

BAB II

LANDASAN TEORI

A. JENIS-JENIS SURAT BERHARGA DAN PASAR MODAL

1. Jenis-jenis surat berharga

Pada umumnya surat berharga terdiri dari tiga jenis yaitu saham biasa, saham preferen dan obligasi. Namun di Pasar Modal atau Bursa Efek, surat berharga yang diperjualbelikan terdiri dari saham biasa dan obligasi.

a. Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Dengan demikian seorang pemegang surat saham pada hakekatnya merupakan peserta pemilik dari suatu perusahaan dimana dapat disimpulkan bahwa ia turut menikmati hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan dan turut menanggung kerugian yang diderita perusahaan. Bagi perusahaan yang bersangkutan, uang yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam didalam perusahaan tersebut, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap pemegang saham dapat menjual sahamnya.

Pada dasarnya saham dapat dibagi menjadi tiga bagian yaitu : ¹

1) Saham Biasa (Common Stock)

Pemegang saham akan memperoleh dividen pada akhir tahun pembukuan, bila perusahaan mendapat keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapat keuntungan atau ternyata rugi, maka pemegang saham tidak akan mendapat dividen.

2) Saham Preferen (Preferred Stock)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa "Preferensi" tertentu di atas pemegang saham biasa terutama dalam hal :

a) Pembagian Dividen

Dividen dari saham preferen diambilkan lebih dahulu kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Dividen saham preferen dinyatakan dalam presentase dari nilai nominalnya.

b) Pembagian Kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen didahulukan dari saham biasa.

3) Saham Preferen Kumulatif (Cumulative Preferred Stock).

. Bambang Riyanto, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Jakarta; BPF - UGM), hal. 187.

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kemulatip pada saham preferen kemulatip apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian. Pemegang saham jenis ini dikemudian hari berhak menuntut dividen-dividen yang tidak dibayarkan diwaktu yang lampau apabila perusahaan mendapat keuntungan. Besarnya dividen dari saham preferen kumulatip dinyatakan dalam presentase tertentu dari nilai nominal.

b. Obligasi

Obligasi adalah surat tanda hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan. Pada surat tersebut tercantum nilai nominal dan bunga yang akan dibayarkan dinyatakan dalam coupon rata serta jangka waktu pembayaran kembali (atau pelunasan) hutang tersebut. ²

Atau lebih jelas dikatakan, bahwa :

Surat obligasi merupakan hutang jangka panjang yang menjanjikan pembayaran sejumlah uang pada akhir periode pinjaman disertai dengan pembayaran bunga yang besarnya tetap kepada pemegang surat obligasi

. Suad Husnan, Materi Pokok Pembelajaran II, Universitas
a, Departemen Pendidikan Dan Kebudayaan, 1987, hal. 135.

tersebut.³

Obligasi yang dikeluarkan bermacam-macam antara lain :

1) Debenture

Bentuk obligasi yang tidak dijamin dengan suatu aktiva tertentu (Unsecured Bond) dari suatu perusahaan, para investor melihat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba sebagai jaminan atas obligasi tersebut.

2) Subordinate Debenture

Bentuk obligasi yang mempunyai hak setelah obligasi yang lebih senior dilunasi terlebih dahulu. Jika perusahaan sampai mengalami liquidasi, klaim debenture tidak akan dibayar sampai semua hutang pemegang obligasi senior dilunasi terlebih dahulu, baru sisanya dipakai untuk melunasi pemegang subordinate debenture ini.

3) Income Bond (Obligasi Pendapatan)

Dalam jenis obligasi ini diatur bahwa bunga hanya akan di bayar jika laba perusahaan cukup untuk memenuhi utang bunga obligasi ini. Tetapi pokok obligasi tetap harus dibayar pada saat jatuh temponya. Bunga ini mungkin bersifat kumulatif, tetapi biasanya tidak lebih dari tiga tahun dan pada tahun keempat kerugian yang bisa ikut diperhitungkan hanyalah kerugian selama dua tahun terakhir.

