunakan untuk melunasi utang.
- d. Menjaminkan persediaan
Penjaminan persediaan atau barang dagang merupakan metode yang dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Pemberi jaminan akan mengevaluasi nilai persediaan dan kemudian akan memberikan pinjaman dalam presentase tertentu dari nilai persediaan yang dijamin. Adapun metode penjaminan persediaan antara lain:
- 1) *Floating* atau *blanket lien*
Dimana kreditur memberikan hak (*legal right*) kepada debitur atas persediaan yang dijadikan agunan. Debitur masih memiliki kontrol terhadap persediaan tersebut sehingga ia mampu menjual persediaan tersebut, sehingga metode ini sangat berisiko bagi kreditur.
 - 2) *Chattel Mortgage Agreement*
Debitur dapat mengelola persediaan yang diagunkan namun baru dapat menjualnya setelah memperoleh persetujuan dari kreditur.
 - 3) *Field Warehouse Financing Agreement*
Persediaan yang dijadikan agunan akan dipisahkan dari persediaan yang lainnya dan dikelola oleh pihak ketiga yang merupakan perusahaan pengelola pergudangan.

4) *Terminal Warehouse Agreement*

Barang-barang yang dijaminkan dikirimkan ke gudang umum dan kemudian dikelola oleh pihak ketiga.

E. KELEBIHAN DAN KEKURANGAN SUMBER DANA JANGKA PENDEK

Pendanaan jangka pendek memiliki kelebihan dan kekurangan dalam praktiknya di lapangan. Secara teknis kelebihan sumber dana jangka pendek antara lain:

1. Bunga yang rendah;
2. Pencairan dana cepat;
3. Persyaratan dokumen relatif lebih mudah.

Sedangkan kelemahan dari pendanaan jangka pendek ini antara lain:

1. Jumlah nominal pinjaman relatif terbatas;
2. Jumlah cicilan yang tinggi;
3. Tidak diperuntukkan untuk modal usaha;
4. Biaya administrasi yang dibebankan cukup tinggi;
5. Biaya denda keterlambatan membayar yang cukup tinggi.

F. HAL-HAL YANG PERLU DIPERHATIKAN DALAM MEMILIH DANA JANGKA PENDEK

Terdapat beberapa faktor penting yang harus dipahami dalam memilih sumber pendanaan jangka pendek. Adapun hal-hal yang perlu diperhatikan antara lain:

1. Kesiapan menanggung risiko
Sebagai calon debitur, kesiapan menanggung risiko atas pendanaan jangka pendek menjadi hal penting yang harus diperhatikan. Risiko yang menjadi perhatian utama adalah ketepatan pembayaran dan beban bunga yang harus ditanggung.
2. Lakukan konsultasi dengan matang
Saat akan melakukan perikatan perjanjian utang piutang sebaiknya terlebih dahulu memastikan sistem dan informasi terkait peminjaman dana yang akan dilakukan.



3. Mencari jalan keluar

Setelah mengetahui informasi terkait pendanaan yang akan dilakukan, maka sebaiknya membuat keputusan yang tepat dalam peminjaman dana jangka pendek yang dipilih setelah mempertimbangkan keunggulan dan kelemahan dari masing-masing produk sumber dana jangka pendek.

G. KREDIT BANK JANGKA PENDEK

Pengambilan keputusan untuk menjadikan kredit bank jangka pendek sebagai sumber pendanaan membuat debitur harus memperhatikan beberapa hal terkait. Adapun hal yang harus diperhatikan antara lain:

1. Jangka waktu jatuh tempo pinjaman;
2. Promes (*promissory notes*);
3. Saldo pengkompensasian (*compensating balance*);
4. Plafon kredit (*line of credit*);
5. Kredit *revolving* (*revolving credit agreement*).

Setelah kredit di lembaga perbankan diterima, maka debitur akan membayar beberapa biaya kepada kreditur. Adapun biaya-biaya yang akan dibayarkan tersebut antara lain:

1. Suku bunga prima (*prime rate*)
Suku bunga ini merupakan suku bunga yang dikenakan kepada nasabah perbankan prioritas yang memiliki lingkup usaha yang besar dan terpercaya, dimana suku bunga yang diberikan adalah suku bunga terendah yang dikenakan oleh bank.
2. Suku bunga sederhana (*simple interest*)
Suku bunga ini merupakan suku bunga yang dikenakan atas jumlah pinjaman yang sesungguhnya dan bunga yang dibayar pada saat jatuh tempo, bukan pada saat pemerolehan kredit.
3. Suku bunga diskonto (*discount interest*)
Suku bunga ini merupakan bunga yang dihitung berdasarkan nilai nominal kredit, dan pembebanan bunga diberikan didepan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, S., Febrianty, F., Batubara, H. D. A., Siswanti, I., Jony, J., Supitriyani, S., ... & Yuniningsih, Y. (2020). *Manajemen Keuangan*. Yayasan Kita Menulis.
- Alwi, S., & Riyanto, B. (2013). Manajemen Modal Kerja. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(3).
- EFFENDI, D. (2008). *Analisis kebutuhan modal kerja dan pendanaan jangka pendek:: Studi di PT Coates Hire Indonesia* (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Mulyanti, D. (2017). Manajemen Keuangan Perusahaan. *Akurat! Jurnal Ilmiah Akuntansi FE UNIBBA*, 8(2), 62-71.

PROFIL PENULIS



Ni Putu Ari Aryawati, lahir di Mataram, ibukota Provinsi Nusa Tenggara Barat, Indonesia pada 05 Maret 1993. Telah menempuh pendidikan S-1 pada Program Studi Akuntansi di Universitas Mataram tahun 2015 dan pendidikan S-2 pada Program Studi Magister Akuntansi di Universitas Udayana Tahun 2017. Penulis saat ini terdaftar sebagai salah satu dosen Akuntansi di Program Studi Manajemen Ekonomi, IAHN Gde Pudja Mataram sejak tahun 2019. Penulis aktif mengikuti berbagai pertemuan ilmiah, seperti seminar, konferensi, workshop, dan lain-lain, baik nasional maupun internasional. Beberapa tulisan penulis telah dimuat antara lain; *Resiliensi Bisnis Pada UMKM Di Era Normal Baru Sebagai Upaya Kemandirian Ekoonomi* dalam buku Menyemai Benih Dharma Perspektif Multidisiplin pada tahun 2020; *Digital Tourism: Strategi Menarik Wisatawan Millenial Ke NTB* yang terbit dalam jurnal ilmiah Hospitality pada tahun 2020; *Increasing Corporate Value Through Managerial and Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure* dalam International Journal Of Social Science and Business pada tahun 2020; *Online Banten as An Opportunity Business To Improve Economics Of Hindu Society Carry Out Society 5.0 and Golden Indonesia* pada prosiding seminar nasional STAHN Gde Pudja Mataram tahun 2020; dan *Mompreneur Sebagai Upaya Meningkatkan Kreativitas Dan Alternatif Bisnis Di Masa Pandemi* dalam buku Tetap Aktif dan Inovatif di Tengah Pandemi Covid-19 pada tahun 2021. Penulis dapat dihubungi via email npariaryawati@gmail.com atau WA 081917124281.

BAB 2

SUMBER DANA JANGKA PANJANG

Dr. Tuti Khairani Harahap, S.Sos, M.Si.
Universitas Riau

A. PENGANTAR MANAJEMEN KEUANGAN

Manajemen Keuangan merupakan salah satu ilmu pengetahuan dan merupakan cabang atau bahagian dari Ilmu Manajemen, juga ada dalam Ilmu Administrasi dan merupakan cabang atau bahagian dari Ilmu Administrasi yang disebut dengan Administrasi Keuangan.

Manajemen keuangan secara umum pengertiannya merupakan segala kegiatan aktivitas organisasi/ lembaga/ perusahaan yang dimulai dari bagaimana fungsi manajemen dilaksanakan yaitu perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, bagaimana memperoleh pendanaan dan penyimpanan dana atau asset yang dimiliki oleh organisasi/ lembaga/ perusahaan, serta bagaimana mengupayakan agar dilakukan secara efektif dan efisien dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan sesuai rencana yang telah ditetapkan organisasi/ lembaga/ perusahaan.

Manajemen keuangan menurut Rebin Sumardi dan Suharyono, (2020 : 2) dapat diartikan sebagai keseluruhan kegiatan yang berkaitan dengan usaha merencanakan, mencari dan mengalokasikan dana untuk memaksimalkan efisiensi operasi perusahaan.

Musthafa (2017 : 2) mengatakan bahwa manajemen keuangan merupakan suatu bidang pengetahuan yang cukup menyenangkan, sekaligus menantang karena mereka yang senang dalam bidang manajemen keuangan akan mendapatkan kesempatan yang lebih luas untuk memperoleh pekerjaan seperti corporate finance managers, perbankan, real estate, perusahaan asuransi, bahkan sektor pemerintahan yang lain, sehingga karier mereka akan berkembang.

Lebih lanjut dikatakan Musthafa (2017 : 2) Manajemen keuangan dalam penerapannya sangat erat hubungannya dengan disiplin ilmu lainnya, seperti manajemen produksi, manajemen pemasaran, manajemen sumber daya manusia, ilmu ekonomi mikro dan makro, metode kuantitatif, dan akuntansi.

Mempelajari manajemen keuangan (financial management) dapat menjelaskan tentang beberapa keputusan yang harus dilakukan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan atau keputusan pemenuhan kebutuhan dana, dan keputusan kebijakan deviden. (Musthafa, 2017 : 3).

Nanik Ermawati dan Retno Tri Handayani (2021 : 2) mengatakan sejarah manajemen keuangan diawali dengan pertengahan tahun 1900-an manajer keuangan bertugas untuk menggalang dana serta mengatur pengelolaan posisi



kas pada perusahaan (Home & Wachowicz Jr, 2019). Pada era tahun 1950-an sudah mulai dikenal nilai waktu uang sehingga konsentrasi manajer keuangan juga berkembang kearah investasi asset. Semakin bertambahnya perkembangan teknologi, ketidakstabilan ekonomi, serta isu lingkungan lainnya, maka tugas manajer keuangan semakin bertambah kompleks.

Maka untuk menjadi manajer keuangan yang berhasil di masa depan harus memiliki fleksibilitas, inovatif supaya bisa beradaptasi dengan kebaruan-kebaruan situasi dan lingkungan yang terus berkembang sepanjang waktu. Seorang manajer keuangan yang andal harus mampu menambahkan metode baru ke dalam pengukuran kinerja tradisional yang telah berlalu. (Nanik Ermawati dan Retno Tri Handayani, 2021 : 2)

Seorang pimpinan dan manajer sangat penting mempelajari dan memiliki pengetahuan serta memahami tentang manajemen keuangan. Manajemen Keuangan sangat penting dalam kegiatan organisasi/ lembaga/ perusahaan karena berkaitan dengan bagaimana mengelola dana atau keuangan dalam kegiatan organisasi/ lembaga/ perusahaan tersebut. Jika pengelolaan dana atau keuangan dalam kegiatan organisasi/ lembaga/ perusahaan tidak dilakukan dengan baik dan benar, maka akan mempengaruhi proses kegiatan yang dilakukan suatu organisasi/ lembaga/ perusahaan. Seluruh kegiatan akan terganggu sehingga program dan proyek yang direncanakan tidak akan dapat dilaksanakan tentunya oleh organisasi/ lembaga/ perusahaan. Keuangan sangat penting karena suatu organisasi/ lembaga/ perusahaan dalam kegiatan operasionalnya memerlukan uang atau dana yang disebut juga dengan real assets atau aktiva yang nyata dan digunakan oleh organisasi/ lembaga/ perusahaan dimana dalam penggunaannya harus dibayar, seperti real assets yang berwujud misalnya tanah, gedung kantor, gedung pabrik, peralatan operasional kantor dan peralatan lainnya, peralatan produksi seperti mesin-mesin dan sebagainya.

Musthafa (2017 : 3) mengatakan bahwa dalam Manajemen Keuangan, apabila gagal dalam melakukan investasi, maka perusahaan tidak akan memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Begitu pula apabila gagal dalam pendanaan atau dalam memperoleh dana, maka perusahaan akan selalu mengalami hambatan dalam melakukan kegiatan produksi, seperti mendapatkan bahan mentah atau bahan baku. Akibatnya, produksi tidak bisa berjalan dengan lancar. Begitu pula dengan pemasaran, seperti melakukan



promosi dan kegiatan penjualan. Pemasaran barang tidak bisa berjalan dengan baik, serta pembayaran sumber daya manusia dalam melaksanakan kegiatan operasi perusahaan tidak dapat dilakukan dengan baik karena diperlukan waktu yang cepat untuk memperoleh dana agar kegiatan perusahaan dapat berjalan dengan lancar.

Pimpinan serta manajer juga harus mengetahui tentang pentingnya fungsi manajemen agar dapat dilaksanakan dalam organisasi/ lembaga/ perusahaan yang dipimpinnya. Fungsi manajemen dalam manajemen keuangan juga sangat penting dilaksanakan oleh seorang pimpinan dan manajer dalam sebuah organisasi/ lembaga/ perusahaan. Adapun fungsi manajemen sangat perlu diketahui dan dilaksanakan oleh seorang pimpinan atau manajer, misalnya fungsi perencanaan, fungsi pelaksanaan, fungsi pengawasan, fungsi koordinasi, fungsi penggerakan dan pengarahan, fungsi pengawasan dan lainnya. Fungsi Manajemen menurut Musthafa (2017 : 8) adalah

1. Dalam pengendalian laba atau likuiditas, manajer keuangan harus bertindak sebagai manajer dan sebagai decision maker (pengambil keputusan) sehingga manajer keuangan dapat mengambil langkah-langkah keputusan yang menguntungkan bagi perusahaan.
2. Melakukan manajemen terhadap aktiva dan manajemen terhadap dana. Dalam hal ini fungsi manajemen seperti planning (perencanaan), organizing (pengorganisasian), actuating (pengarahan), dan controlling (pengendalian) yang sangat diperlukan bagi seorang manajer keuangan, terutama fungsi perencanaan, pengarahan dan pengendalian.

Sumber dana organisasi/ lembaga/ perusahaan sangat penting direncanakan dan dikelola oleh organisasi/ lembaga/ perusahaan. Sumber dana tersebut juga harus diawasi dengan baik agar tidak menimbulkan kerugian-kerugian, karena sumber dana dapat melancarkan operasional organisasi/ lembaga/ perusahaan.

Sumber dana bagi organisasi/ lembaga/ perusahaan amatlah penting untuk dapat menjalankan segala aktivitas atau kegiatan dengan dengan lancar terutama kegiatan perekonomian. Sumber dana sangat tergantung pada manajer keuangan, untuk itu diperlukan pemikiran yang serius dan tepat serta sungguh-sungguh. Hal ini dikarenakan berkaitan dengan aktifitas organisasi/ lembaga/ perusahaan secara mutlak ditopang oleh dana yang mencukupi dan

juga sangat berpengaruh terhadap dilakukannya ekspansi atau pengembangan usaha.

Setiap kegiatan yang dilakukan di organisasi/ lembaga/ perusahaan tentunya membutuhkan dana untuk membiayai kegiatan baik yang berskala kecil hingga skala besar semuanya membutuhkan skala operasional. Sumber dana menjadi tonggak utama dan sangat penting agar organisasi/ lembaga/ perusahaan bisa berjalan secara berkesinambungan. Sumber dana dapat menentukan apakah organisasi/ lembaga/ perusahaan bisa bertahan atau tidak untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya. Sumber dana harus mencukupi keseluruhan kebutuhan dana didalam suatu organisasi/ lembaga/ perusahaan agar dapat beroperasi dengan maksimal dan kondusif baik berupa sumber dana jangka pendek, sumber dana jangka menengah, maupun sumber dana jangka panjang. Pada bahasan berikutnya dalam bab ini penulis akan membahas tentang sumber dana jangka panjang.

B. SUMBER DANA JANGKA PANJANG

Untuk membiayai operasional kegiatan suatu organisasi/ lembaga/ perusahaan, dimana berikut ini penulis rangkum dari berbagai sumber pendapat ahli dan penulis tentang pembagian sumber dana oerorganisasi/lembaga/perusahaan. Sumber dana tersebut yaitu : sumber dana jangka pendek, jangka menengah, dan jangka panjang.

1. Sumber Dana Jangka Pendek. Sumber dana jangka pendek biasanya digunakan untuk modal kerja. Dana yang tegolong dalam kelompok jangka pendek harus dikembalikan dalam waktu satu tahun atau satu periode akuntansi. Sumber dana jangka pendek dapat diperoleh melalui pinjaman bank jangka pendek, pendanaan persediaan, dan kredit perdagangan. Ada juga yang mencontohkan sumber dana jangka pendek yaitu: *accural account*, hutang dagang, hutang bank, *commercial paper*, *factoring*, dan sebagainya.
2. Sumber Dana Jangka Menengah. Sumber dana jangka menengah biasanya diperoleh dari leasing, term loan, dan equipment loan. Adapun rentang waktu pengembalian sumber dana jangka panjang biasanya berkisar dari satu tahun periode akuntansi hingga lima tahun buku dan tidak boleh melebihi jangka waktu lima tahun. Penggunaan sumber dana jangka menengah biasanya dilakukan untuk keperluan yang tidak dapat



dipenuhi dengan pendanaan jangka pendek. Ketika dana terlalu sulit dikembalikan dalam jangka pendek, maka akan tergolong dalam jangka menengah. Pendanaan ini juga dapat dipilih ketika terlalu sulit menerapkan skema pendanaan jangka panjang. Ada juga yang mengatakan bahwa sumber dana jangka menengah adalah: *term loan, equipment loan, leasing, modal ventura*, dan sebagainya.

3. Sumber Dana Jangka Panjang. Sumber dana ini jika perusahaan melakukan ekspansi secara massif dalam skala perusahaan maka dapat menggunakan pendanaan jangka panjang. Adapun tempo pengembalian sumber dana jangka panjang umumnya dilakukan lebih dari 5 tahun buku. Jenis pendanaan jangka panjang antara lain adalah penerbitan obligasi dan hipotik. Seperti : Sumber dana perusahaan dari berbagai pihak, Supplier untuk pembiayaan jangka pendek, Laba ditahan sebagai sumber pendanaan dari internal perusahaan, Bank untuk pembiayaan jangka pendek, menengah dan panjang, Pasar modal untuk pembiayaan jangka panjang dan sebagainya. Ada juga yang mengatakan sumber dana jangka panjang seperti: *long term debt*, saham *preferen* dan saham biasa.

Jika dilihat dari manajemen atau administrasi keuangan negara dari segi pendanaan negara, maka Setia Mulyawan (2015 : 272 - 273) mengatakan dalam Undang-Undang nomor 17 tahun 2003 tentang Keuangan Negara, terdapat berbagai perubahan mendasar dalam tiga hal yang meliputi sebagai berikut.

1. Pendekatan penganggaran dengan perspektif jangka menengah (medium term expenditure framework)
KPJM merupakan pendekatan penganggaran berdasarkan kebijakan yang dilakukan dalam perspektif waktu lebih dari satu tahun anggaran dengan mempertimbangkan implikasi biaya pada tahun berikutnya yang dinyatakan sebagai prakiraan maju (*forward estimate*).
2. Penerapan penganggaran secara terpadu (unified budget)
Pendekatan penganggaran terpadu merupakan pendekatan penganggaran yang mengintegrasikan seluruh proses perencanaan dan penganggaran kedalam satu proses.
3. Penerapan penganggaran berdasarkan kinerja (performance budget)
Anggaran berbasis kinerja (performance based budgeting) adalah model pendekatan penganggaran yang memperhatikan keterkaitan antara

pendanaan (input) dengan keluaran dalam bentuk output dan outcome yang diharapkan termasuk efisiensi dalam penacapaian hasil dan keluaran tersebut.

Setia Mulyawan (2015 : 288 - 289) mengatakan bahwa ada empat prinsip dasar pengelolaan keuangan negara yang menjadi fokus perhatian utama dalam UU, yaitu :

1. Akuntabilitas berdasarkan hasil atau kinerja sehingga muncul kerangka kerja baru dengan nama “ Anggaran berbasis kinerja (*performance budget*)” yang pada saat ini sedang diujicobakan pelaksanaannya dan diharapkan dimulai pada tahun anggaran 2005;
2. Keterbukaan dan setiap transaksi keuangan pemerintah;
3. Pemberdayaan manajer profesional;
4. Adanya lembaga pemeriksa eksternal yang kuat, profesional, dan mandiri serta dihindarinya duplikasi dalam pelaksanaan pemeriksaan (*double accounting*)

Manajemen Keuangan dalam salah satu bahasannya adalah sumber dana salah satu bagian sumber dana tersebut yaitu sumber dana jangka panjang. Adapun yang dimaksudkan dengan sumber dana jangka panjang dapat dikatakan adalah sumber-sumber dana yang tertanam dalam organisasi/ lembaga/ perusahaan selama 10 tahunan atau lebih. Kemudian terdapat berbagai jenis sumber dana yang tersedia dalam organisasi/ lembaga/ perusahaan antara lain : ***Long Term Debt, Saham Preferen, Saham Biasa***, dan sebainya yang harus dikelola dengan baik. Long Term Debt (hutang jangka panjang) merupakan sumber dana yang diperoleh dari pinjaman dana di bank atau melalui kegiatan penjualan obligasi yang harus dikelola dengan baik sehingga tidak berdampak pada kerugian bagi organisasi/ lembaga/ perusahaan. Sedangkan Obligasi dan Saham Preferen salah satu sumber dana jangka panjang dengan pemberian pendapatan yang tetap kepada pemiliknya. Kemudian Saham Biasa adalah sumber dana jangka panjang yang merupakan surat berharga dengan pemberian penghasilan tidak tetap kepada pemegangnya. Hal ini merupakan bahagian dari manajemen keuangan yang harus benar-benar diperhatikan dan dikelola serta diawasi oleh manajer agar tidak merugikan bagi organisasi/ lembaga/ perusahaan.

Erni Masdupi dan Rahmiati (2014 : 25) mengatakan bahwa sumber dana jangka panjang waktunya lebih dari 5 tahun atau (sepuluh) tahun. Sumber



dana jangka panjang ini terdiri dari long term debt dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa). Hutang jangka panjang dapat berupa kredit/pinjaman jangka dari perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta obligasi. Obligasi dan saham preferen merupakan jenis pendanaan yang mengandung beban tetap. Untung atau rugi perusahaan bunga harus tetap dibayarkan kepada pemegang obligasi dan dividen harus tetap dibagikan kepada pemegang saham preferen.

