



REPUBLIK INDONESIA  
KEMENTERIAN HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA

## SURAT PENCATATAN CIPTAAN

Dalam rangka perlindungan ciptaan di bidang ilmu pengetahuan, seni dan sastra berdasarkan Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta, dengan ini menerangkan:

Nomor dan tanggal permohonan : EC00201813431, 22 Mei 2018

### Pencipta

Nama : **Dr. Widuri Kurniasari, MSi, Drs. B. Yuniarto Wibowo, MSM,**  
Alamat : **Jl. Baturan Indah II, B 218 Baturan Colomadu, Karanganyar, Jawa Tengah, 57171**  
Kewarganegaraan : **Indonesia**

### Pemegang Hak Cipta

Nama : **LPPM Universitas Katolik Soegijapranata**  
Alamat : **Jl. Pawiyatan Luhur IV/1, Bendan Dhuwur, Semarang, Jawa Tengah, 50234**

Kewarganegaraan : **Indonesia**

Jenis Ciptaan : **Buku**

Judul Ciptaan : **Manajemen Pembiayaan Dan Ekuitas**

Tanggal dan tempat diumumkan untuk pertama kali di wilayah Indonesia atau di luar wilayah Indonesia : **21 November 2017, di Semarang**

Jangka waktu perlindungan : **Berlaku selama 50 (lima puluh) tahun sejak Ciptaan tersebut pertama kali dilakukan Pengumuman.**

Nomor pencatatan : **000108953**

adalah benar berdasarkan keterangan yang diberikan oleh Pemohon.

Surat Pencatatan Hak Cipta atau produk Hak terkait ini sesuai dengan Pasal 72 Undang-Undang Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta.



a.n. MENTERI HUKUM DAN HAK ASASI MANUSIA  
DIREKTUR JENDERAL KEKAYAAN INTELEKTUAL

Dr. Freddy Harris, S.H., LL.M., ACCS.  
NIP. 196611181994031001





**Unika**  
**SOEGIJAPRANATA**  
Talenta pro patria et humanitate

# MANAJEMEN PEMBIAYAAN & EKUITAS

**Tim Penyusun:**

**Dr. Widuri Kurniasari, SE, MSi**  
**Drs. B. Junianto Wibowo, MBM**



# MANAJEMEN PEMBIAYAAN DAN EKUITAS

DISUSUN OLEH

Dr. Widuri Kurniasari, SE, MSi  
Drs. B. Junianto Wibowo, MBM

ISBN: 978-602-8888-48-5  
Penerbit: Universitas Katolik Soegijapranata  
Jalan Pahlawan Lurur IVI, Bondan Daur, Semarang 50234  
Telepon: +62-24-8441555 (Hunting)  
Fax: +62-24-8445825  
Email: [penerbit@unika.ac.id](mailto:penerbit@unika.ac.id)  
Tahun: 2017

Penerbit:

**Universitas Katolik Soegijapranata**

# MANAJEMEN PEMBIAYAAN DAN EKUITAS

© 2017 Universitas Katolik Soegijapranata

## DISUSUN OLEH:

Dr. Widuri Kurniasari, SE, MSi  
Drs. B. Junianto Wibowo, MBM

## EDITOR:

Dr. Widuri Kurniasari, SE, MSi

Desain Cover :

Ahmad Syafii

ISBN: 978-602-6865-46-5

Penerbit :

**Universitas Katolik Soegijapranata**

Jalan Pawiyatan Luhur IV/1, Bendan Duwur, Semarang 50234

Telepon : +62-24-8441555 (Hunting)

Fax : +62-24-8445625

Email : [penerbitan@unika.ac.id](mailto:penerbitan@unika.ac.id)

Tahun : 2017



# KATA PENGANTAR

Puji syukur kami ucapkan kepada Tuhan karena pada akhirnya kami dapat menyelesaikan dan menyajikan kepada para pembaca buku pendamping kuliah dengan judul Manajemen Pembiayaan dan Ekuitas. Setelah membaca buku ini, kami berharap para pembaca memahami mengenai manajemen struktur modal dan model-model pembiayaan dengan segala konsekuensinya. Buku ini dapat kami selesaikan atas dukungan banyak pihak terutama dari orang-orang terkasih dan rekan-rekan dosen dan mahasiswa. Oleh karena itu kami mengucapkan terimakasih atas bantuan dan dukungannya. Kritik dan saran sangat kami hargai untuk kesempurnaan buku ini.