Sarwoko dan Abdul Halim, Manajemen Keuangan (Yogyakarta; UGM, 1989), hal. 10.

2. Pasar Modal

Pasar Modal di Indonesia sebenarnya sudah ada sejak zaman penjajahan Belanda dengan didirikannya Vereniging voor de Effecten Handels, bahkan Bursa Efek berturut-turut didirikan, di Batavia tahun 1912, Surabaya dan Semarang tahun 1925. Efek-efek yang diperdagangkan pada waktu itu antara lain saham-saham dan obligasi-obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia.

Selama pendudukan Jepang perekonomian Indonesia kurang menguntungkan, sehingga ketiga Bursa Efek terhenti sama sekali, dan baru setelah Proklamasi Kemerdekaan mulai dipikirkan kemungkinan diaktifkannya Pasar Modal di Indonesia. Pada tahun 1952 keinginan Pemerintah untuk mengaktifkan kembali Pasar Modal baru dapat dilaksanakan dengan dikeluarkannya undang-undang Nomor 15 tahun 1952 tentang Bursa.

Kegiatan ini kemudian berhenti pada tahun 1958 dan didalam periode sesudah itu Bursa Efek tidak dapat berkembang dengan baik karena inflasi yang tinggi dan keadaan perekonomian yang tidak menentu. Bentuk tabungan dan investasi menjadi sangat terpengaruh sehingga tidak memungkinkan suatu Pasar Modal dapat tumbuh dengan sehat. Dalam tahun 70 an, dengan adanya kestabilan nasional pada umumnya dan khususnya kestabilan dibidang ekonomi, Pasar

Modal Indonesia memasuki babak baru. Dengan keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 dibentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang berada langsung di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan, mempunyai tugas:

- a. mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual sahamnya melalui Pasar Modal apakah telah memenuhi syarat-syarat yang ditentukan dan sehat baik.
- b. menyelenggarakan Bursa Pasar Modal yang efektif dan efisien;
- c. terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan - perusahaan yang akan menjual saham - sahamnya melalui Pasar Modal.

Untuk mencapai tujuan tersebut Pemerintah selalu mendorong perusahaan-perusahaan swasta yang sehat dan baik untuk menjual sahamnya melalui Pasar Modal dengan berbagai keringanan-keringanan dibidang perpajakan bagi perusahaan yang menjual sahamnya sampai jumlah tertentu.

Pasar Modal diaktifkan kembali dengan go publicnya P.T. Semen Cibinong pada tanggal 10 Agustus 1977. Setelah itu Pasar Modal mengalami peningkatan dengan semakin banyaknya perusahaan yang go public. Bapepam sebagai pelaksana Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1977 sudah hampir 11 tahun mempunyai peran ganda belum banyak menghadapi tuntutan untuk mengembangkan sesuai dengan situasi dan kondisi saat itu.

Namun sejak dikeluarkannya Deregulasi dan Debirokratisasi bidang ekonomi khususnya dibidang Pasar Modal sejak akhir tahun 1987, Pasar Modal mulai menampakkan perkembangan yang cukup pesat.

Selanjutnya pada tahun-tahun sesudah itu peranan Bursa Efek Jakarta sudah semakin kurang untuk dapat mengikuti perkembangan transaksi yang terus meningkat pesat. Hal tersebut menuntut penanganan Bursa yang lebih profesional terhadap jalannya Bursa Efek yang efektif dan efisien. Peran ganda Bapepam semakin tidak sesuai untuk mengembangkan Pasar Modal sebagai salah satu sarana moneter yang handal bagi pemupukan dana pembangunan yang semakin meningkat maupun sebagai alternatif sarana investasi bagi para pemodal. Akhirnya pada tahun 1990 dikeluarkan Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 dan Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 1548/KMK.013/1990 yang telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor: 1199/KMK.010/KMK 1991. Pemerintah dengan tegas mengupayakan jalan terbaik bagi perkembangan Pasar Modal di Indonesia. Pertama dengan mengubah status Bapepam yang semula mempunyai fungsi tugas rangkap sebagai penyelenggara Bursa Efek Jakarta dan pengawas Pasar Modal, menjadi hanya sebagai Pengawas Pasar Modal.