Disamping itu, perusahaan juga bisa mendapatkan dana jangka panjang dengan cara go public, menjual saham biasa ke pasar modal. Saham biasa merupakan surat berharga dengan penghasil tidak tetap atau variable income securities, karena pemegang saham biasa hanya akan memperoleh pendapatannya apabila perusahaan mendapatkan laba dan membagikannya sebagai deviden. Besar kecilnya deviden akan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dan dividend payout ratio. Walaupun, laba perusahaan besar tetapi jika manajer bermaksud untuk menahan sebagian laba tersebut dalam perusahaan dan menginvestasikannya kembali, maka ini akan menyebabkan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi kecil. (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 25)

Obligasi dan saham preferen memberikan manfaat bagi perusahaan berupa perlindungan pajak. Hal ini disebabkan karena pembayaran bunga obligasi dan deviden saham preferen akan menjadi pengurangan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Ditinjau dari segi kepemilikan pemegang saham biasa dan saham preferen disebut sebagai owner sedangkan pemegang obligasi adalah sebagai kreditur. Saham biasa dan saham preferen tidak memiliki jatuh tempo, diasumsikan saham tersebut dipegang oleh pemilik sampai waktu tak terhingga sedangkan obligasi memiliki jatuh tempo. Ketidakmampuan membayarkan bunga kepada pemegang obligasi dapat menimbulkan kebangkrutan sedangkan ketidakmampuan membayar deviden tidak berakibat apa-apa bagi perusahaan. (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 25)

Melaksanakan aktifitas atau kegiatan suatu organisasi/ lembaga/ perusahaan sangat memerlukan sumber dana. Sumber dana itu perlu diperhitungkan dan diputuskan serta dikelola untuk menjaga kondisi keuangan juga sebagai bentuk keberlangsungan dari suatu usaha. Tanpa adanya pendanaan, maka suatu organisasi/ lembaga/ perusahaan tidak dapat



beroperasional dengan lancar. Oleh sebab itu sumber dana yang diperoleh perlu dimanfaatkan dan dipergunakan dengan semaksimal mungkin agar likuiditas dapat terus terjaga dan aktifitas atau kegiatan organisasi/ lembaga/ perusahaan dapat berjalan secara berkesinambungan dan lancar, baik sumber dana jangka pendek, sumber dana jangka menengah, maupun sumber dana jangka panjang.

Berikut tentang sumber dana jangka panjang yang penulis kutip dari buku Erni Masdupi dan Rahmiati (2014 : 26- 32) sebagai berikut :

Long Term Debt merupakan perjanjian antara peminjam (debitur) dengan kreditur, yang mana kreditur bersedia memberi pinjaman sejumlah tertentu dan peminjam tersebut bersedia membayar secara periodik, yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Kredit ini dapat disediakan oleh bank (kredit investasi), perusahaan asuransi, serta dana pensiun. Kredit ini dapat berupa kredit investasi dan hipotek/ mortgage (kredit jangka panjang dengan agunan aktifitas tidak bergerak). Karakteristik dari hutang jangka panjang ini adalah cepat, fleksibel dan biaya yang relative rendah. Hal ini disebabkan karena peminjam ini dinegosiasikan langsung antara peminjam dengan kreditur. Hitungan jangka panjang ini biaya administrasinya relative kecil dan tidak mesti mengeluarkan biaya emisi yang besar.

Tingkat bunga *long term debt* bisa bersifat tetap (*fixed*) biasanya adalah setinggi tingkat bunga obligasi yang memiliki jatuh tempo dengan tingkat resiko yang sama dengan hutang jangka panjang tersebut. Selain itu, tingkat bunga hutang jangka panjang bisa juga mengambang, mengikuti tingkat bunga pasar (*floating*). Kreditur biasanya menentukannya berdasarkan persentase tertentu diatas *prime rate* atau tingkat bunga surat berharga yang dikeluarkan pemerintah.

Selanjutnya Erni Masdupi dan Rahmiati mengatakan (2014 : 26 27) di Indonesia tingkat bunga hutang jangka panjang (kredit investasi) dinyatakan lebih rendah dari tingkat bunga kredit modal kerja. Meskipun demikian, seringkali terdapat klausul yang menyatakan debitur tidak dapat melunasi kredit lebih cepat dari jangka waktu yang disepakati, sehingga tingkat bunga efektifnya jadi lebih besar dari kredit modal kerja. Hal ini dapat dilihat melalui contoh soal sebagai berikut : Pada awal tahun 2004 PT. Sakila menandatangani perjanjian kredit senilai Rp. 1 Milyar selama 6 tahun tingkat bunga 15 % dari saldo kredit dengan bank X. Sampai saat ini perusahaan

belum membayar angsuran pokok pinjaman. Pada awal tahun 2008 perusahaan mendapatkan tawaran kredit dari bank asing dengan bunga 12 % / tahun. Sewaktu perusahaan ingin menyampaikan niatnya untuk melunasi kredit investasinya, bank X menyatakan bahwa pelunasan sebelum jangka waktu 6 tahun akan dikenakan denda 2 % / tahun. Apakah PT. Sakila tetap bertahan pada bank X atau beralih pada bank asing?.

Jika bertahan dengan pinjaman dari bank X, bunga yang harus dibayar oleh PT.Sakila adalah :

$$\text{Bunga} = 2 \text{ tahun} \times 15 \% \times 1.000 \text{ juta} = 300 \text{ juta}$$

Sedangkan jika PT.Sakila memanfaatkan kredit dari bank asing, maka jumlah biaya yang akan dikeluarkan adalah berupa denda dari bank X (selama 2 tahun) akibat pelunasan awal dan bunga atas kredit dari bank asing, seperti berikut :

Denda = 2 x 2 % x 1.000 juta	= 40 juta
Bunga = 2 x 12 % x 1.000	= 240 juta
Total	280 juta

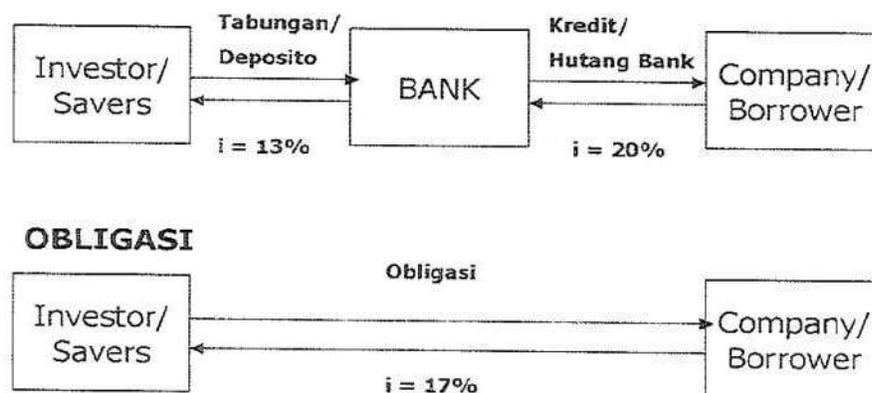
Dengan demikian, PT. Sakila lebih baik berpindah ke bank asing dan melunasi kredit dari bank X lebih awal karena total biaya yang dikeluarkan untuk berpindah ke bank asing hanya Rp 280 juta sedangkan jika bertahan dengan kredit dari bank X biaya yang harus dikeluarkan adalah Rp 300 juta. (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 27)

Sebagai sumber dana jangka panjang, hutang jangka panjang memiliki kelebihan dan kelemahan. Adapun kelebihan adalah biaya modal setelah pajak relatif rendah, bunga yang dibayarkan dapat mengurangi pajak, bisa membuat laba perlembar saham meningkat dan kontrol terhadap operasi perusahaan tidak mengalami perubahan karena status pemberi dana adalah kreditur. Sedangkan kelemahan hutang jangka panjang antara lain: meningkatnya resiko keuangan seiring dengan peningkatan hutang (*financial leverage*); *covenant* (batasan) yang disyaratkan kreditur seringkali menyulitkan manajer misalnya dana pinjaman tidak boleh dibelikan ke aktiva bergerak; munculnya masalah keagenan (*agency problem*) yang menyebabkan meningkatnya biaya keagenan (*agency cost*). (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 27)

C. OBLIGASI

Erni Masdupi dan Rahmiati (2014 : 28) mengatakan bahwa Obligasi merupakan surat tanda hutang jangka panjang yang menyatakan bahwa penerbit/emiten (borrower) bersedia membayarkan sejumlah rumah (interest) dan pelunasan (principal) kepada investor obligasi. Menurut Agus (1996), obligasi merupakan surat tanda hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan sejumlah tertentu dan akan jatuh tempo pada waktu tertentu dan akan memberikan pendapatan besar bunga tertentu. Jatuh tempo obligasi ini, umumnya 10 sampai 30 tahun, namun ada juga obligasi yang jatuh temponya 7 sampai 10 tahun.

Obligasi ini termasuk kepada sumber dana jangka panjang dan sifatnya sama dengan hutang jangka panjang. Bedanya adalah perusahaan yang memerlukan dana (penerbit) langsung menjual obligasi tersebut kepada investor, pihak yang mengalami surplus dana. Sedangkan kredit dari bank, berasal dari dana masyarakat yang dihimpun bank kemudian dijual kepada perusahaan (yang memerlukan dana) dalam bentuk kredit dengan demikian, tentu bunga yang dibayarkan perusahaan kepada investor obligasi/pemegang obligasi akan lebih rendah dari pada bunga yang dibayarkan kepada bank, dengan arti kata, dengan menerbitkan obligasi perusahaan bisa memperoleh dana secara lebih murah dan pemegang obligasi/investor juga akan mendapatkan pembayaran bunga yang lebih tinggi dari emiten dibandingkan dengan pembayaran bunga oleh pihak perbankan. Ulasan ini dapat dijelaskan melalui gambar berikut. Berikut ini adalah gambar Alasan Menerbitkan Obligasi yang bersumber dari Erni Masdupi dan Rahmiati (2014 : 28)



Gambar : Alasan Menerbitkan Obligasi
Sumber : Erni Masdupi dan Rahmiati (2014 : 28)



Menurut Erni Masdupi dan Rahmiati (2014 : 29) gambar tersebut mengapa perusahaan menerbitkan obligasi. Bank merupakan lembaga intermediaris antara pihak yang kelebihan dana (*investor/saver*) dengan pihak yang memerlukan dana (perusahaan). Bank akan membayar bunga pada saver (13%), kemudian dana tersebut dijual bank kepada perusahaan dalam bentuk hutang jangka panjang dan perusahaan harus membayar bunga kepada bank sebesar 20 %. Dengan demikian sebagai intermediaris bank mendapatkan penghasilan sebanyak 7 % dari selisih tingkat suku bunga tabungan dan tingkat suku bunga kredit. Jika pemenuhan kebutuhan dana dilakukan dengan mengeluarkan obligasi maka perusahaan emiten bisa memperoleh dana dengan membayar bunga kepada saver sebesar 17 %. Dengan demikian, kedua belah pihak baik saver maupun perusahaan emiten lebih diuntungkan dibandingkan menggunakan jasa bank sebagai intermediaris. Emiten obligasi tersebut bisa dibagi atas

1. Pemerintah (*treasury bonds*)-SUN
2. Perusahaan (*corporate bonds*)
3. Pemerintah Daerah (*municipal bonds*)
4. Perusahaan/ pemerintah asing (*foreign bonds*). (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 29)

Adapun karakteristik dari obligasi adalah obligasi akan mencantumkan nilai nominal/ nilai pelunasan (*face value/part value*); jangka waktu akan dilunasi (tanggal jatuh tempo); bunga/kupon yang dibayarkan (*coupon interest rate*) dan tanggal pembayaran bunga. Bunga obligasi bisa dibagikan tahunan (*annually bond*) bisa juga dibayarkan dua kali setahun (*semi annually bond*). Berapa kali dalam satu tahun bunga tersebut dibayarkan. Terkadang obligasi juga mencantumkan call provision yaitu klausul yang menyatakan bahwa obligasi dapat dikumpul oleh penerbit sebelum obligasi jatuh tempo dengan harga tertentu yang disebut call price. Biasanya call price selalu lebih tinggi dari nilai nominalnya. Selain itu, obligasi juga mempunyai sinking fund provision yang merupakan klausul yang menyatakan bahwa penerbit obligasi harus melakukan penyisihan dana untuk melunasi obligasi tersebut sehingga pada saat jatuh tempo obligasi tersebut dapat dilunasi. (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 29)

Obligasi dapat dibagi atas beberapa jenis yaitu :

1. Mortgage bond, merupakan obligasi yang dijamin dengan sekelompok asset tertentu. Perusahaan dapat mengeluarkan kembali obligasi jenis ini sebelum obligasi yang pertama dilunasi, yang disebut mortgage bond junior/ second mortgage.
2. Debenture bond adalah obligasi tanpa jaminan. Perusahaan dapat mengeluarkan kembali obligasi jenis ini sebelum obligasi yang pertama dilunasi, yang disebut subordinate debenture bond.
3. Income bond merupakan obligasi yang membayarkan bunga.
4. Zero coupon bond yaitu obligasi yang tidak membayarkan bunga biasanya dijual dengan discount agar obligasi tersebut menarik bagi investor.
5. Callable bond. Obligasi jenis ini dapat dilunasi sebelum jatuh tempo.
6. Convertible bond merupakan obligasi yang dapat dipertukarkan dengan saham. Terkadang ada obligasi yang disertai dengan warrant (hak untuk membeli sejumlah saham di masa datang dengan harga yang telah ditentukan).
7. Euro bond : obligasi dari perusahaan asing.
8. Junk bond (obligasi murahan) adalah obligasi yang berkualitas rendah. (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 30)

Pemegang obligasi statusnya sama dengan kreditur, jika perusahaan emitem mengalami kepailitan maka pemegang obligasi mempunyai hak untuk didahulukan pelunasannya. Bagi investor, investasi dalam obligasi lebih aman karena untung atau rugi perusahaan emitem, Bunga harus tetap dibayarkan kepada pemegang obligasi. Namun bagi perusahaan emitem obligasi ini lebih tinggi risikonya karena obligasi ini termasuk pada kelompok fixed income securities, surat berharga berpenghasilan tetap. (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 30)

D. PENILAIAN WARRANT

Warrant adalah hak untuk membeli sejumlah saham perusahaan pada harga tertentu yang dikeluarkan oleh perusahaan dan warrant ini biasanya diberikan bersama-sama dengan pengeluaran obligasi (Agus,1996). Tujuannya adalah untuk menarik investor membeli obligasi jangka panjang. Untuk itu perlu diketahui nilai warrant yang menyertai obligasi tersebut.

Obligasi yang disertai warrant dapat dijual dengan kupon/ bunga yang lebih rendah. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat melalui contoh soal berikut.

Nilai obligasi yield 10 % dan diskon faktor 12 % =

$$P_0 = \sum_{t=1}^{20} \frac{25}{(1+0,12)^t} + \frac{250}{(1+0,12)^{20}} = 186,74 + 25,92 = 212,66$$

Nilai 20 lembar warrant = Rp 250 – Rp 212, 66 ribu = Rp 37, 34.

Dengan demikian, nilai 1 warrant = Rp 37,34/ 20 lembar = Rp 1,867

(Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 31)

Adapun contoh penerbitan obligasi Erni Masdupi dan Rahmiati (2014 : 31) dapat dilihat sebagai berikut : PT. Sakila (2011) pernah menerbitkan obligasi dengan empat seri dan berjangka waktu 8 tahun, serta bunga akan dibayarkan setiap triwulan takwin dengan syarat-syarat dan ketentuan berikut:

Seri A : Obligasi dengan tingkat bunga tetap sebesar 18,25% pertahun

Seri B : Obligasi amortisasi dengan bunga tetap sebesar 18,15 % pertahun dengan cicilan pokok dibayarkan setiap ulang tahun emisi obligasi dimulai sejak ulang tahun ke-4 emisi sebesar 10%, ulang tahun ke-5 sebesar 20 %, ulang tahun ke-6 sebesar 20 %, ulang tahun ke-7 sebesar 20 % dan ulang tahun ke-8 sebesar 30 % dari pokok obligasi.

Seri C : Obligasi dengan tingkat bunga tetap sebesar 18,25 % untuk tahun pertama dan bunga mengambang untuk tiga tahun ke-2 sampai dengan tahun ke-8 yang besarnya ditentukan berdasarkan rata-rata bunga deposito rupiah berjangka waktu 3 bulan plus premi tetap sebesar 2,5 % pertahun, dengan batas maksimal sebesar 20 % dan batas minimal sebesar 16,5 %.

Seri D : Obligasi berjangka waktu 8 tahun dengan opsi jual pada ulang tahun ke-5. Obligasi ini memberikan tingkat bunga tetap sebesar 18,25 % untuk tahun pertama sampai dengan tahun ke-5 dan bunga mengambang untuk tahun ke-6 sampai dengan tahun kedelapan yang besarnya ditentukan berdasarkan rata-rata bunga deposito rupiah berjangka waktu 3 bulan ditambah premi tetap sebesar 2,5 % pertahun, dengan batas maksimal sebesar 20 % dan batas minimal sebesar 16,5 %. (Erni Masdupi dan Rahmiati, 2014 : 32)

Uraian tentang sumber dana jangka panjang dalam manajemen keuangan yang penulis rangkum dari berbagai pandangan para penulis dan ahli menjelaskan bahwa apa saja yang menjadi sumber dana jangka panjang dalam



manajemen keuangan, bagaimana mekanisme dan penggunaannya serta kegunaannya bagi organisasi/ lembaga/ perusahaan dalam menjalankan dan melaksanakan serta mencapai tujuan dari organisasi/ lembaga/ perusahaan. Sehingga dalam manajemen keuangan sangat dibutuhkan pengelolaan sumber dana jangka panjang secara professional dan maksimal agar organisasi/ lembaga/ perusahaan dapat melaksanakan semua kegiatan /program/proyek yang sudah direncanakan. Sumber dana jangka panjang terdiri dari hutang jangka panjang (*Long Term Debt*), obligasi, penilaian warrant.

Pendanaan suatu organisasi/ lembaga/ perusahaan merupakan salah satu fungsi dalam manajemen keuangan. Dimana dalam manajemen keuangan akan diperhitungkan secara mendetail mengenai sumber dana yang dapat mencukupi kebutuhan operasional organisasi/ lembaga/ perusahaan baik sumber dana jangka panjang, jangka menengah, dan jangka pendek. Peran manajer keuangan sangat penting dalam hal ini tentunya. Pembagian dana dana untuk keseluruhan operasional yang terjadi harus dapat dilakukan dengan tepat dan akurat. Dana yang ada dan dana yang dikumpulkan harus sebanding dengan kebutuhan organisasi/ lembaga/ perusahaan. Hal itu untuk menjadikan organisasi/ lembaga/ perusahaan dapat terus beroperasi untuk memberikan manfaat kepada setiap pihak yang terkait.

Sangat penting seorang manajer bisa memperoleh serta mengelola sumber dana jangka panjang sehingga diharapkan persoalan pendanaan atau keuangan yang dibutuhkan dalam operasional organisasi/ lembaga/ perusahaan bisa dipenuhi dan diatasi agar tidak terjadi masalah dalam operasional kegiatan yang dilakukan tentunya. Demikianlah uraian bahasan tentang sumber dana jangka panjang dalam manajemen keuangan.



DAFTAR PUSTAKA

- Ermawati, Nanik dan Handayani, Retno Tri, (2021), *Manajemen Keuangan dan Investasi*, Penerbit : Badan Penerbit Universitas Muria Kudus, Jawa Tengah.
- Masdupi, Erni dan Rahmiati, (2014), *Dasar-Dasar Keputusan Pendanaan Dalam Perusahaan*, Penerbit : Sukabina Press, Padang.
- Mulyawan , Setia, (2015), *Manajemen Keuangan*, Penerbit : Pustaka Setia, Bandung.
- Musthafa,(2017), *Manajemen Keuangan*, Penerbit : CV. Andi Offset, Yogyakarta.
- Sumardi, Rebin dan Suharyono, (2020), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan,(Buku Ajar)*, Penerbit : LPU- UNAS, Jakarta.

PROFIL PENULIS



Dr. Tuti Khairani Harahap, S.Sos, M.Si. lahir di Medan, 12 Agustus 1973 dari pasangan Ayahnya yang bernama H. Djunusin Harahap, BA dan Ibunya yang bernama Hj. Nurmiah Siregar. Saat ini bertugas sebagai Dosen tetap di Universitas Riau pada program studi Administrasi Publik. Gelar S.Sos. diperoleh dari Universitas Riau (1997), gelar M.Si. diperoleh dari Program Magister Ilmu Administrasi Universitas Riau (2004), dan gelar Dr. diperoleh dari Program Doktor Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya (2011). Pernah menempuh Sandwich Like Program di La Trobe University, Melbourne, Victoria, Australia (2009). Penulis beberapa buku serta penulis diberbagai media nasional. Pemakalah dalam Seminar Nasional dan Seminar Internasional. Pengurus Asosiasi Ilmuwan Administrasi Negara (AsIAN) Indonesia, Ketua DPW Asosiasi Kebijakan Publik Indonesia (AKAPI) Propinsi Riau serta organisasi lainnya. Email : lenka.malika2012@gmail.com

BAB 3

LEASING **VS** ***BORROWING***

Ni Nyoman Suli Asmara Yanti, SE., MM.
Institut Agama Hindu Negeri
Gde Pudja Mataram

A. PENDAHULUAN

Kegiatan sewa-menyewa dan pinjam-meminjam saat ini sudah marak dilakukan dalam dunia bisnis. Banyak perusahaan sewa menyewa atau istilahnya disebut dengan perusahaan *leasing* memberikan jasa untuk mempermudah bagi masyarakat dalam melakukan kegiatan bisnis. Keberadaan perusahaan *leasing* dapat membantu masyarakat yang tidak memiliki cukup modal untuk memiliki barang atau peralatan tertentu seperti mesin-mesin produksi, kendaraan, alat-alat berat dan teknologi lainnya.. Barang-barang modal yang disewakan oleh pihak perusahaan *leasing* biasanya dibeli dari supplier yang menyediakan barang tersebut dan dapat dibeli dengan cara dicicil atau lunas. Semakin hari semakin banyak pula perusahaan yang menyediakan jasa “*leasing*” seiring berkembangnya roda perekonomian. Adanya perusahaan penyedia jasa “*leasing*” dapat memberikan kemungkinan bagi masyarakat atau para pelaku bisnis untuk meporelah perlengkapan dan fasilitas meskipun pada saat itu tidak memiliki keuangan yang cukup untuk melakukan pembelian. Selain *leasing*, pada saat ini juga banyak perusahaan penyedia jasa pinjaman (*borrowing*) yang dapat memberikan pinjaman kepada masyarakat atau pelaku usaha untuk memenuhi kebutuhan akan usahanya. Pada bab 3 ini akan dibahas lebih mendalam mengenai *leasing* versus *borrowing*.

B. PENGERTIAN LEASING VS BORROWING

Istilah pembiayaan dikenal dengan sebutan *leasing* atau “*lease*” yang artinya sewa menyewa. Kegiatan sewa menyewa telah mulai dilakukan oleh bangsa Sumeria pada 4.500 tahun SM. Perkembangan kegiatan sewa menyewa modern menurut Clark (1978) baru dimulai pada abad ke 19 dimana pada saat tersebut perusahaan The Bell Telephone Company yang merupakan perusahaan telepon pertama di Amerika Serikat memberikan layanan telepon kepada langganannya dengan sistem sewa pada tahun 1977 (Otoritas Jasa Keuangan, 2019. p.21). Pengertian *leasing* atau sewa guna usaha adalah kegiatan pembiayaan suatu perusahaan dalam bentuk penyediaan barang modal yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang berdasarkan pada pembayaran berkala yang disertai dengan hak pilih (opsi) untuk melakukan pembelian barang modal yang dimaksud atau dapat pula diperpanjang jangka waktu *leasing* berdasarkan nilai sisa sesuai dengan

keseepakatan bersama (Abdullah dan Wahjusaputri, 2018, p.140). Sedangkan menurut pendapat lain *leasing* merupakan pembiayaan dengan menyediakan barang modal baik dengan adanya hak opsi maupun tanpa hak opsi yang digunakan oleh penyewa guna usaha dalam jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran angsuran yang telah ditetapkan (Sumartik dan Hariasih, 2018. p.12).