Semarang, November 2017

Dr. Widuri Kurniasari, SE, MSi

|  |    |
|--|----|
| <b>BAB II BIAYA MODAL</b>                                |    |
| 2.1 Dasar-Dasar Biaya Modal                              | 12 |
| 2.2 Biaya pinjaman jangka panjang                        | 13 |
| 2.3 Biaya Saham Preferen                                 | 14 |
| 2.4 Biaya Saham Biasa                                    | 15 |
| 2.5 Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)              | 16 |
| <b>BAB III LEVERAGE DAN STRUKTUR MODAL</b>               |    |
| 3.1 Leverage   | 17 |
| 3.2 Struktur Modal Perusahaan                            | 17 |
| <b>BAB IV KEBIJAKAN DIVIDEN</b>                          |    |
| 4.1 Pengertian Dividen                                   | 27 |
| 4.2 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen                        | 27 |
| 4.3 Bentuk Lain Dividen                                  | 31 |
| <b>BAB V PEMBIAYAAN DENGAN SEWA GUNA USAHA (LEASING)</b> |    |
| Definisi Sewa Guna Usaha                                 | 37 |
| Keuntungan Dan Kelemahan Sewa Guna Usaha                 | 37 |
| Jenis-Jenis Sewa Guna Usaha                              | 39 |
| Pengaturan Sewa Guna Usaha                               | 40 |



# DAFTAR ISI

|   |           |
|---|-----------|
| Cover .....   | i         |
| Kata Pengantar .....  | iii       |
| Daftar Isi .....  | v         |
| <b>BAB I TEORI DAN STRUKTUR MODAL .....</b>                           | <b>1</b>  |
| 1.1 Teori Struktur Modal .....  | 1         |
| 1) Teori Pendekatan Tradisional .....                                 | 1         |
| 2) Teori Pendekatan Modigliani dan Miller .....                       | 1         |
| 3) Teori Trade-Off dalam Struktur Modal .....                         | 3         |
| 4) Teori Pecking Order .....  | 4         |
| 5) <i>Teori Asimetri Informasi dan Signaling</i> .....                | 5         |
| 6) Teori Keagenan (Agency Approach) .....                             | 6         |
| <b>BAB II BIAYA MODAL .....</b>                                       | <b>9</b>  |
| 2.1 Dasar-Dasar Biaya Modal .....                                     | 9         |
| 2.2 Biaya pinjaman jangka panjang .....                               | 10        |
| 2.3 Biaya Saham Preferen .....  | 12        |
| 2.4 Biaya Saham Biasa .....   | 12        |
| 2.5 Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) .....                     | 15        |
| <b>BAB III LEVERAGE DAN STRUKTUR MODAL .....</b>                      | <b>17</b> |
| 3.1. Leverage .....   | 17        |
| 3.2. Struktur Modal Perusahaan .....                                  | 22        |
| <b>BAB IV KEBIJAKAN DIVIDEN .....</b>                                 | <b>27</b> |
| 4.1. Pengertian Dividen .....   | 27        |
| 4.2. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen .....                              | 31        |
| 4.3. Bentuk Lain Dividen .....  | 31        |
| <b>BAB V PEMBIAYAAN DENGAN SEWA GUNA USAHA (<i>LEASING</i>) .....</b> | <b>37</b> |
| Definisi Sewa Guna Usaha .....  | 37        |
| Keuntungan Dan Kelemahan Sewa Guna Usaha .....                        | 38        |
| Jenis-Jenis Sewa Guna Usaha .....                                     | 39        |
| Pengaturan Sewa Guna Usaha .....                                      | 40        |