Pasar Modal yang dalam istilah asing disebut Capital Market, pada hakekatnya adalah suatu kegiatan yang

mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjual belikan itu dipergunakan untuk jangka panjang menunjang pengembangan usaha. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam satu lembaga resmi yang disebut " Bursa Efek ".

Instrumen atau surat-surat berharga yang sudah diperdagangkan di Pasar Modal pada dasarnya terdiri dari saham dan obligasi. Saham dan obligasi tersebut terdaftar di Bursa Efek.

Berdagang efek (saham ataupun obligasi) tidak sama dengan misalnya berdagang kain di pasar. Perbedaan ini disebabkan karena komoditi yang diperdagangkan mempunyai sifat yang berbeda. Efek secara fisik berwujud kertas yang mempunyai nilai melebihi nilai intristik kertas itu sendiri atau dengan kata lain mirip dengan sifat uang kertas.

Dilihat dari fungsinya efek merupakan bukti pemilikan perusahaan. Karena ciri khas ini menyebabkan cara berdagangnyapun berbeda dengan komoditi lainnya.

Adapun kriteria untuk dapat melakukan emisi efek di Bursa pada saat ini sebagai berikut:⁴

1. a. Bertempat kedudukan di Indonesia
- b. Mempunyai modal yang disetor` penuh sekurang-

. Keputusan Menteri Keuangan RI, Nomor 859/KMK.01/1987.

kurangnya Rp.200.000.000,00.

- c. Dalam dua tahun buku terakhir secara berturut-turut memperlihatkan laba.
- d. Laporan keuangan selama dua ahun buku terakhir telah diaudit oleh Akuntan Publik Negara dengan pernyataan wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir.

2. Disamping persyaratan dalam ayat(1) diterapkan pula persyaratan khusus bagi bank yaitu :

- a. Dalam hal bank akan mengeluarkan emisi saham, selama tiga tahun terakhir harus memenuhi ketentuan bahwa selama dua tahun pertama sekurang-kurangnya cukup sehat dan untuk tahun terakhir tergolong sehat (menurut ketentuan Bank Indonesia), dan memenuhi persyaratan permodalan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
- b. Untuk emisi obligasi, harus melampirkan rekomendasi dari Bank Indonesia mengenai jumlah obligasi yang dapat diterbitkan.

Dapat ditambahkan bahwa emisi efek harus dalam mata uang rupiah dengan jumlah sekurang-kurangnya nominal Rp 100 juta. Dalam hal saham nominal per lembar ditetapkan Rp. 1000,00 sedangkan nominal per lembar obligasi ditetapkan minimal Rp. 10.000,00. Pemilikan saham untuk warga negara asing

maksimal 49%.

B. STRUKTUR MODAL

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan sebagian dari struktur finansial perusahaan. Apabila struktur finansial mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri, maka struktur modal mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Untuk memberikan gambaran tentang struktur modal, berikut ini penulis mengambil beberapa pendapat para ahli ekonomi, diantaranya:

Menurut Drs. Bambang Riyanto, mengenai batasan struktur modal dikatakan bahwa:

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Sedangkan Drs. Erwan DK. Akt, mengatakan bahwa :

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen perusahaan, ditunjukkan oleh hutang jangka panjang ditambah saham preferen dan saham biasa, akan tetapi tidak termasuk seluruh hutang jangka pendek.⁶

. Bambang Riyanto, op.cit., hal. 208.

. Erwan DK, Manajemen Keuangan (Managerial Finance), ta = AK Group, 1974), hal. 208.

Dari batasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal mengandung unsur-unsur sebagai berikut :

- a. Merupakan pembelanjaan permanen perusahaan.
- b. Adanya hutang jangka panjang, tidak termasuk hutang jangka pendek.
- c. Adanya saham preferen dan atau saham biasa.

Jadi struktur modal dapat diartikan sebagai penerimaan antara hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana semuanya termasuk modal permanen atau dana jangka panjang. Jika struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada sebagian pasiva dalam neraca.