Didalam sewa guna usaha (*leasing*), ada beberapa istilah yang digunakan untuk mengidentifikasi pihak-pihak yang terkait. *Lessor* merupakan perusahaan-perusahaan *leasing* yang mempunyai hak kepemilikan akan barang modal. *Lessee* merupakan pihak yang menyewa modal dari *lessor* yang memiliki hak opsi pada akhir kontrak yang disepekati. *Supplier* merupakan pihak-pihak penjual atas barang modal tertentu yang akan disewakan kepada *lessee*. *Leasing* pada umumnya dibagi kedalam dua jenis utama yaitu :

1. *Financial Lease*

Financial Lease atau sewa guna usaha dengan hak opsi dalam *Black Law Dictionary* dikatakan bahwa *finance lease as a fixed-term lease used by a business to finance capital equipment. The lessor's service is usually limited to financing the asset, and the lessee pays maintenance* (Badriyah *et al*, 2019, p.85). Artinya, leasing finansial merupakan sewa dengan jangka waktu tetap yang digunakan dalam kegiatan bisnis untuk melakukan pembiayaan barang modal dimana pihak *lessor* kegiatannya terbatas pada pembiayaan asset dan pihak *lessee* membayar biaya pemeliharaan barang modal tersebut. Jadi, didalam leasing finansial pemilik barang merupakan pihak *lessor* dan pihak *lessee* merupakan pihak yang dapat menikmati keuntungan ekonomis atas barang-barang yang dimiliki pihak *lessor* (Effendy, 2015).

2. *Operating Lease*

Operating Lease merupakan kegiatan sewa guna usaha yang tanpa memiliki hak opsi untuk melakukan pembelian terhadap objek sewa guna usaha. Peralatan dibukukan sebagai asset dalam laporan neraca oleh *lessor*, dimana pencatatan atas *leasing* yang diterima dicatat sebagai pendapatan sewa dan depresiasi aset dicatat sesuai dengan standar akuntansi atas depresiasi yang berlaku (Deelen *et al*, 2003. p.95). Jenis *leasing* ini, *lessor* melakukan pembelian barang dan menyewakannya kepada *lessee* dalam jangka waktu tertentu dan sesuai dengan harga sewa

yang telah disepakati. Dalam penentuan besarnya harga sewa, biasanya harga yang disepakati tidak mencakup seluruh biaya yang dikeluarkan *lessor* dalam melakukan pembelian barang sewa sehingga yang diharapkan oleh pihak *lessor* setelah masa sewa berakhir harga barang tersebut masih tinggi (Effendy, 2015).

Kegiatan sewa guna usaha (*leasing*) memiliki 4 (empat) ciri utama menurut Dahlan Siamat (2005) dalam Khumairoh dan Hidayah (2010) yaitu :

1. *Leasing* merupakan suatu perjanjian antara pihak *lessor* dengan pihak *lessee*.
2. *Lessor* mengalihkan hak penggunaan barang modal kepada pihak *lessee*. Hal ini sesuai dengan perjanjian sewa guna usaha.
3. Uang sewa atas penggunaan barang modal (aset) dibayarkan oleh pihak *lessee* kepada pihak *lessor*.
4. Pada akhir periode yang telah ditetapkan, pihak *lessee* mengembalikan barang modal yang disewa kepada pihak *lessor* dalam jangka waktu kurang dari umur ekonomi barang modal yang disewa.

Sementara itu, yang dimaksud dengan *borrowing* atau dalam Bahasa Indonesia disebut dengan pinjaman adalah barang atau jasa yang menjadi kewajiban pihak peminjam kepada pihak lain yang untuk dibayarkan yang dinyatakan atau diimplikasikan serta wajib dibayarkan dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan kesepakatan antara dua belah pihak (Ardiyos, 2004). Pinjaman dapat dilakukan oleh berbagai pihak dengan syarat dan ketentuan yang berlaku baik oleh perbankan maupun oleh Lembaga keuangan lainnya dalam skala mikro. Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 13/PJOK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Lembaga Keuangan Mikro yang dimaksud dengan pinjaman adalah penyediaan dana oleh Lembaga Keuangan Mikro (LKM) kepada masyarakat yang harus dikembalikan sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati antara peminjam dan LKM.

Borrowing atau pinjaman dapat bersumber dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Pinjaman daari dalam negeri disebut dengan *on-shore loan*, sedangkan pinjaman dari luar negeri disebut dengan *off-shore loan*. Pinjaman dalam negeri dapat berupa mata uang Rupiah maupun mata uang asing, pinjaman melalui sindikasi maupun bilateral dan pinjaman yang bersifat mengikat maupun tidak mengikat. Sementara itu, pinjaman luar negeri dapat berupa pinjaman dalam bentuk mata uang asing, melalui sindikasi atau



bilateral dan pinjaman yang bersifat mengikat maupun tidak mengikat. Pihak-pihak yang terlibat dalam hal pinjaman disebut dengan kreditur dan debitur. Kreditur merupakan pihak yang memberikan pinjaman baik perorangan maupun lembaga, sedangkan debitur merupakan pihak yang melakukan pinjaman baik perorangan maupun lembaga. Lembaga penyalur pinjaman dalam pemberian pinjaman harus melakukan analisis kelayakan atas penyaluran pinjaman dan menetapkan suku bunga pinjaman.

C. SEJARAH *LEASING* DI INDONESIA

Latar belakang tumbuh dan berkembangnya industri *leasing* di Indonesia diawali dengan terbitnya Surat Keputusan Bersama (SKB) tiga Menteri Republik Indonesia yaitu Menteri Keuangan, Menteri Perindustrian dan Menteri Perdagangan. SKB tersebut diterbitkan pada tanggal 7 Februari 1974 dengan Nomor KEP-122/MK/IV/2/1974, Nomor 32/M/SK/2?1974 dan Nomor 30/Kpb/I/1974. Indonesia membutuhkan banyak barang modal seperti mesin, kapal, tractor, truk, excavator, dan peralatan produksi atau alat-alat berat lainnya sebagai negara yang sedang melakukan pembangunan dalam skala besar. Dengan demikian maka diterbitkanlah SKB tiga Menteri tersebut dengan tujuan untuk mendukung dan mensukseskan program pembangunan nasional pemerintah yang saat itu dikenal dengan Rencana Pembangunan Lima Tahun (REPELITA).

Pada saat REPELITA 1 tanggal 1 April 1974 hingga 31 Maret 1979, bahan baku dan barang modal mengalami kenaikan harga yang sangat tinggi sehingga untuk mengatasi permasalahan ini maka para pelaku usaha tergerak untuk mendirikan perusahaan yang bergerak dalam pembiayaan barang modal. Hal ini kemudian dikenal luas oleh masyarakat sebagai perusahaan *leasing* atau sewa guna usaha. PT PANN Persero merupakan perusahaan *leasing* pertama yang berdiri setelah kebijakan tiga Menteri RI menerbitkan SKB. PT PANN Persero yang didirikan pada tanggal 16 Mei 1974 bergerak dalam bidang usaha pembiayaan sewa guna kapal. Perusahaan *leasing* yang kedua yaitu PT Orient Bina Usaha Leasing (OBUL) yang sekarang dikenal sebagai PT Orix Indonesia Finance berfokus pada pembiayaan mesin-mesin industri didirikan pada awal tahun 1975. Pada tahun-tahun berikutnya yakni memasuki awal tahun 1980an mulai banyak berdiri perusahaan-perusahaan *leasing* lainnya yang bergerak diberbagai bidang.

D. DASAR HUKUM PERUSAHAAN *LEASING*

Dasar hukum yang mengatur tentang pembiayaan sewa guna barang modal di Indonesia dari awal berkembang di Indonesia sejak SKB tiga Menteri RI mengalami berbagai perubahan dan perkembangan regulasi. Adapun perkembangan regulasi industri pembiayaan tersebut dapat dirangkum sebagai berikut :

1. Pada tahun 1974 diterbitkan SKB 3 Menteri Nomor KEP-122/MK/IV/2/1974, Nomor 32/M/SK/2/1974 dan Nomor 30/Kpb/1/1974 tanggal 7 Februari 1974 tentang Perizinan Usaha Leasing.
2. Pada tahun 1988 diterbitkan Keputusan Presiden (Keppres) No. 61/1988 tentang Lembaga Pembiayaan.
3. Pada tahun 1991 diterbitkan Keputusan Menteri Keuangan No. 1169/KMK.01/1991 tentang Kegiatan Sewa Guna Usaha tanggal 27 November 1991.
4. Pada tahun 2000 dan 2002 diterbitkan Keputusan Menteri Keuangan RI (KMK) No. 448/KMK.017/2000 tentang Perusahaan Pembiayaan tanggal 27 Oktober 2000 dan Keputusan Menteri Keuangan RI (KMK) No. 172/KMK.06/2002 tentang Perubahan atas KMK No. 448/KMK.017/2000 tanggal 23 April 2002.
5. Pada tahun 2009 diterbitkan Keputusan Menteri Keuangan RI (KMK) No. 448/KMK.017/2000 tentang Perusahaan Pembiayaan tanggal 27 Oktober 2000 dan Keputusan Menteri Keuangan RI (KMK) No. 172/KMK.06/2002 tentang Perubahan atas KMK No. 448/KMK.017/2000 tanggal 23 April 2002.
6. Pada tahun 2014 diterbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 28/POJK.05/2014 tentang Perizinan & Kelembagaan dan POJK No. 29/POJK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan tanggal 19 November 2014 dan POJK No.30/POJK.05/2014 tentang Tat Kelola Perusahaan yang Baik Bagi Perusahaan pembiayaan dan POJK No. 31/POJK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Pembiayaan Syariah tanggal 19 November 2014
7. Pada tahun 2018 diterbitkan POJK Nomor 35/POJK.05/2018 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan tanggal 28 Desember 2018.

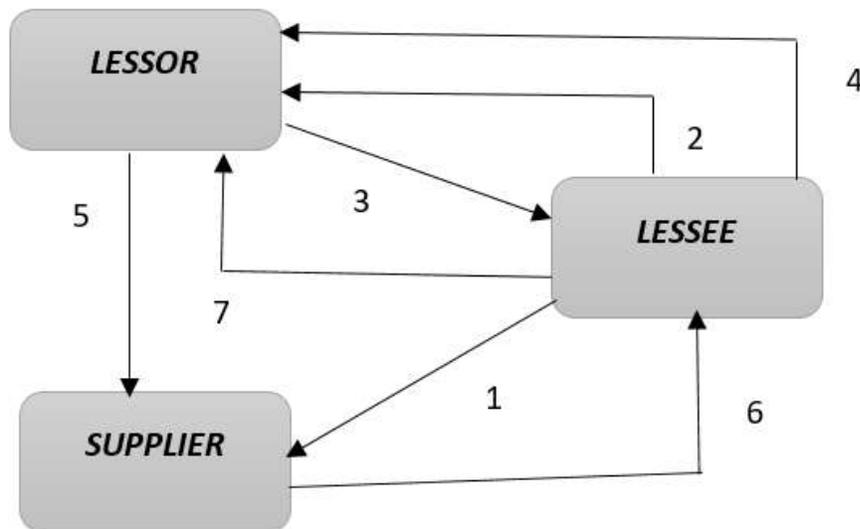
8. Pada tahun 2019 diterbitkan POJK Nomor 10/POJK.05/2019 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan Syariah tanggal 26 Februari 2019

E. PROSEDUR PEMBERIAN *LEASING* VS *BORROWING*

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019, p.50) dalam pemberian pembiayaan sewa guna usaha (*finance lease*) ada beberapa hal yang harus disepakati oleh *lessor* dan *lessee* diantaranya :

1. Barang modal yang disewakan oleh pihak *lessor* (perusahaan pembiayaan) dimiliki sepenuhnya oleh pihak *lessor*.
2. *Lessee* (pihak penyewa) tidak diperkenankan untuk menyewa-pembiayaankan kembali barang modal yang telah disewa dari pihak *lessor* kepada pihak lainnya.
3. Pihak *lessor* wajib menempelkan etiket atau plakat pada barang modal yang disewa-pembiayaankan.

Adapun prosedur atau mekanisme dalam pemberian *leasing* dapat digambarkan dalam gambar berikut ini:



Gambar 1. Mekanisme dalam Pemberian *Leasing*

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2019)

Keterangan :

1. *Lessee* memilih barang modal yang akan di sewa di supplier atau penjual barang modal.

2. *Lessee* melakukan permohonan pengajuan pembiayaan yang dikenal dengan DFL atau *Direct Financing Lease* kepada pihak *lessor*
3. Setelah mempertimbangkan berkas-berkas persyaratan permohonan pengajuan, maka *lessor* menyetujui permohonan DFL dari pihak *lessee*.
4. Setelah disetujui, kemudian *lessee* membayar deposit barang modal tersebut kepada pihak *lessor*.
5. *Lessor* kemudian membayar kepada supplier sejumlah nilai barang modal yang disewa oleh pihak *lessee*.
6. Supplier kemudian melakukan pengiriman barang modal kepada pihak *lessee*.
7. *Lessee* kemudian membayar biaya sewa kepada pihak *lessor* setiap bulannya sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak.

Berbeda dengan *leasing*, proses penyaluran pinjaman (*borrowing*) melibatkan dua pihak yakni kreditur dan debitur. Adapun proses penyaluran pinjaman yang dilakukan oleh lembaga keuangan (kreditur) kepada debitur yakni melalui tahapan-tahapan berikut ini :

1. Untuk memperoleh fasilitas pinjaman, calon debitur mengajukan proposal kepada debitur dalam hal ini adalah lembaga keuangan. Proposal yang diajukan oleh debitur dilengkapi dengan dokumen-dokumen persyaratan yang telah ditetapkan oleh pihak kreditur.
2. Pihak kreditur kemudian melakukan penelaahan terhadap dokumen proposal yang telah diajukan oleh pihak calon debitur dan juga pada kondisi fasilitas pinjaman yang akan diberikan. Survei pada calon debitur juga diperlukan untuk melihat kondisi apakah calon debitur layak untuk diberikan pinjaman dan apakah jaminan yang diberikan memadai.
3. Pengurusan administrasi dan penyelesaian permasalahan yang berkaitan dengan legal.
4. Kontrak perjanjian pinjaman ditandatangani oleh kedua belah pihak atau hanya oleh debitur sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh kreditur. Dalam dokumen kontrak perjanjian pinjaman diatur syarat dan ketentuan dan jangka waktu pelunasan pinjaman.
5. Pencairan dana pinjaman oleh pihak kreditur.

F. MANFAAT DAN CIRI-CIRI *LEASING*

Sewa guna usaha atau *leasing* dalam praktiknya dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang terlibat. Menurut Arthesa dan Handiman (2008, p. 254) *leasing* memiliki beberapa manfaat dan kelebihan jika dibandingkan dengan sumber pendanaan lainnya yaitu :

1. Manfaat bagi pihak *lessee* (pihak penyewa) :
 - a. Sebagai sumber pembiayaan alternatif, Perusahaan *leasing* tidak menuntut jaminan tambahan yang terlalu banyak kepada *lessee* jika dibandingkan dengan pembiayaan dari pihak lain. Harta yang telah dijaminkan untuk pengajuan kredit tetap dapat menjamin kredit yang sudah ada karena hak kepemilikan sah atas barang modal dan pengaturan pembayaran *lease* sesuai dengan pendapatan *lessee*.
 - b. Persyaratan yang lebih fleksibel. Persyaratan dalam mengajukan sewa guna usaha lebih mudah pada perusahaan *leasing* jika dibandingkan dengan perbankan. Persyaratan tersebut terkait dengan persyaratan dokumen-dokumen yang lebih sederhana, proses pengajuan yang lebih cepat dan hubungan yang lebih mudah. Namun kelemahan dari hal ini adalah adanya suku bunga tinggi yang ditetapkan oleh perusahaan *leasing*. Hal ini disebabkan karena risiko yang tinggi karena kemudahan dalam persyaratan dokumen-dokumen tersebut. Suku bunga yang tinggi merupakan bentuk antisipasi dari pihak *lessor* jikalau risiko terburuk terjadi dikemudian hari.
 - c. Perolehan sewa barang modal dengan pendanaan yang sesuai dengan kemampuan *lessee*. Perjanjian dalam *leasing* lebih luwes jika dibandingkan dengan sistem pembiayaan lainnya. Hal ini disebabkan karena *leasing* lebih mudah dalam penyesuaian dengan keadaan *lessee* jika dibandingkan dengan pembiayaan melalui perbankan. Dalam hal pembayaran angsuran, jumlah angsuran yang dibayarkan oleh pihak *lessee* akan disesuaikan dengan pendapatan pihak *lessee* itu sendiri sehingga dapat dengan mudah disesuaikan dengan nilai barang modal yang disewakan.
 - d. Pelindung Inflasi. *Lessee* akan membayar angsuran sewa guna sesuai dengan satuan moneter yang telah ditetapkan diawal. Jika suatu saat terjadi penurunan nilai uang atau inflasi, *lessee* tidak akan terkena dampak dalam hal pelunasan biaya sewa.

- 
- e. Cara untuk mendapatkan aktiva. Untuk mendapatkan aktiva tidak hanya dengan membeli aktiva tersebut dengan uang tunai. Sehingga dengan adanya perusahaan *leasing* yang menyediakan layanan sewa guna, maka *lessee* yang memiliki keterbatasan dana dapat memiliki aktiva dengan melakukan pembiayaan dengan hak opsi dimana pada akhirnya *lessee* bisa memiliki barang modal yang disewa-gunakan.
 2. Manfaat yang diterima bagi *lessor* (perusahaan *leasing*) yaitu penerimaan dari bunga dan biaya administrasi. Umumnya suku bunga yang diperoleh lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan bank. Hal ini disebabkan karena tingginya risiko yang ditanggung oleh perusahaan *leasing* yang disebabkan adanya kemudahan-kemudahan dalam jaminan dan dokumen-dokumen persyaratan. Perusahaan *Leasing* juga memperoleh biaya administrasi dari transaksi yang dilakukan dengan pihak *lessee*.
 3. Manfaat yang diperoleh bagi supplier yaitu :
 - a. Penjualan barang yang meningkat. Supplier dapat meningkatkan penjualan barangnya meskipun konsumen dalam hal ini adalah pihak *lessee* tidak memiliki cukup uang untuk melakukan pembelian barang. Hal ini disebabkan karena pembayaran ditalangi oleh pihak perusahaan *leasing* terlebih dahulu.
 - b. Terhindar dari risiko gagal bayar. Supplier terhindar dari risiko gagal bayar konsumen dikarenakan pembayaran angsuran yang macet atau tidak lancar yang bisa saja terjadi. Hal ini disebabkan karena barang modal yang akan disewakan oleh pihak *lessor* telah dilunasi oleh pihak *lessor* kepada supplier.

Leasing memiliki perbedaan dengan kegiatan sewa-menyewa pada umumnya. Menurut Effendy (2015) ada beberapa persyaratan yang membedakan *leasing* dengan kegiatan sewa-menyewa lainnya yaitu :

1. Perbedaan pada objek *leasing*. Objek perjanjian *leasing* merupakan barang-barang yang berupa barang modal misalnya kendaraan bermotor, alat-alat berat, mesin-mesin produksi dan peralatan perkantoran.
2. Pembayaran sewa dilakukan berkala dan dalam jangka waktu yang telah ditetapkan oleh pihak *lessor* dan pihak *lessee*. Pembayaran dalam perjanjian *leasing* dapat dilakukan berkala misalnya dalam jangka waktu setiap bulan, triwulan atau enam bulan sekali sesuai dengan kesepakatan.

- 
- Berbeda dengan perjanjian sewa menyewa lainnya yang pembayarannya biasanya dilakukan satu kali dalam setiap perjanjian.
3. *Residual value*. Pada perjanjian *leasing* ada istilah nilai sisa atau disebut juga dengan *residual value*. Nilai sis aini dihitung setiap tahun atau sesuai perjanjian yang kemudian akan dikurangkan dengan harga awal barang. Pada akhirnya nilai sisa ini akan menjadi nilai barang di akhir perjanjian. Nilai sisa tertuang dalam hak opsi *lessee* terhadap barang.
 4. Hak opsi. Perjanjian *leasing* memiliki hak opsi yang dikeluarkan pada akhir perjanjian. Hak opsi ini ditujukan untuk pihak *lessee* dimana pihak *lessee* memiliki hak pilihan untuk membeli barang tersebut atau tidak membeli dan mengembalikannya pada pihak *lessor*. Harga yang dibayarkan untuk membeli barang tersebut sebesar nilai sisa.
 5. Para pihak dalam *leasing*. Ada dua pihak yang terlibat dalam perjanjian *leasing* yaitu *lessor* dan *lessee*. *Lessor* adalah perusahaan-perusahaan yang mendapat izin dari Departemen Keuangan dan tidak bisa dilakukan oleh perseorangan. Sedangkan pihak *lessee* bisa perusahaan atau individu.

G. KESIMPULAN

Kegiatan pembiayaan seperti sewa menyewa dan pinjam meminjam saat ini sudah banyak dilakukan untuk mendukung dan mempermudah kegiatan bisnis. Kegiatan ini dapat memperlancar berputarnya roda perekonomian ditengah kesulitan dalam memperoleh barang modal dan dana. Kegiatan sewa menyewa disebut dengan *leasing* dan kegiatan pinjam meminjam disebut dengan *borrowing*. *Leasing* merupakan suatu perjanjian pembiayaan antara dua belah pihak yakni *lessor* dan *lessee* dengan adanya hak opsi ataupun tanpa hak opsi bagi *lessee*. Sedangkan *borrowing* merupakan perjanjian yang melibatkan dua belah pihak antara kreditur dan debitur atau antara pemberi pinjaman dan penerima pinjaman. Dalam kegiatan *leasing* barang-barang yang dapat disewa-gunakan dapat berupa mesin, teknologi, peralatan kantor dan barang modal lainnya. Sedangkan pada perjanjian *borrowing* biasanya yang dipinjamkan dalam bentuk uang atau dana pinjaman. *Leasing* dan *borrowing* sama-sama dapat memberikan manfaat bagi penyewa ataupun peminjam, hal ini dikarenakan kesulitan dalam memperoleh barang modal atau dana pinjaman dapat dipermudah dengan adanya perusahaan yang



bergerak dibidang *leasing* dan *borrowing* ini. Pihak yang terlibat antara *leasing* dan *borrowing* memiliki perbedaan dimana dalam kontrak *leasing* pihak yang terlibat ada tiga yakni *lessor*, *lessee* dan supplier sedangkan dalam perjanjian *borrowing* pihak yang terlibat hanya dua yakni kreditur dan debitur. Mekanisme dalam pemberian pinjaman atau sewa barang modal tergolong mudah. Dalam perjanjian pinjam-meminjam, pihak kreditur akan mencairkan dana pinjaman setelah pihak debitur mengajukan permohonan dan dokumen-dokumen persyaratan dan dinilai layak oleh pihak kreditur. Sedangkan, dalam perjanjian sewa-menyewa, pihak *lessor* akan mengirimkan barang modal yang disewa-gunakan setelah pihak *lessee* mengajukan permohonan dan kesekapatan pembayaran pembiayaan sesuai kontrak.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Thamrin., dan Wahjusaputri, Sinta. 2018. *Bank dan Lembaga Keuangan Edisi 2*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Ardiyos, 2004. *Kamus Besar Akuntansi*. Bandung : Alfabetis.
- Arthesa, Ade. dan Handiman, Edia. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank*. Jakarta Barat: PT. Macanan Jaya Cemerlang.
- Badriyah, Siti M., Mahmudah, Siti., dan Soemarmi, Amiek. 2019. *Aspek Hukum Leasing dan Usaha Perikanan Tangkap*. Semarang : CV. Tiga Media Pratama.
- Deelen, Linda., Dupleich, Mauricio., Othieno, Louis., dan Wakelin, Oliver. 2003. *Leasing untuk Usaha Kecil dan Mikro*. Jakarta : Organisasi Perburuhan Internasional.
- Effendy, Taufik. 2015. Mekanisme Pemanfaatan Leasing dalam Praktiknya. *Jurnal Al'Adl VII Nomor 13, Januari-Juni 2015. ISSN 1979-4940*.
- Khumairoh, Nur Sitti., dan Hidayah, Khoirul. 2010. Upaya Perlindungan Hukum Bagi Pihak Lessor dalam Perjanjian *Operating Lease*. *JAMSWAP, April 2010, hlm 55-66. ISSN 2086-3659*.
- Otoritas Jasa Keuangan, 2019. *Buku 5 Lembaga Pembiayaan Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi*. Jakarta : Tirta Segara.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 13/PJOK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Lembaga keuangan Mikro.
- Sumartik., dan Hariasih, Misti. 2018. *Buku Ajar Manajemen Perbankan*. Sidoarjo : UMSIDA Press.