|  |           |
|--|-----------|
| <b>BAB VI PEMBIAYAAN JANGKA PANJANG .....</b>                | <b>45</b> |
| 6.1. Definisi .....  | 45        |
| 6.2. Batasan persyaratan Utang .....                         | 45        |
| <b>BAB VII OBLIGASI DENGAN WARRANT .....</b>                 | <b>49</b> |
| 7.1. Obligasi Yang Disertai Warrant .....                    | 49        |
| 7.2. Obligasi Dengan Konversi/ <i>Convertible Bond</i> ..... | 50        |
| <b>BAB VIII MERGER .....</b>                                 | <b>53</b> |
| 8.1. Konsep Merger .....                                     | 53        |
| 8.2. Motif Merger .....                                      | 53        |
| 8.3. Tipe Merger .....                                       | 54        |
| 8.4. Analisa Merger .....                                    | 55        |
| <b>BAB IX REORGANISASI .....</b>                             | <b>59</b> |
| 9.1. Konsep Reorganisasi .....                               | 59        |
| 9.2. Faktor Penyebab Kerugian .....                          | 59        |
| 9.3. Tujuan Reorganisasi Keuangan .....                      | 60        |
| 9.4. Pihak Yang Berkorban Dalam Reorganisasi Keuangan .....  | 60        |
| <b>BAB X KAPITALISASI .....</b>                              | <b>63</b> |
| 10.1. Pengertian Kapitalisasi .....                          | 63        |
| 10.2. Teori Kapitalisasi .....                               | 63        |
| 10.3. Keperluan Kapitalisasi .....                           | 64        |
| 10.4. Over Dan Under Kapitalisasi .....                      | 64        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>                                  | <b>67</b> |
| <b>LAMPIRAN TABEL NILAI WAKTU UANG .....</b>                 | <b>69</b> |



# BAB I

## TEORI DAN STRUKTUR MODAL

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aset yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya. Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Empat faktor utama yang memengaruhi keputusan struktur modal adalah :

1. Risiko bisnis,
2. Posisi perpajakan,
3. Fleksibilitas keuangan,
4. Konservatisme atau keagresifan manajemen.

### 1.1. Teori Struktur Modal

Ada beragam pendekatan dan teori yang bisa digunakan dalam struktur modal, diantaranya adalah sebagai berikut:

#### 1) Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya Struktur Modal mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dimana Struktur Modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

#### 2) Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Dua Preposisi MM Tanpa pajak

##### a. Preposisi 1

nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang.



$$V_l = V_u = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{K_s U}$$

Dimana

$V_l$  = Nilai perusahaan yang menggunakan hutang

$V_u$  = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Unleverage Firm )

EBIT = Earning Before Interest and Tax

$K_s U$  = keuntungan yang diisyaratkan pada saham

$$V = D + S$$

dimana

$V$  = Nilai Perusahaan

$D$  = Utang

$S$  = Modal Sendiri

Dari preposisi 1 ini dapat disimpulkan bahwa menurut model MM, jika tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak tergantung pada leverage (menggunakan utang atau tidak)

#### b. Preposisi II

Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya (meski biaya modal saham meningkat).

Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.



$$KsL = KsU + (KsU - Kd) \left( \frac{D}{S} \right)$$

Dimana  $KsL$  = Keuntungan yang diisyaratkan pada modal sendiri

$KsU$  = Biaya Modal sendiri pada unleverage firm

$D/S$  = htang dibagi modal sendiri

$Kd$  = biaya utang

Dari preposisi II dapat disimpulkan jika penggunaan utang bertambah, biaya modal sendiri juga bertambah besar. Hal ini dapat diterangkan sebagai berikut jika utang yang digunakan bertambah maka risiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang diisyaratkan pada modals endiri juga bertambah.