Masalah struktur modal merupakan hal yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Struktur modal mencerminkan kebijaksanaan perusahaan dalam menetapkan modal permanennya yang ditarik dari sumber dana jangka panjang.

2. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor utama antara lain: ¹

. Bambang Riyanto, op.cit., hal. 235.

a. Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan kebutuhan modal, sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan menerbitkan saham atau obligasi. Dalam hal ini penarikan obligasi hanya dibenarkan bilamana tingkat bunganya lebih rendah dari earning power akibat tambahan modal tersebut.

b. Stabilitas dari earning

Stabilitas dan besarnya earning yang diperoleh perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai earning stabil akan dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang tidak mempunyai earning stabil, akan menanggung resiko untuk menanggung beban tetap, baik beban bunga maupun angsuran-angsuran hutangnya.

c. Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap, yang dipenuhi dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap atas kekurangan modal permanennya. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya

struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen.

d. Kadar risiko dari aktiva

Kadar risiko dari setiap aktiva dalam perusahaan tidak sama. Semakin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan, semakin besar kadar risikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi serta ilmu pengetahuan yang terus-menerus dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakan suatu aktiva, meskipun dalam arti teknis dapat digunakan.

Dengan diketahui adanya prinsip risiko dalam pembelanjaan perusahaan, dimana terdapat aktiva yang peka terhadap risiko, maka perusahaan harus lebih banyak libelanjai dengan modal sendiri yaitu modal yang tahan risiko dan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing atau modal yang berisiko.

e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidak perlu untuk mencari sumber lain. Selanjutnya apabila jumlah modal yang dibutuhkan

sangat besar, maka perusahaan perlu mencari sumber lain. Dalam keadaan seperti ini, perusahaan perlu mengeluarkan beberapa golongan securities secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal tidak terlalu besar cukup mengeluarkan satu golongan securities saja.

f. Keadaan Pasar Modal

Keadaan Pasar Modal sering mengalami perubahan yang disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Berkenaan dengan itu, perusahaan dalam rangka mengembangkan usaha untuk mengeluarkan atau menerbitkan securities harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal.

g. Sifat manajemen

Sifat manajemen mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana perusahaan. Seorang manajer yang bersifat optimis dan memandang masa depannya dengan cerah, mereka berani menanggung resiko besar serta berani pula membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang, meskipun metode pembelanjaan dengan hutang ini menimbulkan beban finansial yang tetap.

Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis dan takut untuk menanggung resiko, akan lebih suka membelanjai pertumbuhan perusahaannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau modal saham yang tidak mempunyai beban

financial yang tetap.

h. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya control dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan kecil dimana sahamnya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya control dari pihak domain terhadap perusahaan bersangkutan. Dengan demikian maka perusahaan yang besar dan sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dana untuk membelanjai pertumbuhan, dibanding perusahaan yang lebih kecil.

C. BIAYA MODAL

1. Fungsi Biaya Modal

Fungsi biaya modal dimaksudkan agar dapat menentukan besarnya biaya riil yang harus ditanggung perusahaan untuk memperoleh modal dari berbagai sumber. Biaya modal sangat penting bagi perusahaan karena merupakan pembatas dalam pemilihan sumber dana, untuk mendapatkan keputusan tentang struktur modal yang akan digunakan perusahaan.

Analisa biaya modal merupakan suatu alat pertimbangan bagi pimpinan perusahaan dalam menentukan kebijaksanaan pembelanjannya. Pemilihan sumber dana yang tepat untuk pembelanjaan adalah salah satu tugas dari pimpinan perusahaan yang tidak mungkin terlepas dari kegiatannya. Dalam pada itu dapat dikemukakan bahwa biaya dari modal yang tersedia dari suatu perusahaan akan berhubungan erat dengan struktur modal dari perusahaan itu. Pada umumnya perusahaan memiliki sumber-sumber dana yang berbeda-beda seperti hutang jangka panjang atau modal sendiri yang berupa saham. Dalam mengukur biaya modal sebenarnya tidak terlepas dari pembahasan struktur modal, karena struktur modal yang berbeda akan menimbulkan perbedaan terhadap biaya modal. Selanjutnya fungsi dari pada biaya modal itu sendiri umumnya dijalankan oleh perusahaan untuk menetapkan struktur modal yang optimal. Menurut Drs. Bambang Riyanto, bahwa:

Struktur modal yang optimum dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (average cost of capital)⁸

Dengan demikian penggunaan hutang yang lebih rendah sudah barang tentu dapat meringankan biaya hutang, dengan meminimumkan biaya rata-rata, dalam arti kombinasi komponen modal yang dapat memberikan biaya modal rata-rata terendah,

. Bambang Riyanto, op.cit., hal. 234.

sehingga akan meningkatkan EPS yang diharapkan.

2. Perhitungan Biaya Modal

Pembahasan mengenai struktur modal, berkaitan erat dengan biaya modal, khususnya modal jangka panjang. Oleh sebab itu pada bagian ini akan diuraikan mengenai biaya modal, baik biaya modal yang berasal dari hutang jangka panjang maupun biaya modal yang berasal dari modal sendiri.

a. Biaya modal yang berasal dari pinjaman/hutang jangka panjang antara lain:

1) Biaya Obligasi

Biaya obligasi dapat dihitung dengan menggunakan "Short Cut Formula" atau rumus pendek sebagai berikut :

$$B_o = \frac{C + \frac{f - p}{n}}{\frac{p + f}{2}}$$

Dimana :

- B_o = biaya obligasi sebelum pajak.
- C = bunga (Coupon rate) tahunan dalam rupiah.
- f = harga nominal dari obligasi atau jumlah yang

akan diterima pada akhir umurnya.

p = harga pasar

n = umur obligasi

Sedangkan biaya obligasi atas dasar sesudah pajak :

$$BoAt = Bo (1 - T)$$

Dimana : BoAt = biaya obligasi sesudah pajak

T = tarip pajak

2) Biaya hipotik (cost of mortgage)

Hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah, bangunan) ⁹

Maksudnya adalah bentuk hutang jangka panjang yang diberikan oleh bank-bank tertentu dengan jaminan aktiva tetap. Jadi pada hutang ini jelas benda apa yang akan menjadi jaminannya. Cara perhitungan biaya hutang jangka panjang berupa hipotik ini, pada dasarnya tidak berbeda dengan cara perhitungan biaya obligasi atas dasar sesudah pajak. Perhitungan biaya hipotik dapat diformulasikan sebagai berikut : ¹⁰

$$\text{Biaya komponen hutang} = Kd (1 - T)$$

. Suad Husnan, Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan karta; BPFE, 1985), Edisi Pertama, hal. 248.

¹. J. Fred Weston ang Eugene F. Brigham, Dasar-dasar men Keuangan (Jakarta; Erlangga, 1986), Jilid 2, Edisi h, hal. 425.

Kd = suku bunga dari pada hutang

T = tarip pajak

1 = bilangan konstan

b. Biaya modal yang berasal dari modal sendiri

Beberapa jenis biaya modal sendiri yang akan diuraikan pada bagian ini diantaranya biaya saham preferen, biaya laba ditahan/biaya saham biasa dan biaya emisi saham biasa baru.

1) Biaya saham preferen (cost of prefered stock)

Besarnya biaya saham preferen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Kps = \frac{Dp}{Pn} \quad 11$$

Dimana :

Kps = biaya komponen saham preferen.

Dp = dividen saham preferen

Pn = harga penjualan saham preferen

1. Ibid., hal. 426.

2) Biaya laba ditahan/biaya saham biasa (cost of retained earning/cost of common stock).

Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan adalah sebesar tingkat pendapatan investasi yang diharapkan dari saham biasa. Atau dengan kata lain biayanya dianggap sama dengan biaya modal yang berasal dari saham biasa, hanya tidak ada floating cost (biaya emisi). Biaya modal ini dapat diformulasikan :

$$\text{Biaya LD/SB} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Spnk} + G^{12}}$$

Dimana :

Biaya LD/SB = biaya modal laba ditahan/biaya modal saham biasa.