PROFIL PENULIS



Ni Nyoman Suli Asmara Yanti, SE., MM.

Bekerja sebagai dosen tetap Program Studi S-1 Ekonomi Hindu di Institut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram. Telah menyelesaikan pendidikan S-1 pada Program Studi Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram tahun 2015, dan pendidikan S-2 pada Program Studi Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya tahun 2018. Terdaftar sebagai salah satu tenaga pendidik di Institut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram sejak tahun 2019.

BAB 4

BIAYA MODAL

I Made Ngurah Oka Mahardika, M.M.
Instistut Agama Hindu Negeri
Gde Pudja Mataram



Biaya kesempatan yang hilang (*opportunity cost*) dan dana yang digunakan dalam investasi merupakan biaya modal. Pada saat tingkat pendapatan atas bisnis tertentu melakukan diversifikasi investasi dengan tingkat risiko berimbang maka *opportunity cost* dapat digunakan sebagai modal untuk membiayai aktivitas operasi sebuah entitas. Biaya modal dihitung dengan menggunakan rata-rata tertimbang atas biaya utang perusahaan serta klasifikasi modal (*cost of capital*). *Cost of capital* digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian yang diperlukan sebagai upaya investor untuk membiayai proyek penganggaran modal. Biaya modal dinilai secara internal oleh perusahaan dalam menentukan apakah pengeluaran sumber daya layak untuk mengejar proyek modal. Investor menilai biaya modal sebagai upaya manajemen risiko yang terkait dengan menginvestasikan uang ke dalam proyek modal. Biaya modal merupakan biaya perusahaan yang dimana pemerolehan berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasional perusahaan. Biaya modal digunakan untuk mengetahui besaran biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. Sifat akun ini sebagai biaya, sehingga biaya modal disebut juga sebagai batas minimum tingkat hasil yang harus dicapai perusahaan agar tidak dinyatakan rugi.

A. MANFAAT BIAYA MODAL

Biaya modal merupakan dana yang digunakan dalam melaksanakan suatu investasi dan/atau memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dalam satu periode. Besarnya biaya modal bertujuan agar perusahaan mengetahui dan memperkirakan besar biaya yang akan dikeluarkan sebagai biaya guna memperoleh dana yang dibutuhkan. Adapun manfaat dari biaya modal antara lain:

1. Untuk mengetahui besaran biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pendanaan investasi serta biaya operasional perusahaan
2. Membuat targer dalam upaya maksimalisasi nilai perusahaan yang telah dikeluarkan perusahaan
3. Penunjang pembuatan keputusan penting, seperti *leasing* atau modal kerja yang dilakukan oleh suatu perusahaan
4. Membantu investor menilai pilihan mereka

- 
5. Menjadi dasar pengambilan keputusan penganggaran modal karena bisnis harus memutuskan apakah suatu proyek bermanfaat sebelum memulai
 6. Sangat penting bagi bisnis untuk merancang struktur modal yang ideal dari perusahaan mereka
 7. Digunakan untuk mengevaluasi kinerja proyek tertentu dibandingkan dengan biaya modal cost

B. JENIS-JENIS BIAYA MODAL

Biaya modal dibedakan menjadi dua macam, adapun jenis-jenis biaya modal antara lain:

1. Biaya Modal Secara Individu
Biaya modal ini terdiri dari:
 - a. Biaya modal utang perniagaan,
 - b. Biaya modal dari utang jangka pendek,
 - c. Biaya modal dari utang wesel,
 - d. Biaya modal dari obligasi,
 - e. Biaya modal laba ditahan, dan
 - f. Biaya modal dari penggunaan saham preferen.
2. Biaya Modal Secara Keseluruhan
Biaya modal keseluruhan yang berasal dari beberapa sumber modal dihitung dengan cara biaya modal rata-rata tertimbang dari seluruh modal yang digunakan atau WACC (*weighted average cost of capital*).

C. FAKTOR-FAKTOR BIAYA MODAL

Biaya modal yang dikelola oleh sebuah perusahaan atau entitas dipengaruhi oleh hal-hal tertentu, antara lain:

1. Keadaan umum perekonomian yang menentukan tingkat hasil tanpa adanya risiko
2. Daya jual saham dari suatu perusahaan yang akan menghasilkan biaya modal perusahaan menjadi rendah
3. Keputusan terkait operasi dan pembiayaan yang dilakukan oleh manajemen
4. Diperlukan pembiayaan yang cukup besar, agar biaya modal dari perusahaan mengalami peningkatan

D. STRUKTUR MODAL

Struktur modal merupakan perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan berdasarkan rasio perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Perusahaan biasanya memiliki dua sumber pendanaan yaitu berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Sumber internal perusahaan berasal dari modal saham, laba ditahan. Sedangkan, pendanaan eksternal yaitu dari utang. Perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhan dananya dari internal akan sangat baik karena dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dibandingkan jika harus mencari ke pihak eksternal. Hal ini dikarenakan dapat meningkatkan risiko perusahaan dan dapat menjadi ketergantungan. Besar kecilnya struktur modal yang digunakan oleh perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti:

1. Tingkat bunga
2. Susunan aktiva
3. Stabilitas earning
4. Tingkat risiko aktiva
5. Jumlah modal yang dibutuhkan
6. Keadaan pasar modal
7. Manajemen perusahaan
8. Ukuran/skala perusahaan

E. PERHITUNGAN BIAYA MODAL

Beberapa cara perhitungan biaya modal antara lain:

1. Biaya Hutang

Biaya hutang mengacu pada tingkat bunga perusahaan harus dibayar untuk hutang apapun, seperti hipotek dan obligasi. Biaya utang harus dihitung setelah tarif pajak marjinal. Beban bunga mewakili bunga yang dibayarkan atas utang bisnis saat ini, dan T mewakili tarif pajak marjinal perusahaan.

Rumus: $biaya\ utang = total\ utang / beban\ bunga \times (1 - T)$

2. Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas menggambarkan pengembalian yang dibutuhkan perusahaan untuk menentukan apakah persyaratan pengembalian modal terpenuhi dalam suatu investasi. Biaya ekuitas bisnis juga mewakili



jumlah permintaan pasar dalam pertukaran untuk memiliki aset dan karena itu menahan risiko kepemilikan. R_f mengacu pada tingkat pengembalian bebas risiko, dan R_m mengacu pada tingkat pengembalian pasar. β atau beta, memungkinkan kepekaan terhadap pergerakan di pasar.

$$\text{Rumus: CAPM (biaya ekuitas)} = R_f + (R_m - R_f)$$

3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Biaya rata-rata tertimbang merupakan hasil rata-rata dari biaya utang dan biaya ekuitas.

$$\text{Rumus: WACC (Biaya modal rata rata tertimbang)} = (E / V \times R_e) + ((D / V) \times R_d) \times 1 - T_c$$

Dimana:

- a. E mengacu pada nilai pasar ekuitas perusahaan
- b. D mengacu pada nilai pasar utang perusahaan firm
- c. V adalah jumlah dari E dan DRe mengacu pada biaya ekuitas
- d. R_d mengacu pada biaya hutang
- e. T_c mengacu pada tarif pajak penghasilan

DAFTAR PUSTAKA

Musthafa, H., & SE, M. (2017). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi.

Van, H., James, C., & Wachowicz, J. M. (2005). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: *Balai Pustaka*.

Yunanto, M., Sianipar, I. D. S., & Manik, S. J. (2015). *Manajemen Keuangan*.

PROFIL PENULIS



I Made Ngurah Oka Mahardika, lahir di Tabanan, Provinsi Bali, Indonesia pada 22 Januari 2020. Telah menempuh pendidikan S-1 pada Program Studi Manajemen di STIE Satya Dharma Singaraja tamat tahun 2013, pendidikan S-2 pada Program Studi Manajemen di Universitas Mahasaraswati Denpasar dan lulus Tahun 2018. Penulis saat ini terdaftar sebagai salah satu dosen di Institut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram sejak 2019. Penulis aktif mengikuti berbagai pertemuan ilmiah, seperti seminar, konferensi, workshop, dan lain-lain. Beberapa tulisan penulis telah dimuat antara lain; [Determination Loyalty Based on Service Quality, Customer Satisfaction and Trust at Pt. Bpr Bukit Tanjung Badung](#), [Consumer Decision Making Online Shopping In Mataram](#), [Kualitas Layanan Dan Citra Lembaga Terhadap Word Of Mouth Mahasiswa Stahn Gde Pudja Mataram](#), [Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Mahasiswa Memilih Stahn Gde Pudja Mataram](#)

Saat ini penulis beralamat domisili di Jalan Pramuka 9X Mataram, NTB. Penulis dapat dihubungi via email ngurahokamahardika@gmail.com atau WA 087844877746.

BAB 5

PENILAIAN OBLIGASI

Dewi mariam widiniarsih S.E.,M.M.
Universitas Muhammadiyah Pringsewu
Lampung



Ada banyak jenis investasi yang tersedia di pasaran saat ini, namun pada umumnya terdiri atas Obligasi, Saham, Derivatif, Reksadana dan Valuta Asing(Diah:2020). Di antara produk investasi tersebut, obligasi merupakan produk yang memiliki tingkat resiko paling rendah, dan cenderung lebih stabil. Instrumen yang sering digunakan dalam berinvestasi dalam pasar modal yakni instrumen surat kepemilikan yang dikenal dengan saham dan instrumen surat hutang yang dikenal dengan obligasi. Di antara kedua jenis instrumen tersebut, investasi dalam pasar obligasi saat ini mulai mengalami peningkatan perdagangan dari tahun ke tahun. Obligasi kini menjadi alternatif bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dalam jumlah yang besar tanpa harus melalui syarat- syarat yang rumit ketika akan meminjam dana ke bank. Namun perusahaan harus memahami betul tentang penilaian obligasi sebagai sumber pendapatan modal. Penerbit obligasi bisa perusahaan swasta, BUMN, atau pemerintah baik pemerintah pusat maupun daerah(Lita:2020). Utang pemerintah kepada masyarakat yang diberikan melalui penerbitan obligasi jauh lebih baik daripada utang pemerintah kepada Bank Indonesia yang berasal dari pencetakan utang baru, karena pencetakan uang baru dapat berakibat fatal yaitu jatuhnya nilai rupiah. Namun demikian, penerbitan obligasi ini membutuhkan persyaratan berupa pendapatan yang stabil bagi penerbit obligasi (*bondissuer*).

A. DEFINISI OBLIGASI

Obligasi merupakan salah satu alternatif untuk memenuhi kebutuhan dana bagi perusahaan dan juga merupakan salah satu alternatif bagi pemilik modal untuk melakukan penempatan dananya. Obligasi merupakan bentuk pengakuan hutang dari penerbit obligasi (*issuer*) kepada pemegang obligasi dimana penerbit obligasi wajib untuk membayar kupon dan nilai pokok obligasi sesuai dengan waktu yang telah disyaratkan dalam obligasi tersebut. Jangka waktu obligasi ini pada umumnya lebih panjang dari pinjaman yang diperoleh dari perbankan sehingga bagi *issuer* yang mempunyai proyek berjangka panjang, pendanaan melalui penerbitan obligasi menjadi lebih sesuai. Bagi investor yang menanamkan dananya pada obligasi tidak perlu harus menunggu sampai obligasi jatuh tempo, apabila di tengah periode obligasi ingin mencairkan dananya investor bisa menjual obligasi tersebut kepada investor lain dengan tingkat harga tertentu yang disepakati. Di sini



akan timbul risiko apabila harga jual yang disepakati ternyata lebih rendah dari harga jualnya setelah ditambah penghasilan dari kupon. Selain sektor swasta, sektor pemerintah juga menjadikan instrument obligasi sebagai salah satu alternatif penghimpunan dana untuk mendukung kinerja pemerintah. Dengan demikian masyarakat luas mendapatkan kesempatan untuk berpartisipasi aktif dalam mendukung berjalannya pemerintahan disamping masyarakat mendapatkan keuntungan dari kupon yang telah ditetapkan. Penerbitan obligasi pemerintah saat ini sudah berkembang pesat sehingga menjadi alternative utama penghimpunan dana masyarakat yang ditujukan untuk mendanai program-program pemerintah. Target investor juga mengalami peningkatan tidak hanya masyarakat dalam satu negara tetapi telah menjangkau masyarakat internasional.

1. **Menurut Frank J. Fabozzi**

Obligasi adalah salah satu jenis utang atau surat pengakuan hutang suatu perusahaan yang akan dibayar pada waktu jatuh tempo sebesar nominalnya. Penghasilan yang diperoleh dari obligasi adalah berupa tingkat bunga yang akan dibayar oleh perusahaan penerbit obligasi pada saat jatuh tempo.

2. **Menurut Jogiyanto**

Pengertian obligasi (bond) adalah suatu kontrak pinjaman yang mengharuskan untuk membayar kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga pinjaman dalam kurun waktu tertentu yang telah disepakati oleh pihak yang bersangkutan.

B. JENIS OBLIGASI

Menurut Tandelilin(2010:152) ada beberapa jenis obligasi perusahaan yang memiliki karakteristik berbeda.

1. **Obligasi dengan jaminan (*mortgage bonds*)**,Obligasi dengan jaminan adalah obligasi yang diterbitkan perusahaan menggunakan jaminan suatu asset (real).
2. **Obligasi tanpa jaminan (*debentures atau unsecured bond*)**Obligasi tanpa jaminan adalah obligasi yang diterbitkan tanpa menggunakan suatu jaminan asset (real) tertentu.

- 
3. **Obligasi konversi**, Obligasi konversi adalah obligasi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan obligasi tersebut dengan sejumlah saham pada perusahaan dengan harga yang telah ditetapkan.
 4. **Obligasi yang disertai Warrant**, Obligasi yang disertai *warrant* adalah memberikan hak kepada pemegang saham untuk membeli saham perusahaan pada harga yang telah ditentukan.
 5. **Obligasi tanpa kupon (*zero coupon bond*)**, Obligasi tanpa kupon adalah jenis obligasi yang memberikan pembayaran bunga. obligasi tanpa kupon biasanya ditawarkan pada harga di bawah nilai parinya (ada discount) sehingga investor mendapat keuntungan dari nilai perbedaan harga pasar dan nilai pari obligasi saat obligasi tersebut dibeli.
 6. **Obligasi Dengan Tingkat Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)**, Obligasi Dengan Tingkat Bunga Mengambang adalah obligasi yang memberikan tingkat bunga yang besarnya disesuaikan dengan menggunakan kupon yang dihitung sebesar persentase tertentu dari suku bunga deposito atau bisa juga dikombinasikan dengan suku bunga tetap.
 7. **Putable Bon, *Putable Bond*** adalah jenis obligasi yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk menerima pelunasan obligasi sebelum waktu jatuh tempo dan sesuai dengan nilai par. *Putable bond* akan melindungi pemegang obligasi terhadap fluktuasi jika tingkat bunga pasar mengalami kenaikan atau harga obligasi yang turun, maka pemegang obligasi boleh meminta pelunasan perusahaan.
 8. ***Junk Bond, Junk Bond*** adalah jenis obligasi yang memberikan keuntungan (kupon) yang tinggi, namun juga mengandung resiko yang tinggi pula.
 9. ***Sovereign Bonds Sovereign Bonds*** adalah jenis obligasi yang diterbitkan oleh suatu negara dengan mata uangnya sendiri namun dijual di negara lain menggunakan mata uang negara tersebut.

C. RUMUS PERHITUNGAN OBLIGASI

Bagi hasil obligasi adalah pendapatan obligasi yang dapat didapat dari hasil obligasi dan bunga obligasi. analisis perhitungan obligasi untuk menentukan imbalan atas investigasi obligasi bisa menggunakan beberapa ukuran *yield*, diantaranya yaitu :

1. **Nominal Yield** Dan **Current Yield**, **Nominal yield** adalah penghasilan bunga kupon tahunan yang dibayarkan pada pemegang obligasi. Tingkat bunga kupon dinyatakan sebagai presentase nilai nominal.

$$\text{Tingkat Kupon} = \frac{\text{Penghasilan Bunga Tahunan}}{\text{Nilai Nominal}}$$

Current Yield adalah penghasilan bunga kupon tahunan dibagi dengan harga pasar obligasi.

$$\text{Current Yield} = \frac{\text{Penghasilan Bunga Tahunan}}{\text{Harga Pasar Obligasi}}$$

2. **Yield To Maturity (YTM)** adalah tingkat return majemuk yang akan dikembalikan dan diterima investor jika membeli obligasi pada harga pasar saat ini dan menahan obligasi tersebut sampai jatuh tempo. Yield To Maturity adalah ukuran yield yang umum digunakan karena yield ini mencerminkan return dengan tingkat bunga majemuk yang diharapkan investor, jika dua asumsi yang disyaratkan itu bisa terpenuhi.

$$P = \sum_{t=1}^{2n} \frac{C_i/2}{(1 + \text{YTM}/2)^t} + \frac{P_p}{(1 + \text{YTM}/2)^{2n}}$$

dalam hal ini:

- P = harga obligasi pada saat ini (t=0)
- n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi
- C_i = pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya
- YTM = yield to maturity
- P_p = nilai par dari obligasi

Untuk memperoleh nilai yang paling mendekati, maka digunakan persamaan berikut ini:

$$\text{YTM}^* = \frac{C_i + \frac{P_p - P}{n}}{\frac{P_p + P}{2}}$$

dalam hal ini:

- YTM* = nilai YTM yang mendekati
- P = harga obligasi pada saat ini (t=0)
- n = jumlah tahun sampai dengan jatuh tempo obligasi
- C_i = pembayaran kupon untuk obligasi i setiap tahunnya
- P_p = nilai par dari obligasi

3. **Yield To Call (YTC)**, adalah yield yang diperoleh pada obligasi yang bisa dibeli kembali (callable). obligasi ini membolehkan emiten untuk bisa melunasi atau membeli kembali obligasi yang sudah diterbitkannya dari tangan investor yang memegang obligasi tersebut (sebelum jatuh tempo). biasanya obligasi yang mempunyai peluang besar untuk dilunasi sebelum jatuh tempo adalah obligasi yang dijual pada harga premi, contohnya: obligasi kuponnya tinggi dan mempunyai harga pasar diatas nilai parinya.

Rumus YTC sebagai berikut:

$$P = \sum_{t=1}^{2c} \frac{Ci/2}{\left(1 + \frac{YTC}{2}\right)^t} + \frac{Pc}{\left(1 + \frac{YTC}{2}\right)^{2c}}$$

Dimana:

P = Harga pasar obligasi saat ini

YTC = *Yield to call*

Ci = Pendapatan kupon per tahun

c = Periode sampai dengan saat obligasi dilunasi (*first call date*)

Pp = *Call price* obligasi

YTC dihitung sama dengan perhitungan YTM, dengan catatan variable nilai pari diganti dengan cell price sehingga bentuk persamaannya seperti berikut:

$$YTC^* = \frac{Ci + \frac{Pc - P}{n}}{\frac{Pc + P}{2}}$$

Dimana:

YTC* = Nilai *yield to call* (YTC) yang mendekati

P = Harga obligasi pada saat ini (t=0)

n = Jumlah tahun sampai dengan *yield to call* yang terdekat

Ci = Pendapatan kupon per tahun

Pc = *Call price* obligasi

4. **Realized (horizon) Yield** atau yield yang terealisasi adalah tingkat return harapan investor dari sebuah obligasi, bila obligasi tersebut dijual kembali oleh investor sebelum jatuh temponya. selain itu, yield yang terealisasi (horizon) dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat return yang bisa diperoleh investor dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu. rumus yield terealisasi adalah sebagai berikut:

$$P = \sum_{t=1}^{2h} \frac{Ci/2}{\left(1 + \frac{RY}{2}\right)^t} + \frac{Pf}{\left(1 + \frac{RY}{2}\right)^{2h}}$$

Dimana:

- P = Harga pasar obligasi pada saat ini
- RY = Yield yang terealisasi (*horizon*)
- Ci = Pendapatan kupon per tahun
- h = Periode investasi obligasi (dalam tahun)
- Pf = Harga jual obligasi di masa yang akan datang

Menghitung yield yang terealisasi yang mendekati juga digunakan perhitungan yang sama dengan perkiraan YTC dan YTM dengan persamaan sebagai berikut:

$$RY^* = \frac{Ci + \frac{Pf - P}{n}}{\frac{Pf + P}{2}}$$

Dimana:

- RY* = Nilai *yield* yang terealisasi (*horizon*) yang mendekati
- P = Harga obligasi pada saat ini (t=0)
- h = Periode investasi obligasi (dalam tahun)
- Ci = Pendapatan kupon obligasi per tahun
- Pf = Harga jual obligasi dimasa yang akan datang

D. PENILAIAN OBLIGASI

Penilaian Obligasi Berdasarkan Aliran Kas, Nilai suatu obligasi bias dihitung sebagai *present value* dari aliran kas yang akan diterima dimasa mendatang oleh pemegang obligasi. Tingkat keuntungan asset bebas risiko dan premi risiko tergantung dari beberapa factor sebagai berikut ini:

1. Premi maturity

Jangka waktu (jatuh tempo) yang berbeda menyebabkan perbedaan tingkat keuntungan yang disyaratkan. Semakin tinggi jatuh tempo, akan semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan.

2. Premi kebangkrutan

Perusahaan yang mempunyai risiko kebangkrutan yang lebih tinggi akan meningkatkan tingkat keuntungan yang disyaratkan.

3. Premi likuiditas

Semakin likuid suatu asset, semakin rendah tingkat keuntungan yang disyaratkan. Misalnya setelah menerbitkan obligasi, tiba-tiba terjadi krisis moneter yang akan mengakibatkan kesulitan likuiditas. Dalam situasi ini tingkat keuntungan yang disyaratkan akan meningkat.