### **3) Teori Trade-Off dalam Struktur Modal**

Menurut trade-off teory yang diungkapkan oleh Myers (2001), "Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)" (p.81). Biaya kesulitan keuangan (Financial distress) adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (agency costs) dan biaya kesulitan keuangan (financial distress) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (tax shields) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (costs of financial distress). Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Donaldson (1961) melakukan pengamatan terhadap perilaku



struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung rasio hutangnya rendah. Hal ini berlawanan dengan pendapat trade-off theory. Trade-off theory tidak dapat menjelaskan korelasi negatif antara tingkat profitabilitas dan rasio hutang.

#### 4) Teori Pecking Order

Menurut Myers (1984), pecking order theory menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam pecking order theory ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut pecking order theory dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004, p.458-459), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

- Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. **Pecking order theory** tidak mengindikasikan target struktur modal. Pecking order theory menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Pecking order theory ini dapat menjelaskan mengapa



perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam pecking order theory. Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menyatakan bahwa "Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya." Hal ini berlawanan dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal.

### **5) Teori Asimetri Informasi dan Signaling**

Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya.

Teori ini terdiri dari Teori :

#### **1. Myers dan Majluf**

Menurut Teori ini ada asimetri informasi antara manager dengan pihak luar. Manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar.

#### **• Signaling**

Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih credible. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.



## 6) Teori Keagenan (Agency Approach)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manager adalah konsep free-cash flow. Ada kecenderungan manager ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai control atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik leagenan free cash flow. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manager akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

### Teori Struktur Modal

Teori Modigliani dan Miller (teori MM, 1958) adalah struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori mereka menggunakan beberapa asumsi (Brigham dan Houston, 2013) yaitu:

1. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan  $\sigma$  EBIT (*Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes*)
2. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
3. Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
4. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (*sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga*). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.



## Latihan Soal

- PT Narendra mempunyai utang Rp. 10.000.000 dengan tingkat bunga per th 10%, laba operasi bersih per th Rp. 10.000.000, jika diketahui  $k_o = 15\%$  maka hitunglah nilai pasar saham ( $P_o$ ) dan tk kapitalisasi ekuitas ( $k_s$ ) dari PT Narendra!
  - Misal PT X meningkatkan utangnya dari Rp 10.000.000 menjadi Rp. 30.000.000, hitunglah Nilai pasar saham dan tingkat kapitalisasi ekuitas
- PT Narendra mempunyai utang Rp. 10.000.000 dengan tingkat bunga per th 10%, laba operasi bersih per th Rp. 10.000.000, jika diketahui  $k_s = 18\%$  maka hitunglah nilai pasar saham ( $P_o$ ) dan tk kapitalisasi ekuitas ( $k_s$ ) dari PT Narendra!
- Seandainya PT Kusuma merubah struktur modalnya, yaitu mengganti sebagian ekuitas dengan utang, dimana kd yang disyaratkan kreditor sebesar 15% per th, untuk itu PT Kusuma tiap tahun harus membayar beban bunga Rp 4.000.000. Karena menggunakan utang maka PT Kusuma lebih berisiko, untuk itu investor mensyaratkan  $k_s$  juga meningkat, misal menjadi 20%. Jika laba operasi tidak berubah, berapa tingkat kapitalisasi perusahaan keseluruhan ( $k_o$ )?

a. Risiko bisnis

Risiko dimana perusahaan tidak memperoleh laba operasional perusahaan. Asunginya risiko ini tidak berubah.

b. Risiko keuangan

Suatu risiko dimana perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajiban keuangan seperti bunga, biaya pembayaran modal, dan dividen saham preferen.

c. Biaya setelah pajak

Biaya ini merupakan biaya rekurren, dan biaya modal dikur dengan dasar setelah pajak.

Risiko dan biaya keuangan

Dengan mengabaikan jenis pembiayaan yang digunakan, hubungan antara risiko dan biaya keuangan dipejarkan dengan rumus sebagai berikut:

$$k_o = k_d + k_p + k_e$$