Dividen = dividen yang diharapkan dari setiap saham biasa.

Spnk = nilai kurs saham biasa.

G = tingkat pertumbuhan (rate of growth)
dividen per saham.

$$G = \sqrt[n]{\frac{P_n}{P_o}} - 1$$

². Alwi MS Syafaruddin, Drs., Alat-alat Analisa Dalam Lanjaan; Cetakan I, Yogyakarta 1993.

Dimana :

P_n = dividen pada akhir periode yang diperhitungkan.

P_o = dividen pada awal periode yang diperhitungkan.

n = periode waktu yang diperhitungkan.

3) Biaya emisi saham biasa baru (cost of new common stock)

Biaya yang dikeluarkan dalam penggunaan dana biasa baru/emisi saham biasa baru adalah lebih besar biayanya bila dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari laba ditahan, karena dalam emisi saham biasa baru perusahaan harus menanggung biaya emisi atau sering disebut " floating cost ". Jadi biaya penggunaan modal yang berasal dari emisi saham baru dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

Penghasilan dividen

$$K_o = \frac{\text{Penghasilan dividen}}{(1 - F)} + G \text{ atau}$$

$$K_o = \frac{D_1/P_o}{(1 - F)} + G = \frac{D_1}{P_o (1 - F)} + G^{13}$$

¹³. J. Fred Weston and Eugene F. Brigham, op.cit., hal. 432.

Dimana :

- Ko = biaya emisi saham biasa baru.
- D1 = penghasilan dividen.
- Po = harga penjualan saham.
- F = biaya emisi (floating cost).
- G = tingkat pertumbuhan (rate of growth).

c. Biaya modal secara keseluruhan (over all cost of capital)

Untuk menghitung modal secara keseluruhan dari suatu perusahaan, dengan cara menghitung biaya modal rata-rata tertimbang. Dalam menghitung biaya modal rata-rata ini dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Ditetapkan bobot yang dinyatakan pada :
 - a. Jumlah rupiah pada masing-masing struktur modal.
 - b. Jumlah rupiah dalam struktur yang dinyatakan dalam prosentase.
2. Masing - masing komponen modal dalam jumlah rupiah dikalikan dengan biaya masing-masing komponen modal atau proporsi modal yang dinyatakan dalam prosentase dikalikan biaya komponen modal.
3. Langkah selanjutnya dapat dilakukan dengan dua cara :
 - a. Apabila digunakan dalam satuan rupiah, maka satuan rupiah dikalikan dengan masing-masing biaya modal,

hasilnya dijumlahkan dan jumlah tersebut dibagi dengan jumlah modal keseluruhan dikalikan 100 %. Hasilnya adalah biaya modal rata-rata tertimbang.

- b. Apabila digunakan proporsi struktur modal dalam prosentase, maka prosentase tersebut dikalikan dengan biaya komponen modal. Hasilnya dijumlahkan dan itulah biaya modal rata-rata.

D. LABA DAN PELUANG KEUANGAN

1. Laba

Setiap perusahaan tentu mempunyai tujuan yang akan dicapai. Dalam mengejar tujuan tersebut bermacam-macam, diantaranya meningkatkan kualitas produk, meningkatkan volume penjualan dan juga meningkatkan laba. Pengertian laba disini adalah hasil yang dicapai perusahaan dikurangi biaya-biaya pada kurun waktu tertentu.

Pengertian laba itu sendiri dapat dibedakan menjadi empat macam yaitu :

- a. Laba kotor/Gross profit

Yaitu laba yang diperoleh dari hasil penjualan bersih setelah dikurangi harga pokok penjualan.

- b. Laba operasi/Earning before interest and tax (EBIT)

Adalah laba yang dicapai perusahaan sebelum dikurangi biaya bunga dan pajak.

c. Laba sebelum pajak/Earning before tax (EBT)

Yaitu laba yang dicapai perusahaan sebelum dikurangi beban pajak perusahaan.

d. Laba bersih/Earning after tax (EAT)

Merupakan laba keseluruhan setelah dikurangi beban bunga pinjaman dan pajak perusahaan.