4. Premi inflasi

Secara umum, jika inflasi meningkat maka tingkat bunga nominal juga akan meningkat, termasuk tingkat bunga investasi bebas risiko. Tingkat bunga nominal bias dituliskan sebagai berikut:

Tingkat bunga nominal = tingkat bunga riil + inflasi

Penilaian obligasi, pada dasarnya, menghitung nilai sekarang dari pembayaran kupon obligasi yang diharapkan di masa depan. Nilai wajar teoritis suatu obligasi dihitung dengan mendiskontokan nilai sekarang pembayaran kuponnya dengan tingkat diskonto yang sesuai. Tingkat diskonto yang digunakan adalah yield to maturity, yaitu tingkat pengembalian yang akan diperoleh investor jika menginvestasikan kembali setiap pembayaran kupon dari obligasi dengan tingkat bunga tetap

DAFTAR PUSTAKA

Hartono, Jogyanto. 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE UGM.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius

Pratiwi Diah Angun. 2020, *Artikel Ilmiah Analisa dan perhitungan Obligasi*. Jakarta : Universitas Mercu Buana. <https://www.researchgate.net>

Handayani lita mariana. 2020, *Artikel Ilmiah Analisa dan perhitungan Obligasi*. Jakarta : Universitas Mercu Buana. <https://www.researchgate.net>

Purnawati Ayu.2013. Pengaruh Peringkat Obligasi, Tingkat suku bunga-sertifikat Bank Indonesia,Rasio Leverage,Ukuran perusahaan dan umur Obligasi pada Imbal Hasil Obligasi Korporasi Di Bursa Efek Indonesia. VOKASI Jurnal Riset Akuntansi Vol. 2 No.1, April 2013, ISSN 2337 – 537X



PROFIL PENULIS

Dewi mariam widiniarsih S.E.,M.M. Lahir Di Bandar lampung,19 Agustus 1988. Lulus Strata satu Di Universitas Bandar Lampung pada tahun 2011, dan menyelesaikan Strata 2 pada tahun 2015,pada fakultas Ekonomi dan Bisnis prodi manajemen Universitas Sang bumi ruwai jukhai, penulis bekerja sebagai Dosen di Universitas Muhammadiyah Pringsewu Lampung. Dan beraktivitas sebagai pelaku UMKM dan micro mentor umkm, serta konsultan freelance perusahaan.

BAB 6

PENILAIAN SAHAM

Dr. Muh. Ihsan Said Ahmad, S.E., M.Si.

Universitas Negeri Makassar

A. PENGERTIAN SAHAM

Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Pengertian saham ini artinya adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan itu. Dengan demikian kalau seorang investor membeli saham, maka ia pun menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan.

Wujud saham adalah bila selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Saham juga diartikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau suatu surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:5).

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim aset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham.

B. JENIS - JENIS SAHAM

Berdasarkan hak kepemilikannya, maka saham dapat dibagi 2 jenis (Fakhruddin dan Hadianto, 2001:12), yaitu:

1. Saham Biasa (*common stocks*)

Merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling yunior dalam hal pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham biasa ini merupakan saham yang paling banyak dikenal dan diperdagangkan di pasar. Sebagai pemilik perusahaan pemegang saham biasanya memiliki hak yaitu:

- 
- a. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Hal ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa saja yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.
 - b. Hak menerima Pembagian Keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, tetapi sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earning*) merupakan sumber dana intern perusahaan sedangkan laba yang tidak ditahan diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.
 - c. Hak Preemptive

Hak preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan saham yang lama akan turun. Hak preemptive memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru, sehingga persentase kepemilikan tidak berubah. Hak ini mempunyai dua tujuan. Tujuan yang pertama adalah untuk melindungi hak control dari pemegang saham lama, tujuan kedua dari hak ini adalah untuk melindungi pemegang saham lama dari nilai yang merosot.
2. Saham Preferen (*preferred stocks*)

Saham ini mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi bisa juga mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Ada dua hal penyebab saham preferen serupa dengan saham biasa yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen.



Perbedaan saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal yaitu klaim atas laba dan aktiva, dividen tetap selama masa berlaku dari saham, mewakili hak tebus dan dapat ditukar dengan saham biasa. Beberapa karakteristik saham preferen adalah sebagai berikut:

- a. Preferen terhadap dividen, Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan pemegang saham biasa. Saham preferen umumnya memberikan hak dividen kumulatif, yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan, dan dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima dividennya.
- b. Preferen pada waktu likuidasi. Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua dividen yang belum dibayarkan jika bersifat kumulatif. Akan tetapi jika dibandingkan dengan bond, saham preferen dianggap lebih beresiko, karena klaim dari pemegang saham preferen dibawah klaim dari pemegang bond. Untuk menarik minat investor terhadap saham preferen dan untuk memberikan beberapa alternative yang menguntungkan baik bagi investor maupun bagi perusahaan yang mengeluarkan saham preferen, beberapa macam saham preferen telah dibentuk.

Macam dari saham preferen ini diantaranya adalah saham prefer yang dapat dikonversikan ke saham biasa (convertible preferred stock), saham preferen yang dapat ditebus (callable preferred stock), saham preferen dengan tingkat dividen yang mengambang (floating atau adjustable rate preferred stock).

- a. Convertible preferred stock
Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menambah bentuk didalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang sudah ditentukan. Saham preferen semacam ini di sebut dengan convertible preferred stock.
- b. Callable preferred stock
Bentuk lain dari saham prefer adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang



saham pada tanggal tertentu di masa mendatang dengan nilai yang tertentu. Harga tebusan ini biasanya lebih tinggi dari nilai nominal sahamnya.

c. Floating atau adjustable – rate preferred stock

Saham preferen ini merupakan saham inovasi baru di Amerika Serikat yang dikenalkan pada tahun 1982. Saham preferen ini tidak membayar dividen secara tetap, tetapi tingkat dividen yang dibayar tergantung dari tingkat return dari sekuritas t-bill (treasury bill). Saham preferen tipe baru ini cukup populer sebagai investasi jangka pendek untuk investor yang mempunyai kelebihan kas.

3. Treasury stock

Treasury stock adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk tidak dipensiunkan tetapi disimpan sebagai treasury. Perusahaan emiten membeli kembali saham beredar sebagai saham treasury dengan alasan-alasan yaitu akan digunakan dan diberikan kepada manajer-manajer atau karyawan-karyawan di dalam perusahaan sebagai bonus dan kompensasi dalam bentuk saham, untuk meningkatkan volume perdagangan dipasar modal dengan harapan meningkatkan nilai pasarnya, untuk menambahkan jumlah lembar saham yang tersedia untuk digunakan menguasai perusahaan lain, dan atau untuk mengurangi jumlah lembar saham yang beredar untuk menaikkan laba perlembanya.

Alasan khusus lainnya yaitu dengan mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan lain untuk menguasai jumlah saham secara mayoritas dalam rangka pengambilan alih tidak bersahabat (*hostile take over*)

Treasury stock diterima sebagai sumbangan bisa dimanfaatkan perusahaan untuk; untuk menambah modal kerja, sebagai hadiah untuk perusahaan, atau untuk menunjukkan pengembalian saham karena adanya penilaian yang terlalu tinggi terhadap aktiva yang diserahkan untuk menukar saham tersebut.

C. PENGERTIAN NILAI SAHAM

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Harga saham dipengaruhi oleh 4 aspek yaitu: pendapatan, dividen, aliran kas, dan pertumbuhan. Ada dua pendekatan untuk melakukan analisis investasi yang berkaitan dengan harga saham yaitu:

1. Analisis Fundamental

Analisis ini beranggapan bahwa setiap investor adalah makhluk rasional, karena itu analisis ini mencoba mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi perubahan yang tercermin pada nilai kekayaan bersih perusahaan itu.

2. Analisis Teknikal

Analisis ini beranggapan bahwa penawaran dan permintaan menentukan harga saham. Para analis teknikal lebih banyak menggunakan informasi yang timbul dari luar perusahaan yang memiliki dampak terhadap perusahaan dari pada informasi intern perusahaan.

D. BAGAIMANA MENILAI SAHAM?

Menilai saham adalah proses yang sangat rumit yang secara umum dapat dilihat sebagai kombinasi antara seni dan sains. Investor mungkin kewalahan dengan jumlah informasi yang tersedia yang berpotensi dapat digunakan dalam menilai saham (keuangan perusahaan, surat kabar, laporan ekonomi indikator ekonomi sebagai metrik yang digunakan untuk menilai, mengukur, dan mengevaluasi keseluruhan keadaan kesehatan makroekonomi Indikator ekonomi, laporan stok).

Oleh karena itu, investor harus mampu menyaring informasi yang relevan dari gangguan yang tidak perlu. Selain itu, investor harus mengetahui tentang metode penilaian saham utama dan skenario di mana metode tersebut dapat diterapkan. Metode penilaian saham dapat dikategorikan menjadi dua jenis utama: absolut dan relatif .

1. Jenis Penilaian Saham; Absolut/ Mutlak

Penilaian saham absolut bergantung pada informasi fundamental perusahaan. Metode ini umumnya melibatkan analisis berbagai informasi keuangan yang dapat ditemukan atau berasal dari laporan keuangan perusahaan. Banyak teknik penilaian saham absolut terutama



menyelidiki arus kas, dividen, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Metode penilaian saham absolut yang terkenal termasuk model diskon dividen (DDM) Model Diskon Dividen The Dividend Discount Model (DDM) adalah metode kuantitatif dalam menilai harga saham perusahaan berdasarkan asumsi bahwa harga wajar saham saat dibeli. Model diskon dividen merupakan salah satu teknik dasar penilaian saham absolut. DDM didasarkan pada asumsi bahwa dividen perusahaan mewakili arus kas perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pada dasarnya, model tersebut menyatakan bahwa nilai intrinsik dari harga saham perusahaan sama dengan nilai sekarang dari dividen masa depan perusahaan. Perhatikan bahwa model diskon dividen hanya berlaku jika perusahaan membagikan dividen secara teratur dan distribusinya stabil.

Dan arus kas diskonto model (DCF) *Discounted Cash Flow*. adalah jumlah arus kas dalam setiap periode dibagi satu ditambah tingkat diskonto yang dinaikkan ke pangkat periode. Artikel ini memecah rumus DCF menjadi istilah sederhana dengan contoh dan video perhitungan. Rumus tersebut digunakan untuk menentukan nilai suatu bisnis. metode populer lain untuk penilaian saham absolut. Berdasarkan pendekatan DCF, nilai intrinsik saham dihitung dengan mendiskontokan arus kas bebas perusahaan ke nilai sekarang. Keuntungan utama dari model DCF adalah tidak memerlukan asumsi apapun mengenai pembagian dividen. Dengan demikian, cocok untuk perusahaan dengan pembagian dividen yang tidak diketahui atau tidak dapat diprediksi. Namun, model DCF canggih dari segi teknis.

2. Jenis Penilaian Saham; Relatif

Penilaian saham relatif menyangkut perbandingan investasi dengan perusahaan sejenis. Metode penilaian saham relatif berkaitan dengan perhitungan rasio keuangan utama dari perusahaan serupa dan penurunan rasio yang sama untuk perusahaan target. Contoh terbaik dari penilaian saham relatif adalah analisis perusahaan yang sebanding.

3. Analisis Perusahaan Sebanding

Analisis pembandingan adalah contoh penilaian saham relative, yaitu menentukan nilai intrinsik saham dengan menggunakan fundamental perusahaan, pendekatan yang sebanding bertujuan untuk mendapatkan harga teoritis saham menggunakan kelipatan harga perusahaan serupa.



Kelipatan yang paling umum digunakan termasuk Templat Rasio P / E harga-pendapatan (P / E) akan menunjukkan bagaimana menghitung beberapa Harga untuk Pendapatan dengan menggunakan harga saham dan pendapatan per saham. *Price Earnings Ratio*, price-to-book (P / B), dan nilai perusahaan terhadap EBITDA (EV / EBITDA). Metode analisis perusahaan perbandingan adalah salah satu yang paling sederhana dari perspektif teknis. Namun, bagian yang paling menantang adalah penentuan perusahaan yang benar-benar sebanding.

E. JENIS - JENIS PENILAIAN SAHAM

Ada tiga jenis penilaian saham (Hartono, 2000: 79), yaitu:

1. Nilai buku

Nilai buku ialah nilai asset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor. Beberapa nilai yang berkaitan dengan nilai buku. Nilai nominal, ialah nilai yang ditetapkan oleh emiten., Agio saham, yaitu selisih harga yang diperoleh dari yang dibayarkan investor kepada emiten dikurangi harga nominalnya, dan nilai modal disetor, yaitu total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten, yaitu jumlah nilai nominal ditambah agio saham. Serta laba ditahan, yaitu laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali ke perusahaan dan merupakan sumber dana internal.

2. Nilai pasar

Nilai pasar merupakan harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal atau disebut juga dengan harga pasar sekunder. Nilai pasar tidak lagi dipengaruhi oleh emiten atau pihak pinjaman emisi, sehingga boleh jadi harga inilah yang sebenarnya mewakili nilai suatu perusahaan.

3. Nilai intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal. Perhitungan nilai intrinsik ini adalah mencari nilai sekarang dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari dividen maupun capital gain.



Pendekatan dalam penentuan nilai intrinsik saham berdasarkan analisis fundamental yaitu: Pendekatan nilai sekarang (*present value*). Dalam pendekatan ini, perhitungan nilai saham dilakukan dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) semua aliran kas saham yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat return yang disyaratkan investor. Dalam hal ini nilai intrinsik atau disebut juga dengan nilai teoritis suatu saham nantinya akan sama dengan nilai diskonto semua aliran kas yang akan diterima investor pada masa yang akan datang.

Komponen dalam penentuan nilai saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah aliran kas (*cash flow*). Aliran kas yang bisa dipakai dalam penilaian saham dengan pendekatan nilai sekarang adalah *earning* perusahaan, atau berupa *earning* yang dibagikan dalam bentuk *dividen*. Dengan demikian kita bisa menggunakan komponen *dividen* sebagai dasar penilaian saham. Penentuan nilai saham (pendekatan nilai sekarang) dengan menggunakan komponen *dividen* dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan Model Diskonto *Dividen*.

Model Diskonto *Dividen* merupakan model untuk mengestimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran *dividen* yang akan diterima di masa yang akan datang. Aliran *dividen* yang diterima investor merupakan aliran *dividen* yang tidak terbatas dan bersifat konstan. Namun dalam kenyataannya, ada kalanya perusahaan membayarkan *dividen* secara tidak teratur, jumlahnya tidak konstan atau dengan kata lain pembayarannya mengalami pertumbuhan (*growth*). Dalam situasi tersebut, perlu dibedakan antara sesuai dengan karakteristik pertumbuhan pembayaran *dividen*.

Model Pertumbuhan Nol, Model ini digunakan saat *dividen* yang dibayarkan oleh perusahaan tidak akan mengalami pertumbuhan. Dengan kata lain jumlah *dividen* yang dibayarkan akan tetap sama dari waktu ke waktu.

Model Pertumbuhan Konstan, Model pertumbuhan konstan (model Gordon), dipakai untuk menentukan nilai saham yang pembayaran *dividennya* mengalami pertumbuhan secara konstan selama waktu tak terbatas.

Model Pertumbuhan Tidak Konstan (ganda), Model ini sesuai untuk menilai saham perusahaan yang mempunyai karakteristik pertumbuhan yang ‘fantastis’ di tahun-tahun awal, sehingga bisa membayarkan *dividen* dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Pada beberapa tahun awal selama masa



pertumbuhan fantastis, perusahaan mungkin akan mampu membayar dividen dengan pertumbuhan di atas normal, namun setelah melewati masa tersebut pertumbuhan tingkat dividen yang dibayarkan perusahaan mungkin akan lebih rendah dari masa sebelumnya, dan akan bertumbuh secara tetap. Tahap-tahap perhitungan yang harus dilakukan untuk model ini adalah: Membagi aliran dividen menjadi dua bagian: (a) bagian awal yang meliputi aliran dividen yang ‘fantastis’, dan (b) aliran dividen dengan pertumbuhan yang konstan. Menghitung nilai sekarang dari aliran dividen yang fantastis. Menghitung nilai sekarang dari semua aliran dividen selama periode pertumbuhan konstan. Dan menjumlahkan hasil perhitungan nilai sekarang dari kedua bagian perhitungan aliran dividen.

Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), Pendekatan ini disebut juga dengan pendekatan multipler, dimana investor akan menghitung berapa kali (multipler) nilai earning yang tercermin dalam harga satu saham. Dengan kata lain, PER menggambarkan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap earning perusahaan. PER juga mencerminkan berapa rupiahkah yang harus dibayarkan investor saham untuk memperoleh satu rupiah earning perusahaan.

Metode Price to Book Value atau dalam bahasa Indonesia disebut dengan Rasio Harga terhadap Nilai Buku yang disingkat dengan PBV adalah rasio valuasi investasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV ini menunjukkan berapa banyak pemegang saham yang membiayai aset bersih perusahaan. Nilai Buku atau Book Value memberikan perkiraan nilai suatu perusahaan apabila diharuskan untuk dilikuidasi. Nilai Buku ini adalah nilai aset perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan atau Balance Sheet dan dihitung dengan cara mengurangkan kewajiban perusahaan dari asetnya (Nilai Buku = Aktiva -- Kewajiban). Dengan kata lain, Rasio Price to Book Value ini dapat menunjukkan apa yang akan didapatkan oleh pemegang saham setelah perusahaan terjual dengan semua hutangnya telah dilunasi. Rasio PBV yang rendah merupakan tanda yang baik bagi perusahaan. Price to Book Value atau Price/Book Value Ratio ini membantu investor untuk membandingkan nilai pasar atau harga saham yang mereka bayar per saham dengan ukuran tradisional nilai suatu perusahaan.



Rasio PBV ini sangat sesuai untuk digunakan pada perusahaan yang memiliki aset tetap berwujud (tangible assets) yang besar karena tidak memperhitungkan aset yang tidak berwujud (intangible assets). Perusahaan yang memiliki bangunan, mesin, peralatan dan aset tetap lainnya dapat menggunakan rasio Price to Book Value ini untuk memeriksa posisi keuangan perusahaan dengan tepat. Rasio PBV ini sangat cocok untuk digunakan pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di jasa keuangan seperti Bank dan perusahaan Asuransi. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki aset keuangan yang sangat besar. PBV atau Price to Book Value (Rasio Harga terhadap nilai Buku) ini dapat dihitung dengan membagikan Harga per lembar Saham perusahaan yang bersangkutan dengan nilai buku per lembar saham (Book Value per Share). Berikut ini adalah Rumus PBV untuk menghitung rasio Harga Saham terhadap Nilai Buku ini. Rasio Harga terhadap Nilai Buku = Harga per Lembar Saham / Nilai Buku per lembar Saham.

Pendekatan Penilaian Saham Lainnya

1. Rasio Harga/ Nilai Buku
Hubungan antara harga pasar dan nilai buku perlembar saham dapat dipakai untuk menentukan nilai saham. Karena secara teoritis nilai pasar suatu saham harus mencerminkan nilai bukunya. Rasio harga terhadap nilai buku banyak digunakan untuk menilai saham-saham sektor perbankan. Suatu hasil penelitian menemukan bahwa saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang rendah akan menghasilkan return yang secara signifikan lebih tinggi dibanding saham-saham yang memiliki rasio harga/nilai buku yang tinggi.
2. Rasio Harga/Aliran Kas
Pendekatan ini mendasarkan diri pada aliran kas perusahaan, bukannya earning perusahaan. Dalam penilaian saham perusahaan, investor bisa menggunakan informasi rasio harga/aliran kas ini sebagai pelengkap informasi PER, karena data aliran kas perusahaan bisa memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagi investor tentang perubahan nilai saham yang akan terjadi.
3. *Economic Value Added (EVA)*
EVA digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam meningkatkan nilai tambah (value added) bagi perusahaan. Asumsinya



adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

F. KESIMPULAN

1. Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai: yaitu nilai buku, nilai intrinsik dan nilai pasar. Nilai buku adalah nilai saham berdasarkan nilai dalam pembukuan perusahaan (emiten). Nilai intrinsik (nilai teoritis) adalah nilai saham yang sebenarnya (seharusnya terjadi). Dan nilai pasar adalah nilai saham di pasar, ditunjukkan oleh harga pasar yang berlaku untuk saham.
2. Investor perlu mengetahui jenis penilaian saham untuk membantu dalam pembuatan keputusan membeli, menahan, ataupun menjual saham. Ada semacam rule of thumb tentang keputusan apa yang sebaiknya diambil investor berdasarkan informasi nilai intrinsik dan nilai pasar saham.
3. Pendekatan berbasis analisis fundamental yang bisa dilakukan adalah dengan: 1. Pendekatan nilai sekarang (*present value*) 2. Pendekatan *Price Earning Ratio* 3. Pendekatan lainnya, yaitu: a. Harga pasar saham/nilai buku saham, b. Harga pasar saham/aliran kas, dan c. *Economic Value Added* (EVA).
4. Pendekatan penilaian saham yang digunakan investor sangat tergantung pada kebutuhan investor itu sendiri. Serta pengetahuan maupun wawasan investor terhadap pendekatan dalam menilai kinerja suatu saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. Pasar Modal di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Fakhruddin, M dan Hadianto M. Hadianto. 2001. Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal. Jakarta: Gramedia.
- Fakhrudin, M dan M Sopian Hadianto. 2001, Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal; Buku 1. Jakarta. Gramedia
- Hartono, j., dan A. G. Reitsch., Business Forecasting, New York, Ny : Prentice-Hall, International Edition, 1998.
- Husnan, Suad. 2001. Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. Jogjakarta. UPP AMP YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE.
- Romauli, Feronica. 2010. Analisis Fundamental Untuk Menentukan Nilai Intrinsik Saham Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada PT. Astra Graphia Tbk. Diakses 30 Maret 2011. <http://romauliferonica.blogspot.com/2010/04/tugas-bahasaindonesia2.html>.
- Roxar. 2008. Valuasi dengan Discounted Cash Flow. Diakses februari 2022 <http://roxar.wordpress.com/2008/09/08/valuasi-dengan-discounted-cash-flow-dcf/>.
- Siahaan, Hinsa. 2003. Analisa Saham Dengan Menggunakan Gordon Model. Seminar Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana Jakarta, 17 Pebruari 2003.
- Templeton, David. 2006. Determining the Valuation of Dividend Paying Stocks. <http://disciplinedinvesting.blogspot.com/2006/11/determing-valuation-of-dividend-paying.html>
- Sulistiyastti, Dyah Ratih. 2002. Saham dan Obligasi. Yogyakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya.



Dibyoyaksa, 2017. Model-model Penilaian Saham yang Populer Dewasa Ini.
<https://www.kompasiana.com/dibyoyaksa/5a2766bbd14aeb7428319182/model-model-penilaian-saham-yang-populer-dewasa-ini?page=all#section4>

PROFIL PENULIS



Muh. Ihsan Said Ahmad

Lahir di Ujungpandang, 9 Juli 1973. Lulusan S1 dengan gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) pada Program Studi Manajemen Universitas Hasanuddin tahun 1998, kemudian melanjutkan studi S2 pada Program Studi Ekonomi Sumberdaya di Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin dan lulus dengan gelar Magister Sains (M.Si.) tahun 2006. Pada tahun 2019 mendapatkan gelar Doktor (Dr.) sebagai lulusan S3 pada Program Studi Pendidikan Ekonomi Program Pascasarjana Universitas Negeri Makassar. Sekarang ini (2021-2025) menjabat sebagai kepala Pusat Pelatihan dan Inkubator Bisnis Lembaga Inovasi dan Pengembangan Kewirausahaan Universitas Negeri Makassar (LIPK UNM) dan merupakan Dosen Tetap di Program Studi Pendidikan Ekonomi Jurusan Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Makassar (FEB UNM).

Memiliki kepakaran di bidang Manajemen Bisnis, Kewirausahaan, Ekonomi Sumberdaya serta Pendidikan Ekonomi khususnya Literasi Kewirausahaan Informal dan UMKM. Untuk mewujudkan karirnya sebagai dosen profesional, selain aktif mengajar pada matakuliah; Pengantar Bisnis, Kewirausahaan, Etika Bisnis, Manajemen SD Manusia, Manajemen Pemasaran, Manajemen Strategi dan Ekonomi Sumberdaya, juga aktif sebagai peneliti dan pengabdian di bidang kepakarannya tersebut, termasuk menulis berbagai artikel ilmiah, beberapa buku ajar dan *book chapter* baik secara personal maupun berkolaborasi.

Email Penulis: m.ihsansaid@unm.ac.id

BAB 7

ANALISIS LEVERAGE

Andi Aris Mattunruang, S.E., M.Sc

A. PENGERTIAN KEBIJAKAN LEVERAGE

Menurut Brigham dan Houston pengertian leverage ini juga didukung oleh pendapat Brigham dan Houston (2010:140) dalam bukunya yang menyatakan rasio leverage merupakan “rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*) sehingga kita mampu melihat kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan utang”. Dimana kebijakan leverage merupakan salah satu dari bagian kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan leverage adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan leverage juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston. Pengertian leverage ini ditegaskan kembali oleh Kasmir (2014:153) yang menyatakan leverage adalah:

Leverage merupakan rasio yang memproyeksikan keadaan utang dalam keuangan perusahaan, berikut pengertian leverage menurut beberapa ahli: Menurut Kasmir (2014:153) “Leverage adalah Rasio solvabilitas atau leverage ratio merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang.”

Berdasarkan pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa rasio leverage merupakan suatu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (*long term loan*) seperti pembayaran bunga atas utang, pembayaran pokok akhir atas utang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya. Utang jangka panjang biasanya didefinisikan sebagai kewajiban membayar yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Rasio leverage dan rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, namun keduanya memiliki perbedaan dalam jangka waktu pemenuhan kewajibannya. Dimana rasio leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya sedangkan rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancarnya seperti utang dagang dan lain sebagainya.



Rasio leverage ini membandingkan keseluruhan beban utang perusahaan terhadap ekuitasnya. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa banyak aset perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham dibandingkan dengan aset yang dimiliki oleh kreditor (pemberi utang). Jika pemegang saham memiliki lebih banyak aset, maka perusahaan tersebut dikatakan kurang leverage. Namun jika kreditor (pemberi utang) memiliki mayoritas aset, maka perusahaan yang bersangkutan dikatakan memiliki tingkat leverage yang tinggi. Rasio solvabilitas atau rasio leverage ini sangat membantu manajemen maupun investor untuk memahami bagaimana tingkat risiko struktur modal pada perusahaannya.

Menurut Kasmir (2014:150) Pada dasarnya pengukuran rasio ini adalah dua pendekatan yaitu dengan mengukur rasio-rasio neraca dengan melihat sejauhmana pinjaman digunakan untuk permodalan dan melalui pendekatan laba rugi.

B. TUJUAN DAN MANFAAT LEVERAGE

Menurut Kasmir (2015:153) berikut adalah beberapa tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio leverage yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendirinya yang dimiliki.

Sedangkan, menurut Kasmir (2015:154) berikut adalah beberapa manfaat leverage yaitu:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.

2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga)
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri

C. JENIS-JENIS LEVERAGE

Terdapat 3 jenis leverage yang diungkapkan oleh Hanifi (2004:327) diantaranya yaitu: Operating Leverage, Financial Leverage dan Combination Leverage. Berikut ini penjelasan mengenai ketiga jenis leverage tersebut:

1. Leverage Operasi (Operating Leverage)

Menurut Syamsuddin (2013:107), leverage operasi merupakan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan fixed operating cost untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). *Operating leverage* merupakan penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap. Pengungkit operasi timbul setiap saat perusahaan memiliki biaya-biaya operasi tetap tanpa memperhatikan jumlah biaya tersebut. Biaya operasi tetap dikeluarkan agar volume penjualan akan menghasilkan penerimaan lebih dari cukup untuk menutup seluruh biaya operasi tetap dan variabel.

Dengan demikian operating leverage ditentukan oleh hubungan antara sales revenue yang diperoleh perusahaan dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Analisis operating leverage membantu pimpinan perusahaan untuk mengambil keputusan sejauh mana peningkatan penjualan berpengaruh terhadap laba operasi perusahaan. Leverage operasi timbul sebagai akibat dari adanya beban tetap yang ditanggung dalam operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki biaya operasi



tetap atau biaya modal tetap, maka menggunakan leverage. Dengan menggunakan operating leverage perusahaan mengharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

Beban tetap operasional tersebut biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap misalnya gaji karyawan. Sebagai kebalikannya, beban variabel operasional. Contoh biaya variabel seperti biaya tenaga kerja yang dibayar berdasarkan produk yang dihasilkan. Leverage operasi adalah pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutup biaya tersebut. Dengan kata lain, pengaruh perubahan volume penjualan (Q) terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Besar kecilnya leverage operasi dihitung dengan DOL (Degree of Operating Leverage) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$DOL = \frac{\text{Persentase perubahan EBIT}}{\text{Persentase perubahan penjualan}}$$

Analisis leverage operasi bertujuan untuk mengetahui seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan dan berapa penjualan minimal yang harus didapatkan perusahaan agar tidak mengalami kerugian. Apabila data jumlah penjualan yang tersedia hanya dalam rupiah (jadi bukan unit) maka DOL dapat dicari dengan formula sebagai berikut:

$$DOL \text{ pada jumlah penjualan (Rp)} = \frac{S-TV}{S-TV-F}$$

di mana:

TV = total variable cost untuk mencapai penjualan, S, rupiah.

S = total sales revenue dalam rupiah

F = biaya operasi tetap (fixed operating cost)

2. Leverage Keuangan (Financial Leverage)

Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan beranggapan bahwa akan memberikan tambahan



keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan merupakan penerapan financial leverage dimana perusahaan membiayai kegiatannya dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham.

Financial leverage timbul karena adanya kewajiban finansial yang sifatnya tetap (*fixed financial charges*) yang harus dikeluarkan perusahaan. Kewajiban finansial yang tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus di bayar tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai perusahaan.

Besar kecilnya leverage finansial dihitung dengan DFL (*Degree of financial leverage*). DFL menunjukkan seberapa jauh perubahan EPS karena perubahan tertentu dari EBIT. Makin besar DFL-nya, maka makin besar risiko finansial perusahaan tersebut. Dan perusahaan yang memiliki DFL yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi yang lebih besar. Kebijakan perusahaan mendapatkan modal pinjaman dari luar ditinjau dari bidang manajemen keuangan, merupakan penerapan kebijakan financial leverage atau juga disebut dengan “pengungkit keuangan”, dimana perusahaan membiayai kegiatannya (operasional) dengan menggunakan modal pinjaman serta menanggung suatu beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan laba per lembar saham.

Penggunaan modal pinjaman dilakukan apabila kebutuhan pendanaan tidak dapat lagi dipenuhi dengan menggunakan modal sendiri atau kurang tersedianya modal sendiri. Penggunaan modal pinjaman tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi dan juga biaya modal yang ditanggung perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai financial leverage. Penggunaan *financial leverage* ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar dari perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan degree of financial leverage (DFL). Pengukuran tingkat atau degree of financial leverage (DFL) dilakukan sebagai berikut:


$$DFL = \frac{\text{Persentase perubahan EPS}}{\text{Persentase perubahan EBIT}}$$

DFL yang besar menunjukkan bahwa perubahan tingkat EBIT akan menghasilkan perubahan yang besar pada laba bersih (EAT) atau pendapatan per lembar saham (EPS). Pada kenyataannya, beban tetap bunga ini dapat berupa beban seluruh utang atau obligasi yang ada dan biaya deviden untuk saham preferen yang memiliki beban pembayaran tetap setelah perhitungan sebelum pajak

3. Total Leverage

Pengaruh dari total leverage atau pengaruh gabungan dari operating dan financial atas risiko yang ditanggung oleh perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan framework yang sama dengan yang digunakan dalam mengembangkan konsep tentang operating dan financial leverage. Total leverage didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetap, baik biaya-biaya tetap operasi maupun biaya-biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham biasa. Oleh karena itu total leverage dapat dipandang sebagai refleksi keseluruhan pengaruh dari struktur biaya-biaya tetap operasi dan biaya tetap finansial perusahaan.

Pengukuran tingkat total leverage atau Degree of Total Leverage (DTL) dapat dilakukan dengan cara yang sama seperti pengukuran tingkat operating dan financial leverage (DOL dan DFL). Formula berikut ini merupakan salah satu cara dalam pengukuran DTL.

$$DTL = \frac{\text{Presentase perubahan EPS}}{\text{Presentase perubahan penjualan}}$$

Leverage keuangan adalah penggunaan dana berupa utang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan dimana disertai dengan kewajiban membayar beban tetap berupa bunga pinjaman dengan harapan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Leverage Gabungan (*Combination Leverage*)

Leverage gabungan merupakan pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan laba setelah pajak untuk mengukur secara langsung efek perubahan penjualan terhadap perubahan laba rugi pemegang saham dengan

Degree of Combine Leverage (DCL) yang didefinisikan sebagai persentase perubahan pendapatan per lembar saham sebagai akibat persentase perubahan dalam unit yang terjual. Combination leverage terjadi jika perusahaan memiliki baik operating leverage maupun financial leverage dalam usahanya untuk meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham biasa.

D. PENGUKURAN LEVERAGE

Pada rasio leverage ini terdapat beberapa rasio yang digunakan sebagai indikator pengukur leverage berdasarkan yang dijelaskan oleh Kasmir dalam bukunya (2014:155) yaitu:

1. Debt to Equity Ratio (Rasio Utang Terhadap Ekuitas)

Debt to Equity Ratio atau Rasio Utang terhadap Ekuitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara Ekuitas dan Utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Debt to Equity Ratio (DER) atau Rasio utang Terhadap Ekuitas ini dihitung dengan cara mengambil total kewajiban utang (*Liabilities*) dan membaginya dengan Ekuitas (*Equity*).

$$\text{Debt to Equatio Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. Debt Ratio (Rasio Utang)

Debt Ratio atau Rasio utang adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan utang untuk membiayai asetnya. Debt Ratio atau Rasio utang ini dihitung dengan membagikan total utang (*total liabilities*) dengan total aset yang dimilikinya. Debt Ratio ini sering juga disebut dengan Rasio utang Terhadap Total Aset (*Total Debt to Total Assets Ratio*).


$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asets}}$$

3. Times Interest Earned Ratio

Times Interest Earned adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga di masa depan. Times Interest Earned Ratio ini juga sering disebut juga Interest Coverage Ratio. Cara menghitungnya adalah dengan membagi laba sebelum pajak dan bunga dengan Biaya Bunga.

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

E. *EARNING PER SHARE (EPS)*

Earning per share merupakan salah satu indikator rasio perusahaan yang penting. Earning per share (EPS) adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Definisi earning per share menurut Darmajid dan Fakhruddin (2006:195) menerangkan bahwa Earning Per Share merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham yang diperoleh investor. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

EPS yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, dan hal ini tentu saja akan menarik minat para pemegang saham dan calon pemegang saham. Akan tetapi nantinya tidak semua laba dalam operasi perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham, karena hal itu akan diputuskan berdasarkan hasil rapat umum pemegang saham tentang kebijakan pembagian deviden. EPS atau laba perlembar saham akan semakin tinggi dengan tingkat utang yang semakin tinggi saat utang digunakan untuk menggantikan ekuitas (Bringham dan Houston, 2006:22).

F. TEORI LEVERAGE

Teori Pendekatan tradisional menyatakan bahwa akan ada struktur modal dengan optimal. Dengan maksud, struktur modal mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan, yang mana struktur modal bisa berubah-ubah supaya dapat didapatkan nilai perusahaan optimal.

Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Teori ini dibagi menjadi dua. Yaitu:

1. Teori MM Tanpa Pajak

Pendapat Modigliani dan Miller mengenai struktur modal adalah tidak relevan atau tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kemudian ia mengajukan asumsi guna membangun teori mereka, yakni : Tanpa agency cost, Tanpa pajak, Investor bisa berutang dengan suku bunga sama dari perusahaan, Investor memiliki informasi serupa manajemen tentang prospek perusahaan pada masa depannya, Tanpa biaya kebangkrutan., EBIT tanpa pengaruh penggunaan utang, Para investor merupakan *price-takers*, Jika mengalami kebangkrutan, maka aset dijual harga pasar

2. Teori MM dengan Pajak

Teori Modigliani dan Miller tanpa pajak dianggap tidak masuk akal. Lalu dimasukkan pajak ke dalam teori mereka. Pajak dibayarkan untuk pemerintah artinya menjadi aliran kas keluar perusahaan. Utang dapat dipakai untuk menghemat pajak sebab dapat digunakan menjadi pengurang pajak.

a. Trade of Theory

Teori trade-off Merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (I Made Sudana 2011:153) Menurut Brigham dan Houston (2011:183) Teori pertukaran (trade-off theory) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari 16 pendanaan dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya utang atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan



yang mengalir kepada investor. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio utang yang meminta utang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

b. Pecking Order Theory

Menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made Sudana 2011:156) Teori pecking order memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu:

1) Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika utang yang kurang beresiko mengalami mispriced (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga utang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.

2) Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Ditinjau dari sudut pandang investor, utang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan 17 dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor masih menerima pendapatan yang tetap.

c. Signaling Theory

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan utangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (I Made Sudana 2011:156) Brigham dan Houston (2011: 186) menyatakan sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan utang baru meskipun hal ini akan menjadi rasio utang di atas tingkat sasaran.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrianto dan B. Wibowo. (2007). “Pengujian Teori Pecking Order pada Perusahaan-Perusahaan Non Keuangan LQ45 Periode 2001-2005”, *Manajemen Usahawan Indonesia*, XXXVI (12): 43-53. *Jurnal Manajemen Universitas Sarjanawinata*.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2001). *Fundamental of Financial Management, Ninth Edition*, Horcourt College, United States of America.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 10. Buku 2*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, A. (2007). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Penerbit Ghalia Indonesia. Malang.
- Irawati, S. (2006). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Pustaka. Bandung.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Riyanto, Bambang. (1997). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi ke empat*, BPFE, Yogyakarta.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.



PROFIL PENULIS



Andi Aris Mattunruang S.E., M.Sc. Lahir di Sinjai, 5 Februari 1994. Lulus S1 di Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Makassar tahun 2016. Lulus S2 *Magister Science Management* Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta tahun 2021. Aktif menulis di berbagai lembaga formal dan non formal dan telah mengasikkan buku “*Menagih Janji Indonesia (2020)*”.

BAB 8

TEORI STRUKTUR MODAL

Selvi, SE., M.Si
Universitas Negeri Gorontalo

A. PENGERTIAN STRUKTUR MODAL

Pemilihan struktur modal yang baik pada perusahaan adalah sangat penting, karena itu perbandingan modal pinjaman dengan modal sendiri haruslah tepat. Karena perbandingan tersebut akan mempunyai akibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal (*Capital Structure*) yaitu merupakan proposi antara hutang dan ekuitas perusahaan yang ditentukan oleh keputusan keuangannya (levy and Sarnat,1998).

Adapun pengertian dari struktur modal dinyatakan oleh Suad Husnan(1996:27) adalah perbandingan sumber dana jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Apabila dimasukkan pengertian seluruh hutang(baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek), perbandingan tersebut disebut struktur finansial. Meskipun demikian perlu diingat bahwa kadang-kadang suatu hutang yang resmi jangka pendek tetapi selalu diperpanjang, pada dasarnya merupakan hutang jangka panjang.

Weston dan Copeland(1996) menyatakan “*Capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financial represented by long-term debt, preferred stock and shareholder’s equity. The book value of shereholders equity includes common stock, paid-capital or capital surplus and the accumulated amount of retained earnings.*”

Dari pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal menggambarkan proporsi antara modal yang dimiliki suatu perusahaan yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang merupakan suatu metode pembiayaan permanen suatu perusahaan.

Menurut Napa J. Awat (1999), menjelaskan bahwa struktur modal itu menggambarkan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Lebih jauh Napa J. Awat(1999:70-71) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi yang optimal dari penggunaan berbagai sumber dana yang pada dasarnya dapat dibagi menjadi dua yaitu:

1. Yang berhubungan dengan pendanaan eksternal karena akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni akan menentukan proporsi hutang jangka panjang dan modal sendiri.
2. Yang berhubungan dengan pendanaan internal, yang aplikasinya adalah penentuan kebijakan deviden dan digambarkan melalui deviden *payout ratio*.

Berdasarkan konsep di atas, maka kriteria yang paling utama dalam memilih komponen sumber dana adalah tingkat risiko yang paling rendah dan *acceptable rate of return* yang tinggi. Jika dengan konsep biaya modal maka struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal. Untuk pencapaian struktur modal yang optimal juga dapat ditinjau dari pemenuhan kebutuhan dana yang berdasarkan prinsip solvabilitas dan profitabilitas. Bila pemenuhan kebutuhan akan dana dipenuhi hanya berdasarkan kebutuhan tujuan solvabilitas saja maka ada kecenderungan untuk memenuhi setiap kebutuhan dananya dengan modal sendiri. Sebaliknya jika hanya berdasarkan pada tingkat pengembalian ekuitas, maka ada kecenderungan bahwa setiap kebutuhan dana akan dipenuhi dengan modal pinjaman selama biaya hutang lebih kecil dari tingkat pengembalian dan penggunaan dana. Oleh karena itu dapat memenuhi kebutuhan dana jangan sampai mengabaikan salah satu tujuan di atas.

Struktur modal menurut Martin, Petty et al (1992:424) secara garis besar dapat dibedakan menjadi:

1. *Simpl Capital Structure*, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
2. *Complex Capital Structure* yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Kebijakan struktur modal melibatkan trade off antara resiko dan tingkat pengembalian. Peningkatan pinjaman jangka panjang akan meningkatkan risiko perusahaan tetapi sekaligus juga mempertinggi tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko meningkat akibat memperbesar pinjaman jangka panjang, juga cenderung menurunkan harga saham, tetapi kenaikan tingkat pengembalian yang diharapkan akan meningkatkan harga saham tersebut. Dalam hal ini dibutuhkan struktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan nilai dari perusahaan (suad Husnan,1996).



Analisis terhadap struktur modal ini penting karena dapat mengevaluasi risiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan selama menjalankan aktivitasnya. Seperti yang dinyatakan oleh White Sondhi dan Fried (1998:219) yaitu “*The analysis of a firm’s capital structure is essential to evaluate its long terms risk and return prospects. Leverage firms accrue excess to their shareholders so long as the rate of return on the investments financed by debt is greater than the cost of debt.*” Pengukuran struktur modal setiap perusahaan harus berorientasi terhadap tercapainya stabilitas dan jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan. Pengelolaan modal yang kurang baik mengakibatkan biaya modal meningkat. Jika biaya modal meningkat lebih tinggi dari hasil investasi, keuntungan makin menurun atau bahkan sampai merugi. Hal ini yang akan menimbulkan penurunan kemampuan perusahaan untuk menutp hutang-hutangnya yang dijamin dengan modal sendiri. Tujuan utama dari pengukuran struktur modal adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui perbandingan yang optimal dari modal sendiri dan modal pinjaman, dalam memenuhi kebutuhan modal terdapat berbagai kebijakan yang dipilih oleh suatu perusahaan. Setiap kebijakan pemenuhan kebutuhan modal ini masing-masing akan mempengaruhi struktur modal dan selanjutnay struktur modal mempunyai pengaruh yang penting terhadap kinerja perusahaan.

B. SUMBER-SUMBER PENDANAAN

Berikut ini merupakan sumber utama dari dana yang dapat dipakai untuk melaksanakan kegiatan perusahaan

1. Dari dalam perusahaan (sumber dana internal)
Dana yang berasal dari dalam perusahaan adalah dana atau *funds* yang berbentuk atau dihasilkan di dalam perusahaan. Dana yang berasal dari dalam perusahaan terdiri dari berbagai jenis antara lain:
 - a. Keuntungan yang ditahan
 - b. Penyusutan
 - c. Saham Pemilik
 - d. Dan lain-lain
2. Dana dari luar perusahaan (sumber dana eksternal)
Dana yang berasal dari luar perusahaan terdiri dari 2 golongan yaitu:

- 
- a. Sumber dana jangka pendek
Sumber dana jangka pendek ini diperoleh antara lain dari kredit dagang, kredit bank, surat-surat berharga, dan lain-lain.
 - b. Sumber Dana Jangka Panjang
Sumber dana jangka panjang dapat diperoleh dari berbagai sumber antara lain.
 - c. Pinjaman Obligasi
Pinjaman obligasi adalah pinjaman jangka waktu yang panjang. Jadi, debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nilai nominal tertentu.
 - d. Pinjaman Hipotek
Pinjaman hipotek adalah pinjaman jangka panjang. Disini kreditur diberi hak hipotek terhadap suatu barang tidak bergerak dan apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya maka barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualan digunakan untuk menutup tagihannya.

Struktur modal setiap perusahaan berbeda satu sama lain. Komposisi dari modal kerja dipengaruhi oleh faktor-faktor sebagai berikut:

1. Sifat kegiatan perusahaan
2. Faktor-faktor ekonomi
3. Peraturan pemerintah yang berhubungan dengan pengelolaan kredit
4. Suku bunga yang berlaku
5. Jumlah uang yang beredar
6. Tersedianya bahan-bahan di pasar
7. Kebijakan di dalam perusahaan

Sedangkan menurut Riyanto (2001) ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal:

1. Tingkat Bunga
Tingkat bunga yang berlaku saat manajemen akan menentukan struktur modal akan mempengaruhi jenis modal yang akan digunakan apakah memakai saham atau obligasi.
2. Stabilitas Earning
Stabilitas dan besarnya earning yang diperoleh perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dibenarkan menggunakan hutang tetap atau tidak.

- 
3. **Susunan Aktiva**
Pada kebanyakan industry atau manufaktur dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan modal asing atau hutang hanya sebagai pelengkap
 4. **Rasio Aktiva**
Risiko yang melekat kepada setiap aktiva belum tentu semua. Semakin panjang jangka waktu penggunaannya maka risiko semakin besar.
 5. **Jumlah modal yang dibutuhkan**
Jumlah modal yang diperlukan atau dibutuhkan akan mempengaruhi struktur modal. Jika modal yang dibutuhkan adalah besar maka dirasakan perlu bagi perusahaan untuk menggunakan sekuritas secara bersamaan.
 6. **Keadaan Pasar modal**
Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan yang disebabkan oleh berbagai factor. Oleh karena itu dalam rangka memperoleh dana melalui penjualan sekuritas perusahaan harus memperhatikan kondisi pasar modal.
 7. **Sifat manajemen**
Bagi manajemen yang optimis akan masa depan perusahaan akan berani menanggung risiko besar sehingga akan lebih menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan
 8. **Besarnya perusahaan**
Suatu perusahaan dimana sahamnya tersebar sangat luas, penambahan saham untuk memenuhi kebutuhan dana tidak banyak mempengaruhi kekuasaan atau pengendalian pemegang saham mayoritas. Perusahaan besar pada umumnya lebih menyukai penerbitan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.

C. POLA STRUKTUR MODAL

Sebelum kita mengetahui teori tentang struktur modal, maka terlebih dahulu penting bagi kita untuk mengetahui pola struktur modal yang ada didunia. Berdasarkan riset yang ada beberapa pola dari struktur modal di seluruh dunia adalah:

1. Struktur modal di beberapa negara berbeda-beda
2. Pola struktur modal setiap industri juga berbeda

- 
3. Hutang berbanding terbalik dengan profitabilitas
 4. Pajak mempengaruhi struktur modal, namun bukan satu-satunya factor yang menentukan
 5. Pada saat financial stress hutang akan menurun
 6. Pada shareholder mengasumsikan bahwa menaikkan hutang adalah good news dan menurunkan hutang adalah bad news
 7. Pengaruh transaction cost dalam menerbitkan sekuritas adalah sangat kecil terhadap struktur modal
 8. Kepemilikan terkonsentrasi vs difus (tersebar)
 9. Struktur modal optimal merupakan target struktur modal bagi perusahaan.