2. Peluang Keuangan

Peluang keuangan diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana untuk mana perusahaan harus menanggung beban/biaya tetap.

Penggunaan leverage dapat mempengaruhi besarnya EPS dengan dua alternatif pembelanjaan. Bagi perusahaan yang mampu menanggung beban tetap, penggunaan leverage dapat meningkatkan EPS dan sebaliknya, bagi perusahaan yang tidak mampu menanggung beban tetapnya, justru penggunaan leverage akan membahayakan posisi keuangannya. Dengan demikian untuk perusahaan yang tidak mampu menanggung beban tetap, hendaknya lebih aman menggunakan modal sendiri agar tidak mengganggu posisi keuangannya.

3. Peluang Keuangan Berdasarkan Analisa EBIT - EPS

Pendapatan per lembar saham tampaknya sangat menarik untuk dianalisa, karena pendapatan per lembar saham atau EPS

merupakan dambaan para investor terutama para pemegang saham. Perusahaan yang dapat memaksimalkan EPS tentunya cermin kebonafitan perusahaan itu sendiri. EPS dapat dihitung dengan rumus:

Laba Bersih/EAT

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih/EAT}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times \text{Rp } 1$$

Pada tingkat EBIT yang dicapai perusahaan sangat rendah atau dibawah EBIT indifference point, EPS akan lebih tinggi pada penggunaan modal saham biasa dibanding dengan menggunakan hutang. Sedangkan pada tingkat EBIT yang dicapai perusahaan sangat tinggi atau di atas EBIT indifference point, perusahaan lebih baik dibelanjai dengan menggunakan hutang, karena EPS yang diperoleh akan lebih tinggi.

Untuk menentukan tingkat EBIT indifference point, antara saham biasa dengan hutang jangka panjang dapat diketahui dengan menggunakan rumus sebagai berikut: ¹⁴

$$\frac{(EBIT^* - C1) (1 - T)}{S1} = \frac{(EBIT^* - C2) (1 - T)}{S2}$$

¹⁴. James C. Van Horne, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, (Jakarta; Erlangga, 1988), Jilid 2, Edisi Keenam, hal. 5.

Dimana :

EBIT* = titik indifference EBIT yang dicari antara dua alternatif pembelanjaan.

C1,C2 = beban bunga hutang per tahun untuk metode pembelanjaan satu dan dua.

T = tarip pajak perseroan.

S1,S2 = jumlah lembar saham biasa yang beredar untuk metode pembelanjaan satu dan dua.

Rumus tersebut digunakan untuk mengetahui tingkat EBIT indifference point, artinya pada EBIT tersebut EPS yang dihasilkan akan tetap sama dan tidak terpengaruh dengan berbagai alternatif atau metode pembelanjaan. Untuk mencapai EPS yang dicapai pada tingkat EBIT indifference point yaitu dengan cara mengurangi dengan beban bunga hutang dan pajak perseroan, sehingga diperoleh laba bersih, kemudian laba bersih ini dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar, hasilnya adalah EPS yang dicapai pada EBIT indifference point atau EPS yang sama pada berbagai alternatif pembelanjaan.

Selain cara perhitungan tersebut, ada cara lain yang lebih lengkap dimana EBIT dan EPS pada indifference point dapat diketahui secara bersamaan yaitu dengan persamaan "Aljabar Linier", karena garis alternatif merupakan garis lurus, maka bentuk umumnya dapat ditulis dengan

persamaan: ¹⁵

$$Y = a + bx$$

Dimana :

Y = EPS dalam rupiah.

a = titik potong pada sumbu Y terendah/ EPS terendah.

b = slope garis alternatif.

x = Ebit indifference point dalam rupiah.



⁵. Suad Husnan dan Tandelilin E., Tanya Jawab Pembelanjaan
Perusahaan, (Yogyakarta; Liberty, 1982), hal. 194.