Dengan mengetahui pola struktur modal ini, maka akan memudahkan kita untuk memahami struktur modal.

D. TEORI-TEORI STRUKTUR MODAL

Beberapa pendekatan dalam teori struktur modal menurut Brigham & Houston (1996:442).

1. *Tax Deductibility of Interest*

Pada struktur modal perusahaan, hutang dapat menjadikan factor yang menguntungkan karena:

- a. Hutang dapat menciptakan potensi bahwa leverage dapat meningkatkan Net Income dengan kondisi Operating Income (EBIT) juga harus meningkat.
- b. Hutang menjadikan perusahaan mendapatkan pengurangan pajak dari biaya hutang yang dibayarkan.

Hal ini berbeda dengan ketika perusahaan menerbitkan common stock untuk menambah modal, tidak mendapatkan pengurangan pajak. Demikian juga untuk deviden yang tidak dibayarkan, sehingga dapat dikatakan bahwa pajak memberikan insentif kepada perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Walaupun terdapat pengurangan pajak atas bunga hutang dan hal itu merupakan keuntungan, tetapi peningkatan hutang juga menyebabkan meningkatnya risiko finansial yang ditanggung perusahaan ketika risiko finansial meningkat maka meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan dimana perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk menutupi risiko ini.

2. Modigliani and Miller

Bagaimana perusahaan membuat keseimbangan antara biaya dan keuntungan dan hutang, Franco Modigliani & Miller selanjutnya disebut M & M. Mendefinisikan hal-hal yang mempengaruhi keputusan struktur modal meliputi bahwa ketika bunga pinjaman mendapat pengurangan pajak dapat dikatakan bahwa struktur modal dari seluruh hutang adalah optimal. Namun pernyataan tersebut menurut M & M harus diikuti dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a. Tidak ada biaya transaksi
- b. Tidak ada biaya pajak untuk saham biasa dan obligasi perusahaan
- c. Perusahaan dan investor mendapatkan perlakuan bunga pinjaman yang sama.
- d. Manajemen perusahaan dan investor mendapat informasi yang sama tentang perusahaan
- e. Hutang yang digunakan perusahaan tidak berisiko
- f. Operating Income tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Dalam situasi tersebut di atas M & M menunjukkan bahwa keuntungan dari pengurangan pajak bila perusahaan menggunakan hutang adalah menguntungkan oleh karena itu perusahaan diberikan toleransi untuk menambah penggunaan hutang sampai pada asumsi 100% hutang agar tercapai struktur modal yang optimal. Walaupun dalam kenyataannya asumsi tersebut tidak selamanya benar, karena perusahaan yang menggunakan hutang tidak mencapai 100% bukan berarti struktur modalnya tidak optimal dan bentuk dari struktur modal yang optimal sangat bervariasi. (Gallagher & Andrew Jr. 1997). Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan. Berupa biaya bunga yang harus dibayar, Walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah "*Tax Deductible*". Sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya. Bila perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar berkurang, tetapi biaya modalnya tidaklah merupakan pengurang pajak. Adapun tabel 1 berikut ini merupakan karakteristik dari dua instrument pendanaan perusahaan.



Tabel 1
Characteristic of the Two Financing Instruments

Assciated Characteristics	Financing Instruments	
	Debt	Equity
<i>Property Right</i>	<i>Strong</i>	<i>Weak</i>
<i>(I,e, benefit)</i>	<i>(Fixed Return)</i>	<i>(Residual Claimant)</i>
<i>Control Rights</i>	<i>Weak</i>	<i>Strong</i>
<i>(I,e, available recourse)</i>	<i>(only on default)</i>	<i>(continuous monitoring)</i>
<i>Use of price controls</i>	<i>High</i>	<i>Low</i>
<i>Use behavior controls</i>	<i>Low</i>	<i>High</i>

Sumber: Kochhar, Rahul (1997)

Tabel di atas memperlihatkan bahwa hutang (*debt*) mempunyai hak milik (*property right*) yang kuat (*strong*) karena mempunyai manfaat pengembalian yang sudah ditetapkan (*fixed returns*), sedangkan modal sendiri (*equity*) mempunyai hak milik (*property right*) yang lemah (*weak*) karena mempunyai manfaat pelunasan prioritas kedua setelah hutang (*residual claimants*). Dari segi hak control (*control rights*), hutang mempunyai hak yang lemah (*weak*), sedangkan ekuitas mempunyai hak yang kuat (*strong*). Ini disebabkan pemilik ekuitas perusahaan juga bertindak sebagai orang dalam perusahaan yang mengendalikan dan memonitor penggunaan kedua sumber dana tersebut.

Dari segi penggunaan control harga (*use of price controls*) hutang mempunyai control yang tinggi (*high*), sedangkan ekuitas rendah (*low*). Ini disebutkan nilai ekuitas sangat dipengaruhi oleh nilai perusahaan. Bila nilai perusahaan meningkat yang menyebabkan harga saham juga meningkat maka nilai ekuitas juga akan meningkat, sebaliknya jika kinerja perusahaan buruk yang menyebabkan nilai perusahaan turun dan harga saham juga turun, maka nilai ekuitas juga akan menurun.

Pendanaan dengan hutang tidak dipengaruhi oleh fluktuasi atau nilai turunnya harga saham suatu perusahaan. Ditinjau dari segi penggunaan control tingkah laku (*use of behavior control*), maka hutang mempunyai control yang rendah (*low*), sedangkan ekuitas mempunyai control yang tinggi (*high*). Karena pemilik hutang tidak memiliki wewenang terhadap investasi



yang telah ditanamkan disuatu perusahaan. Sedangkan pemilik ekuitas merupakan pihak manajemen perusahaan yang mengelolah dana perusahaan menurut keinginannya.

Besarnya proporsi antara modal pinjaman dan modal sendiri tergantung kebijakan yang diambil perusahaan dengan melihat pada struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modalnya, untuk itu pihak manajemen harus mengetahui prinsip-prinsip dalam mencapai struktur modal optimal, yaitu:

- a. Berdasarkan aturan struktur keuangan konservatif, jumlah hutang tidak boleh lebih besar daripada modal sendiri merupakan jaminan atas hutang
- b. Konsep biaya modal, struktur modal yang optimal adalah yang menghasilkan biaya modal minimal
- c. Mempertimbangkan norma permodalan rentabilitas dan solvabilitas, pertimbangan rentabilitas yaitu perusahaan cenderung memenuhi kebutuhan dananya dengan modal pinjaman selama tingkat bunganya lebih rendah dari tingkat pengembaliannya, dan solvabilitas yang ada kecenderungan seriap kebutuhan dana akan dipenuhi dengan modal sendiri.

Jadi dapat dikatakan bahwa dibutuhkan keseimbangan optimal antara hutang jangka panjang (*long term debt*) dengan modal sendiri, yaitu biaya yang mampu mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata yang pada akhirnya dapat memaksimumkan harga saham dan kesejahteraan. Dalam penentuan kebijakan struktur modal dilandasi oleh berbagai faktor perantaranya. Stabilitas hasil operasi, karakteristik jenis usaha, sikap manajemen, dan kebijakan pemilik.

3. *Pecking Order Theory*

Selain itu teori struktur modal lainnya yaitu teori hirarki atau *Pecking Order Theory* (POT) yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984) dalam bukunya Husnan, (2002) merumuskan teori struktur modal yang dapat disebut *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order theory*. Disebut sebagai *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana

yang paling disukai. Terdapat empat sumber dana utama yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan yaitu laba ditahan, hutang, saham preferen dan saham biasa. Penentuan untuk membiayai operasi perusahaan sebaiknya menggunakan modal sendiri (laba ditahan) dan selanjutnya hutang, tergantung pada tingkat bunga dan return yang diharapkan. Perusahaan menentukan untuk melakukan hutang apabila tambahan return yang diharapkan lebih besar dari tambahan beban perusahaan berupa biaya bunga. Tambahan penghasilan ini apabila ditanamkan kembali akan menambah ekuitas.

Secara ringkas *teori pecking order* tersebut menyatakan sebagai berikut Brealey and Myers, (1996:500) dalam buku Suad Husnan, dkk (2002):

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal
- b. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan risiko pembagian deviden dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya tidak melakukan perubahan pembayaran deviden yang terlalu besar
- c. Pembayaran deviden yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi
- d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, penerbitan sekuritas akan dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonvermasikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada target rasio hutang, karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda. Yaitu laba ditahan dipilih dahulu dan penerbitan saham baru dipilih paling akhir. Dalam struktur modal menggambarkan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri adapun dua konsep ini yaitu sebagai berikut

- a. Hutang jangka panjang

Agus Sartono (2001:324) menyatakan terdapat beberapa alternatif hutang jangka panjang seperti hutang bank yang lebih dari satu tahun, obligasi, hutang dengan atau tanpa jaminan, dan hutang jangka panjang yang dapat diperjual belikan. Sedangkan pengertian hutang jangka panjang adalah suatu bentuk perjanjian dengan kreditur dimana kreditur bersedia memberikan pinjaman sejumlah tertentu dan peminjam bersedia



untuk membayar secara periodik yang mencakup bunga dan pokok pinjaman.

Pada perusahaan yang menggunakan hutang jangka panjang, risiko keuangan akan semakin tinggi sehingga peningkatan risiko tersebut harus diimbangi dengan hasil yang diharapkan (*risk-return trade off*). Bila peran hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan meningkat diharapkan pula dapat meningkatkan rentabilitas modal sendiri. Modal pinjaman jangka panjang pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan (ekspansi) perusahaan, karena kebutuhan modal untuk itu diperlukan jumlah yang besar.

Pendapat dana dalam bentuk hutang jangka panjang lebih murah bila dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini sesuai yang dinyatakan dalam *pecking order theory* yang membahas urutan pembiayaan perusahaan dimulai dari internal fund (*retained earning*), *debt* dan *equity*. Jhon (1992:422) juga menjelaskan bahwa biaya untuk mendapatkan hutang adalah lebih murah dari pada biaya untuk mendapatkan modal sendiri (mengeluarkan saham baru/*right issue*).

Sedangkan menurut Lukas Setia Atmaja(2003) ada beberapa kelebihan dan kelemahan penggunaan hutang jangka panjang yaitu:

Kelebihan penggunaan hutang jangka panjang adalah:

- 1) Pemegang obligasi tidak menikmati keuntungan perusahaan yang besar
- 2) Biaya bersifat mengurangi pembayaran pajak (*tax Saving*), sedangkan biaya modal sendiri tidak
- 3) Tidak harus membagi control perusahaan.

Adapun kelemahan penggunaan hutang jangka panjang adalah:

- 1) Dapat menyebabkan kebangkrutan jika bunga dan pokok pinjaman tidak dapat dibayar
- 2) Hutang meningkatkan risiko perusahaan hingga biaya hutang maupun biaya modal sendiri ikut meningkat
- 3) Harus membayar pokok pinjaman di masa mendatang
- 4) Menimbulkan pembatasan-pembatasan dari kreditur
- 5) Kewajiban menyisihkan dana pelunasan obligasi

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hutang jangka panjang menurut Lukas Setia Atmaja(2003:311) adalah sebagai berikut:

- 1) Pertimbangan struktur modal perusahaan, yakni perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Semakin besar proporsi

modal asing (hutang), semakin kecil kemungkinan menggunakan hutang jangka panjang sebagai alternative sumber modal baru.

- 2) Penyesuaian usia aktiva atau *maturity matcing*. Aktiva perusahaan yang berusia 10 tahun sebaiknya dibiayai dengan hutang jangka pendek, tetapi hutang berusia 10 tahun juga.
- 3) Informasi yang tidak simetris (*asymmetric Information*). Menurut teori yang dikemukakan oleh Gordon Donaldson dari *Harvard Business school* ini, Karena informasi bagi investor di pasar modal relative lebih sedikit, mereka ragu-ragu untuk membeli saham baru yang diterbitkan oleh suatu perusahaan. Akibatnya harga saham baru cenderung jatuh. Kesimpulan, sebaiknya perusahaan yang membutuhkan modal baru menggunakan alternative berhutang, baru setelah itu menerbitkan saham baru.
- 4) Jumlah dana yang dibutuhkan, jika jumlah dana yang dibutuhkan relative kecil, hutang ke bank lebih menarik dari pada penerbitan saham.
- 5) Ketersediaan jaminan/kolateral
- 6) Perusahaan dapat berhutang dalam jumlah yang relative besar bilamana ia memiliki aktiva yang cukup banyak untuk digunakan sebagai jaminan hutang.

b. Modal sendiri

Pengertian modal sendiri dinyatakan oleh Stickney (1998) sebagai berikut:

“ The shareholder’s equity in a firm is a residual interest or claim. That is the owners have claim on all assets not required to meet the claims of creditors. The valuation of asset and liabilities in the balance sheet therefor determines the valuation of total shereholder’s equity.”

Dari pernyataan di atas dapat dikatakan bahwa modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri ini ada yang berasal dari luar perusahaan berupa modal dari pemilik perusahaan dan modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan yang berupa keuntungan yang dihasilkan perusahaan.



Karakteristik utama dari modal sendiri terletak pada:

- 1) Tidak adanya jaminan atau keharusan untuk pembayarannya kembali dalam setiap keadaan
- 2) Tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pengembalian kembali modal yang disetor.

Adapun modal sendiri dari:

- 1) Saham Biasa (*common stock*)

Salah satu bentuk saham yang paling utama dalam suatu perseroan adalah saham biasa (Rose, 1997). Apabila perusahaan dilikuidasi maka pemilik saham biasa merupakan klaim paling akhir, yaitu sesudah hutang dan saham preferen. Kepemilikan saham biasa penuh dengan risiko, karena apabila perseroan tidak menghasilkan laba akhir periode maka pemilik saham biasa tidak mendapatkan dividen. Sebaliknya bila perseroan menghasilkan laba pada akhir periode maka pemilik saham biasa akan menerima dividen sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Bagaimana, risiko dari pemilikan saham atas perseroan dibatasi sebesar jumlah investasinya (modal saham yang ditanamkan).

- 2) Saham preferen (*Preferred stok*)

Bentuk lain saham yang dikeluarkan perusahaan adalah saham preferen. Saham preferen memberikan pendapat yang relative konstan di banding saham biasa. Pemegang saham preferen pemilik prestasi atau prioritas dalam membayar dividen. Pemegang saham preferen berhak atas deviden yang besarnya tetap berapa pun laba yang diperoleh perusahaan. Sementara itu pembagian dividen saham preferen diambil dari lab perusahaan setelah dikenai pajak penghasilan, sehingga pembayaran dividen saham preferen tidak dapat digunakan untuk mengurangi beban pajak sebagaimana untuk membayar bunga hutang, akan tetapi akan mengurangi bagian laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham biasa. Dalam peristiwa likuidasi perusahaan, pemegang saham preferen mempunyai hak setelah kreditur, tetapi sebelum pemegang saham biasa.

- 3) Cadangan

Cadangan adalah dana yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan atau juga disebut surplus. Tetapi tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Yang termasuk dalam modal sendiri



antara lain yaitu cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya atau disebut cadangan umum.

4) Laba ditahan (*retained earnings*)

Laba ditahan adalah merupakan bagian dari laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemilik perusahaan dalam bentuk dividend an digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Brigham dan Houston (1998)



DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono,2001. Manajemen Keuangan. Teori dan Aplikasi,Edisi Keempat BPFE-UGM.Yogyakarta.
- Bambang Riyanto.2001. Dasar-Dasar pembelanjaan Perusahaan. Edisi kelima. Yogyakarta.BPFE.
- Brigham, Eugene.F.,& Houston. 1996. Fundamentals Of Financial Management. The Concise Edition, The Dryden Press.
- Levy, H & Sarnat,M.1998. Capital Investment & Financial Decisions. Prentice Hall. London.PP.14-38.
- Lukas Setia Atmaja,2003. Manajemen Keuangan.Edisi Ketiga. Andi Offset. Jogyakarta.
- Martin, Petty,Keown,Scot, 1992,Basic Financial Management. Fifth Edition.Prentice Hall International Editions.
- Napa J. Awat,1999. Manajemen Keungan: Pendekatan Matemati's. PT Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Suad Husnan, 1996. Manajemen Keuangan Teori dan penerapan keputusan jangka panjang. Edisi ke Empat. Yogyakarta:BPFE.
- Suad Husnan,2002. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.Edisi ketiga,PPAMP KPN, Yogyakarta.
- Weston,J.Fred & Eugene F.Brigham, 1996.Essentials of Managerial finance, 9th Edition. Hinsdall: The Dryden Press.
- White,Gerald I, Aswinpaul Sondhi,and Fried.1994, The Analysis and uses of Financial Decision. Third Edition. Prentice Hall, USA.

PROFIL PENULIS



Nama Selvi, Lahir di Gorontalo, ibukota Provinsi Gorontalo, Indonesia pada tanggal 31 Mei 1980. Telah menempuh pendidikan S-1 pada Program Studi S1 Manajemen Di Universitas Negeri Gorontalo tahun 2002 dan pendidikan S-2 pada Program Magister S1 Manajemen di Universitas Padjadjaran tahun 2017. Penulis saat ini terdaftar sebagai salah satu dosen S1 Manajemen di Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo. Penulis aktif mengikuti berbagai pertemuan ilmiah, seperti seminar, konferensi, workshop dan lain-lain. Baik nasional maupun international. Beberapa tulisan penulis telah dimuat antara lain: Strategi Peningkatan Financial Literacy masyarakat di Kota Gorontalo Dalam Mendukung Kebijakan Inclusion di Indonesia. Hibah dikti tahun 2017, Jurnal *Mapping of Financial Literacy level of the pople in Gorontalo City in Supporting the Police of Financial Inclusion in Indonesia International Journal Of Innovative Science and Research Technology* tahun 2018; Penulis dapat dihubungi via email evinani80@gmail.com atau WA 085256097334.

BAB 9

KEBIJAKAN DEVIDEN

Lanto Miriatin Amali.,S.Sos.,M.Si.
Universitas Negeri Gorontalo

Bab ini membicarakan tentang kebijakan deviden, apakah kebijakan deviden tersebut relevan atau tidak. Kalau relevan, apakah deviden perlu dibayar dalam jumlah yang besar tau sedikit. Topik-topik yang dibahas dalam bab ini adalah pelengkap yang logis dari bab sebelumnya, karena hanya ada dua kemungkinan tujuan untuk laba bersih, baik mereka yang telah menginvestasikan kembali dalam bisnis, atau kompensasi yang diterima oleh pemegang saham sebagai deviden atau melalui pembelian saham dalam bentuk *capital gain*. Kita melakukan penyelidikan dengan melihat kondisi saat ini terutama pada aspek eksternal dari kebijakan distribusi dan bagaimana nilai pembagian secara langsung yang berhubungan deviden, apakah kebijakan deviden perlu atau tidak.

A. DEVIDEN DAN PASAR KESEIMBANGAN (EQUILBRIUM)

Pada pasar keseimbangan, pembayaran deviden tidak berpengaruh pada kekayaan pemegang saham, dan pemegang saham tidak peduli tentang penerimaan deviden dari Rp1 atau keuntungan modal dari Rp1. Pada keseimbangan, menurut definisi perusahaan itu memperoleh biaya ekuitas. Pertimbangan perusahaan, keseimbangan PLC, dengan modal saham misalnya 100 yang mana pemegang sahamnya menuntut pengembalian sebesar 10%. Semenjak perusahaan tersebut berada di padar keseimbangan, perusahaan ini mendapat keuntungan besar Rp 10. Baik pendapatan ini dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, atau mereka menginvestasikan kembali kedalam bentuk bisnis pada pasar keseimbangan PLC dengan tarif 10% dari pengembalian. Karena nilai tersebut sama dengan nilai yang dibutuhkan pemegang saham, Rp10 dari laba yang diinvestasikan akan meningkatkan nilai keseimbangan PLC pada Rp10 tidak lebih atau kurang. Dengan demikian, baik pemegang saham secara kolektif akan menerima Rp10 secara tunai, atau nilai agregat dari saham mereka akan meningkat dengan jumlah yang sama.

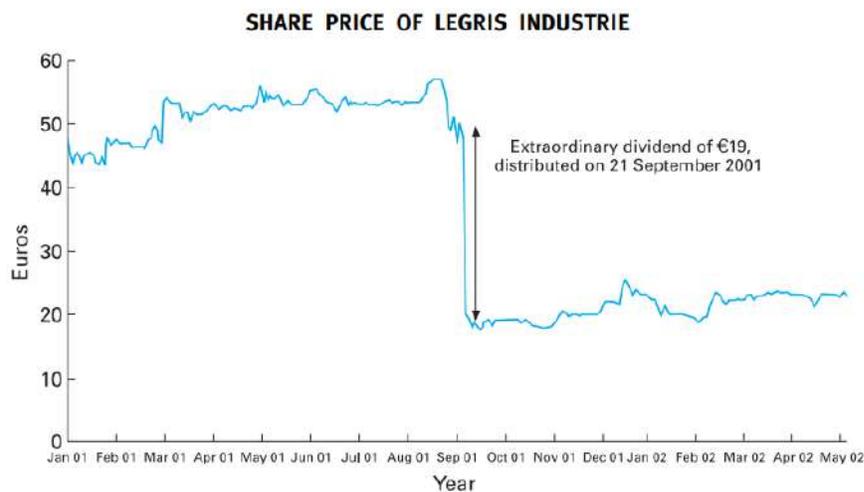
Jika dalam keseimbangan PLC sekarang ingin dapat meningkatkan rasio pembayarannya tanpa mengeluarkan aset lagi atau mengurangi kebijakan investasinya, maka harus mengumpulkan uang baru untuk membiayai deviden yang lebih tinggi. Hal tersebut memiliki dua pilihan:

1. Dapat mengeluarkan saham baru. Jika hal tersebut menghasilkan uang baru sebanyak yang baru saja dibayarkan sebagai deviden, maka nilai

modal ekuitasnya tidak akan berubah. Para pemegang saham lama (yang menerima uang tunai) akan memiliki lebih sedikit perusahaan, dan pemegang saham baru (yang berlangganan isu hak) akan memiliki lebih banyak saham.

2. Melakukan pinjaman. Peningkatan dalam dividen kemudian akan dianulir dengan penurunan nilai modal ekuitas karena peningkatan utang.

Didalam pasar keseimbangan, tidak ada kebijakan dividen yang baik dan buruk. Jika perusahaan membayar proporsi yang tinggi dari pendapatannya, sahamnya akan berkurang nilainya tetapi bagi para pemegang saham akan lebih banyak menerima uang tunai. Jika investasi berkurang, sahamnya akan lebih bernilai (asalkan investasi itu masuk kembali dalam proyek-proyek yang cukup menguntungkan) dan para pemegang sahamnya akan menerima lebih sedikit uang tunai, tetapi jika pemegang saham, jika dia mau, dapat membuat perbedaan dengan menjual sebagian dari sahamnya. Tabel di bawah ini gambaran tentang harga saham Legris Industrie's, yang membayar dividen khusus dari €19 pada 21 september 2001. Dimana harga sahamnya disesuaikan dengan segera. Legris industrie's jatuh pada harga €19 untuk pemegang saham tidak berubah.



Didalam pasar kesimbangan yang bebas, dalam menghasilkan laba saham-saham tersebut tidak berpengaruh pada kekayaan pemegang saham. Dengan demikian perusahaan tidak perlu khawatir mengenai kebijakan dividen dan harus memperlakukan dividen sebagai penyesuaian arus kas. Pendekatan Modigliani-Miller terhadap kebijakan keuangan: tidak ada cara untuk menciptakan nilai yang abadi hannya dengan keputusan pembiayaan.

Modigliani-Miller (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan deviden tidak relevan. Misalkan ada dua periode tahun ini dan tahun depan. Perusahaan membagi deviden setiap tahunnya. Jika tahun ini perusahaan tidak membagi deviden, maka pada tahun depan, investor bisa memperoleh deviden tahun depan dan deviden yang seharusnya dibayar tahun ini plus tingkat keuntungan dari deviden yang ditahan tersebut. Dari sisi perusahaan, perusahaan bisa meminjam sehingga tahun ini perusahaan bisa membayar lebih besar dibandingkan kapasitas pembayaran tahun ini.

Argumen semacam itu yang diajukan oleh Modigliani-Miller (MM). MM menunjukkan bahwa investor indifferent (sama saja) terhadap kebijakan deviden. MM mengajukan beberapa asumsi berikut ini dalam analisis mereka:

1. Tidak ada pajak atau biaya lainnya. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna (*perfect*).
2. Semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan deviden dimasa mendatang. Pengharapan investor dikatakan homogen.
3. Kebijakan investasi ditentukan lebih dahulu, kebijakan deviden tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

B. ARGUMEN YANG MENDUKUNG RELEVANSI DEVIDEN

Argumen ketidakrelevanan kebijakan deviden mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien. Jika pasar tidak sempurna, maka kebijakan deviden akan relevan. Argumen menyatakan bahwa kebijakan deviden relevan berangkat dari ketidaksempurnaan pasar. Di satu sisi, argumen tersebut menyatakan bahwa perusahaan perlu membayar deviden yang tinggi, disisi lain, argumen tersebut mengatakan sebaliknya, yaitu perusahaan perlu membayar deviden yang rendah.

1. Dividen dibayar tinggi (*bird in the hand theory*)

Argumen ini mengatakan bahwa pembayaran deviden mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi resiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Berikut beberapa argumen yang mendukung pembayaran deviden yang tinggi:

- a. *Mengurangi ketidakpastian*. Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai



pendapatan saat ini. karena deviden diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima dimasa mendatang. Kepastian deviden menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain*. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor semacam ini mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan deviden tinggi. Gordon (1961) berargumentasi bahwa nilai saham akan ditentukan oleh *Present value* dari deviden yang akan diterima investor saat ini dan dimasa mendatang. Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa biaya modal saham (ks) akan naik karena investor merasa lebih pasti dengan pendapatan dividen dibandingkan dengan pendapatan *capital gain*. Peningkatan resiko tersebut menyebabkan *discount rate* (tingkat keuntungan yang disyaratkan) meningkat, yang menyebabkan nilai saham menjadi lebih rendah. Mereka berpendapat bahwa investor menilai rupiah dari deviden yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan rupiah dari *capital gain* yang diharapkan. Dengan kata lain, komponen D1/P0 akan lebih kecil risikonya dibandingkan dengan komponen g. Argumen semacam ini berbeda dengan argumen MM yang mengatakan bahwa investor akan sama saja (*indifferent*) antara D1/P0 dengan g. Jika D1/P0 tinggi, investor akan menginvestasikan kembali agar memperoleh g yang lebih tinggi. Jika investor tersebut bisa melakukan *homemade dividen*, seperti yang dijelaskan oleh Modigliani dan Miller, maka argumen diatas tidak relevan. Investor bisa membeli saham dengan deviden yang rendah, kemudian meminjam, karena pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan deviden yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki resiko yang hampir sama.

- b. *Teori Perbedaan pajak*. Teori ini dilakukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy yang menyatakan adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gain* menyebabkan para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu, investor mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividen yield* rendah, *capital gain yield* tinggi. Jika pajak atau deviden lebih besar dari pajak atas *capital gain*, perbedaan ini akan makin terasa.

2. Dividen dan *signalling theory*. Dalam teori pasar kesimbangan sulit untuk menemukan alasan yang baik untuk dividen yang dibayar. Karena hal tersebut ada di dunia nyata, penjelasan baru harus dicari untuk masalah distribusi laba. Pembeneran untuk keberadaan dividen diusulkan oleh *signaling theory*, dimana seluruh literatur dikhususkan untuk deviasi masalah dikembangkan, terutama selama tahun 1980-an. Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasannya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen di waktu mendatang. Dividen adalah sarana komunikasi antara perusahaan dan pasar, informasi keuangan yang diperoleh para investor dari perusahaan mungkin bias oleh pengungkapan selektif atau bahkan akuntansi yang kurang akurat. Manajer secara alami cenderung untuk menyajikan perusahaan dalam posisi terbaik, bahkan gambaran yang mereka sampaikan tidak mewakili kebenaran yang tepat. Oleh karena itu perusahaan yang benar-benar menguntungkan akan berusaha untuk membedakan perusahaannya dengan perusahaan yang lain, melalui kebijakan yang tidak dapat ditiru karena perusahaan tersebut kekurangan sumber daya untuk melakukannya. Membayar dividen adalah salah satu kebijakan yang dilakukan karena mengharuskan perusahaan memiliki uang tunai. Untuk alasan tersebut, kebijakan dividen adalah alat *signaling* yang tidak dapat dipalsukan, dan manajer menggunakannya untuk meyakinkan pasar bahwa gambaran perusahaan yang mereka wakili adalah benar adanya. Kebijakan dividen adalah cara bagi para manajer perusahaan untuk menunjukkan pasar bahwa mereka memiliki rencana untuk masa depan serta mengantisipasi hasil tertentu. Jika sebuah perusahaan mempertahankan dividen ketika pendapatannya menurun, hal tersebut menandakan bahwa pasar hanya mengalami penurunan sementara dan pertumbuhan laba akan berlanjut. Dividen dibayarkan beberapa bulan setelah penutupan tahun, oleh karena itu tingkat dividen tergantung pada laba selama masa lalu dan masa sekarang. Tingkat yang menyediakan informasi- sinyal- tentang penghasilan yang diharapkan selama periode saat ini. Namun, pengurangan dividen bukan berita buruk



untuk laba dimasa depan. Hal ini mungkin juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kesempatan baru dan perlu berinvestasi.

3. Deviden dan *Agency Theory*, sebelum tahun 1976, ahli teori keuangan umumnya menggunakan model ekonomi standar perusahaan dalam menggambarkan perilaku perusahaannya. Model ini memandang perusahaan sebagai “kotak hitam” yang memproses input sebagai output yang dapat digunakan serta merespon insentif ekonomi. Kontribusi mendasar dari model *agency theory* perusahaan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah bahwa model tersebut menggabungkan sifat manusia ke dalam model perilaku perusahaan yang kohensif. Sebagai contoh, pemegang saham dengan pemegang utang akan mempunyai konflik kepentingan. Pemegang saham dengan manajemen juga akan mengalami konflik kepentingan. Pada konflik yang **pertama**, jika utang mencapai tujuan jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka pemegang saham akan tergoda melakukan substitusi aset. Dalam hal ini pemegang saham akan beroperasi dengan meningkatkan resiko perusahaan. Resiko perusahaan yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang tinggi akan semakin besar. Sebaliknya, hal tersebut bukan merupakan berita baik bagi pemegang utang. *Pay-off* pemegang utang akan tetap sebesar bunga yang dibayarkan, tidak peduli berapa besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya, pemegang saham akan memperoleh bagian terbesar jika keuntungan perusahaan meningkat. Jika terjadi kerugian, pemegang saham tidak terlalu merugi karena taruhannya dip perusahaan (proporsi perusahaan dip perusahaan) tidak terlalu besar jika utang semakin banyak. Untuk mencegah situasi semacam ini, pemegang utang akan membebani bunga yang semakin tinggi dengan meningkatnya utang. *Agency theory* merupakan teori-teori lain yang berusaha menjelaskan struktur modal. Dalam situasi **kedua**, jika manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan dip perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Dalam situasi tersebut manajer akan cenderung mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Ada konflik antara pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut bisa dipecahkan jika manajemen mempunyai saham 100% dip perusahaan. Dalam situasi tersebut

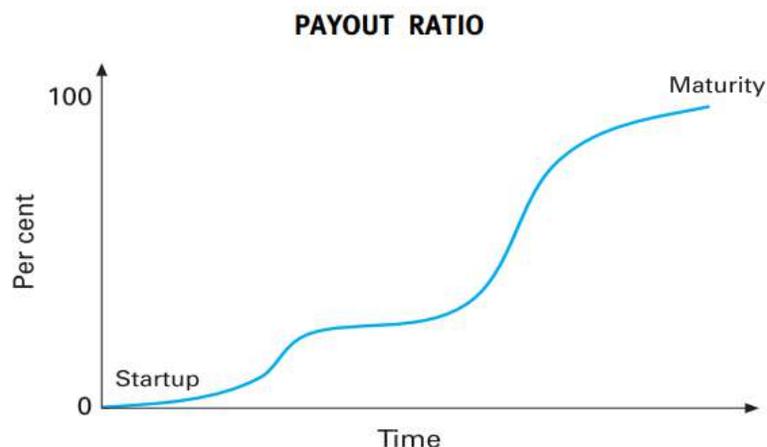


kepentingan manajer dengan pemegang saham akan menyatu. Dalam kenyataannya pemegang saham ingin berbagi resiko (agar resiko yang dihadapi tidak terlalu tinggi), dan akan terjadi kepemilikan manajemen yang parsial (tidak 100%). *Trade-off* semacam ini akan mengarah pada struktur modal yang optimal.

4. Teori *Clientele Effect*. Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividen payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

C. MENILAI KEBIJAKAN DEVIDEN

Kriteria untuk menilai kebijakan deviden adalah tingkat pengembalian marginal atas modal yang digunakan. Jika tingkat itu lebih tinggi dari biaya modal rata-rata tertimbang, perusahaan akan menciptakan nilai dengan menginvestasikan kembali pendapatannya. Jika hal ini terjadi, pemegang saham akan menginginkan rasio pembayaran menjadi rendah atau bahkan nol. Inilah sebabnya mengapa perusahaan yang berkembang pesat dan sangat menguntungkan tidak membayar deviden. Namun, cepat atau lambat, pertumbuhan akan melambat dan dengan bantuan persaingan, profitabilitas akan menurun. Situasi akan kembali ekulibrium (seimbang), dan perusahaan akan lebih cenderung membayar deviden. Sebaliknya perusahaan yang tidak dapat lagi menemukan proyek investasi yang akan menghasilkan setidaknya biaya modal harus membayar semua pendapatannya dalam bentuk deviden. Jika tidak hal tersebut akan menghancurkan nilai perusahaan. Selama perusahaan masih hidup, rasio pembayaran (*payout ratio*) mengikuti jalur yang ditentukan oleh siklus tingkat pengembalian marjinal perusahaan atas modal yang digunakan. Berikut gambaran rasio pembayaran (*payout ratio*) perusahaan:



D. PERPAJAKAN DEVIDEN, PEMBELIAN KEMBALI SAHAM DAN PENGURANGAN MODAL

1. Pajak dividen

Kredit pajak dividen, seperti yang kita ketahui, bahwa pajak penghasilan yang ditanggung oleh investor, menghilangkan atau bahkan membalikkan keuntungan dan pembiayaan utang yang diperoleh dari pengurangan beban bunga terhadap pajak penghasilan yang ditanggung oleh perusahaan. Karena tidak dapat dikurangkan, dividen dikenakan pajak satu kali oleh pajak penghasilan atas badan perusahaan dan kedua kalinya oleh pajak penghasilan pribadi para pemegang saham. Untuk menghindari pajak berganda ini, beberapa negara telah menerapkan mekanisme *offset* yang disebut kredit pajak dividen, yang dimaksudkan untuk menetralkan pengaruh pajak penghasilan pada tingkat investor. Ketika dividen dibayarkan dari pendapatan yang tidak dikenakan pajak penghasilan badan atau dikenakan pajak pada tingkat yang lebih rendah dari tarif normal (seperti *capital gain*), perusahaan harus membayar pajak pemerataan khusus. Pajak ini sama dengan 50% dari jumlah yang dibayarkan (dengan demikian mengimbangi kredit pajak dividen). Hal tersebut hanya dibayarkan pada distribusi yang memenuhi syarat untuk kredit pajak dividen. Pajak pemerataan juga terutang ketika dividen dibayarkan dari pendapatan periode akuntansi yang ditutup lebih dari 5 tahun sebelumnya.

2. Pajak pembelian kembali saham

Cara deviden dikenakan pajak dapat memiliki konsekuensi luas untuk bagaimana perusahaan dijalankan. Untuk investor sendiri, perlakuan pajak tergantung pada bagaimana sahamnya dijual. Jika mereka membeli kembali darinya sebagai bagian dari program pembelian kembali saham, pajak yang harus dia bayar adalah pajak keuntungan modal, seperti dalam penjualan saham biasa. Dapat dikatakan bahwa, perusahaan membeli saham di pasar terbuka, itu akan menjadi masalah rumit jika dikenakan pada investor pada setiap perlakuan pajak yang berbeda dari yang akan berlaku jika ia telah menjual kepada investor lain. Jika pengurangan modal dilakukan dengan penawaran pembelian kembali saham publik (bukan bagian dari program pembelian kembali) atau dengan pengurangan nilai nominal, selisih antara pembelian kembali dan harga perolehan awal investor dianggap sebagai deviden (tentu saja tanpa kredit pajak deviden) dan dikenakan pajak pada tingkat pajak pendapatan marginal investor.

Pajak sebagian besar menjelaskan bagaimana pembelian kembali saham dibandingkan dengan deviden. Perusahaan mungkin acuh tak acuh antara dividen dan pembelian kembali saham sebagai cara mendistribusikan keuntungan, justru investor tidak. Di Amerika dan banyak negara lain, deviden yang diterima investor dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi daripada keuntungan modal, seperti menciptakan pembelian kembali saham.

Di sebagian besar negara, peraturan pajak mengizinkan perusahaan untuk memperlakukan pembayaran bunga atas utang sebagai biaya yang dapat dikurangkan dari pajak, sedangkan pembayaran tunai kepada pemegang ekuitas dalam bentuk deviden atau pembelian kembali saham berasal dari pendapatan setelah pajak. Oleh karena itu, semua hal lain dianggap sama, oleh karena itu, sistem pajak biasanya menjadikan utang sebagai sumber keuangan yang lebih murah bagi perusahaan pada margin daripada ekuitas.

Dalam beberapa tahun terakhir, pemerintah hampir dimana-mana menjadi semakin khawatir tentang dampak perpajakan pada perusahaan. Pada umumnya, mereka menyukai reformasi pajak yang dimaksudkan untuk meningkatkan aktivitas bisnis, seperti memotong tarif pajak

marginal, meskipun dalam praktiknya reformasi mereka sering kali membawa hasil yang tidak terduga.

Menghapus kerugian pajak dari pembayaran dividen dapat memaksa manajer untuk menemukan alasan lain yang masuk akal untuk menahan uang tunai atau untuk membayarnya. Terakhir, perusahaan dapat menawarkan kepada pemegang saham uang tunai atau sekuritas yang dimilikinya dalam bentuk portofolio.

E. BENTUK-BENTUK KEBIJAKAN DEVIDEN

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividen* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Beberapa bentuk kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Dalam kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena beberapa alasan berikut:

 - a. Meningkatkan harga saham sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko yang kecil
 - b. Memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang
 - c. Menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi sebab dividen selalu dibayarkan.
2. Kebijakan dividen yang meningkat, dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayar dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan. Demikian pula sebaliknya, apabila laba kecil, dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan disebut *dividen payout rasio*.
4. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra, dengan kebijakan ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen apabila keuntungannya mencapai jumlah tertentu. Pada prinsipnya, dividen dipengaruhi oleh banyak variabel. Contoh, arus kas dan kebutuhan



investasi suatu perusahaan mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga sulit untuk menentukan jumlah dividen tetap yang tinggi. Pada pihak lain, perusahaan mengizinkan pembayaran dividen yang tinggi untuk menyalurkan dana yang tidak dibutuhkan untuk investasi.

F. FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DEVIDEN

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah sebagai berikut:

1. **Kebutuhan dana bagi perusahaan**
Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar deviden. Hal ini karena penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk membayar dividen.
2. **Likuiditas perusahaan**
Salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan deviden adalah likuiditas perusahaan. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, perusahaan tidak akan membayar deviden dalam jumlah yang besar.
3. **Kemampuan untuk meminjam**
Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.
4. **Pembatasan dalam perjanjian utang**
Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya.
5. **Pengendalian perusahaan**
Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang



melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.s

6. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya. Untuk membiayai ekspansi aktivitya, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk deviden.

7. Stabilitas laba

Perusahaan yang mempunyai laba stabil mampu memperkirakan besarnya laba pada masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan *dividen payout ratio*, daipada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

Adapun faktor-faktor yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden yang sesuai adalah sebagai berikut:

1. **Kesempatan investasi**, dalam bagian ini semakin besar kesempatan investasi, dividen yang dapat dibagikan akan semakin sedikit. Lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.
2. **Profitabilitas dan likuiditas**, aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Demikian pula sebaliknya, alasan lain adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan sering menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan dapat membayarkan dividen.
3. **Akses ke pasar keuangan**, jika mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.
4. **Stabilitas pendapatan**, jika pendapatan relatif stabil, aliran kas masa mendatang dapat diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi bagi



perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

Dalam kerangka teori pasar ekuilibrium, kebijakan dividen tidak terlalu penting. Hal ini berkaitan dengan pemegang saham acuh tak acuh dalam menerima dividen serta membiarkan perusahaan menginvestasikannya kembali dalam bentuk aset yang akan menghasilkan tingkat pengembalian yang di butuhkan. *Signalling theory* menginterpretasikan dividen sebagai informasi yang dikomunikasikan oleh manajer kepada investor tentang pendapatan dimasa depan. Kenaikan menandakan kabar baik, sedangkan penurunan menandakan kabar buruk. Teori keagenan menafsirkan dividen sebagai sarana untuk mengurangi konflik antara pemilik dan manajer. membayar dividen mengurangi jumlah uang tunai yang dapat di investasikan oleh manajer tanpa banyak kendali di pemegang saham. Disisi lain, membayar dividen memperburuk konflik antara pemilik dan pemberi pinjaman ketika jumlah dividen itu signifikan.

Semua hal ini dipertimbangkan, kebijakan dividen harus dinilai berdasarkan tingkat pengembalian marjinal perusahaan atas modal yang digunakan. Jika tingkat itu di atas rata-rata tertimbang biaya modal, dividen bisa rendah atau nihil karena perusahaan menciptakan nilai ketika menginvestasikannya kembali pendapatannya. Jika tingkat pengembalian marginal dibawah rata-rata biaya modal, maka pemegang saham lebih baik jika perusahaan mendistribusikan semua pendapatannya kepada mereka.

Selama perusahaan memiliki peluang untuk berinvestasi dengan pengembalian yang memuaskan, manajer menetapkan rasio pembayaran dividen dengan target yang lebih tinggi atau yang lebih rendah tergantung pada apakah perusahaan telah mencapai kedewasaan atau masih tumbuh.

Penurunan modal dapat berupa pengurangan nilai nominal semua saham melalui distribusi kepada pemegang saham sejumlah yang tunai yang sesuai, atau pembelian kembali saham dimana pemegang saham bebas untuk berpartisipasi atau tidak sesuai dengan keinginan mereka. Penurunan modal dapat dilakukan dengan beberapa tujuan yang berbeda untuk mengembalikan dana kepada pemegang saham ketika manajer tidak dapat menemukan proyek investasi yang memenuhi persyaratan pengembalian pemegang saham untuk menandakan harga saham yang undervalue, sebagai cara tidak langsung untuk



meningkatkan presentase kendali yang dimiliki oleh pemegang saham yang tidak ikut serta dalam pembelian kembali, atau untuk mendistribusikan uang tunai kepada pemegang saham dengan biaya pajak yang lebih rendah daripada dengan membayar deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Baskin, 1989. *Dividen policy and the volatility of common stocks*, *Journal of portofolio management*.
- Emery, Douglas R dan John D.Finnerty, 1977. *Corporate Financial Management*. Prentice Hall, Inc.
- Mohammad Najib, 2015. *Manajemen Keuangan*, Cetakan 1. Bandung: Pustaka Setia
- Mamduh.M Hanafi, 2014. *Manajemen keuangan*. Edisi 1, Cetakan ke tujuh. Yogyakarta: BPFE
- Miller. F Modigliani, 1961 January. *Dividen Policy, Growth, and the Valuation of Share*, *Journal of Business*.
- Miller. M Scholes, 1978 Desember. *Dividend and Taxes*, *Journal of Financial Economics*
- Myers, S.C. 2000. *Outside Equity*, *Journal of Finance*
- Sutrisno, 2005. *Manajemen keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisi
- Weston dan Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Alih Bahasa yohanes Lamarto dan Mariana Adinta. Cetakan ke tujuh, Jakarta: Erlangga
- William. L Megginson, 1997. *Corporate Finance Theory*. New York South-western.

PROFIL PENULIS



Lanto Miriatin Amali.,S.Sos.,M.Si. Lahir pada 22 Oktober 1981, di Kota Gorontalo, Provinsi Gorontalo. Lulus S-1 di Program Studi Administrasi Bisnis Universitas Sam Ratulangi, Manado tahun 2003. Lulus S-2 Magister Sains konsentrasi Manajemen Keuangan,Pasca Sarjana Universitas Hasannudin, Makassar 2009. Saat ini penulis sedang melanjutkan pendidikan S-3 Program Pascasarjana Doktor Ilmu Manajemen pada Universitas Muslim Indonesia. Dosen tetap Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Gorontalo. Mengampu Mata Kuliah Manajemen keuangan, analisis portofolio&Analisis sekuritas, manajemen keuangan international. Telah mengikuti pelatihan pasar modal serta aktif dalam menerbitkan jurnal nasional, bereputasi maupun proceeding. ini adalah karya pertama saya, semoga bermanfaat.

BAB 1 SUMBER DANA JANGKA PENDEK

Ni Putu Ari Aryawati, SE., M.Si. (Institut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram)

BAB 2 SUMBER DANA JANGKA PANJANG

Dr. Tuti Khairani Harahap, S.Sos, M.Si. (Universitas Riau)

BAB 3 LEASING VS BORROWING

Ni Nyoman Suli Asmara Yanti, SE., MM. (Institut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram)

BAB 4 BIAYA MODAL

I Made Ngurah Oka Mahardika, M.M. (Instistut Agama Hindu Negeri Gde Pudja Mataram)

BAB 5 PENILAIAN OBLIGASI

Dewi Mariam Widiniarsih S.E.,M.M. (Universitas Muhammadiyah Pringsewu Lampung)

BAB 6 PENILAIAN SAHAM

Dr. Muh. Ihsan Said Ahmad, S.E., M.Si. (Universitas Negeri Makassar)

BAB 7 ANALISIS LEVERAGE

Andi Aris Mattunruang, S.E., M.Sc

BAB 8 TEORI STRUKTUR MODAL

Selvi, SE., M.Si (Universitas Negeri Gorontalo)

BAB 9 KEBIJAKAN DEVIDEN

Lanto Miriatin Amali.,S.Sos.,M.Si. (Universitas Negeri Gorontalo)



CV. Tahta Media Group
Surakarta, Jawa Tengah
Web : www.tahtamedia.com
Ig : tahtamedigroup
Telp/WA : +62 813 5346 4169

