



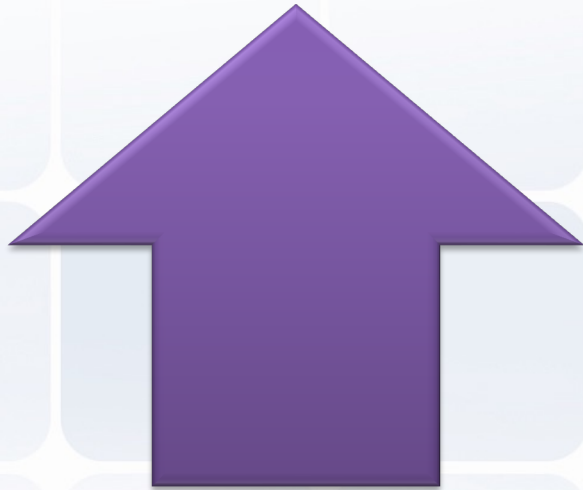
BAB 10

STRUKTUR MODAL DAN LEVERAGE

TUJUAN BAB 10

- **Mempelajari pengaruh leverage keuangan terhadap:**
 - harga saham
 - laba per saham
 - biaya modal
- **Membantu para manajer untuk memahami faktor-faktor yang harus dipertimbangkan manakala mereka menetapkan kisaran struktur modal yang optimal bagi perusahaannya**

STRUKTUR MODAL



Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan



Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, tapi target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu

STRUKTUR MODAL:

Faktor-faktor yang Mempengaruhi

- **Sejumlah faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan meliputi:**
 - **risiko bisnis**
 - **pengaruh perpajakan (*tax position*)**
 - **kebutuhan akan fleksibilitas keuangan**
 - **konservatisme atau agresivitas manajerial**

RISIKO BISNIS

- **Risiko bisnis adalah ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang**
- **Apabila hal-hal lain tetap sama, makin rendah risiko bisnis perusahaan, makin tinggi rasio utang yang optimal**

KECILNYA RISIKO BISNIS

permintaan akan
produknya stabil

harga masukan dan
produknya relatif konstan

Suatu perusahaan
mempunyai risiko
bisnis yang kecil bila:

harga produknya dapat
segera disesuaikan
dengan kenaikan biaya

sebagian besar biayanya
bersifat variabel sehingga
akan menurun jika produksi
dan penjualannya menurun

STRUKTUR MODAL: Leverage Keuangan

- **Leverage keuangan menunjukkan sampai seberapa banyak sekuritas berpendapatan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan**
- **Risiko keuangan adalah risiko tambahan yang ditanggung pemegang saham sebagai akibat dari leverage keuangan**

STRUKTUR MODAL: Modigliani dan Miller (1)

- **Modigliani dan Miller mengembangkan teori trade-off dari struktur modal**
- **Menurut teori MM, struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan**

STRUKTUR MODAL: Modigliani dan Miller (2)

- **Mereka menunjukkan bahwa utang bermanfaat karena bunga dapat dikurangkan dalam menghitung pajak, tetapi utang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial**

STRUKTUR MODAL: Teori Pelengkap (1)

- **Teori alternatif (atau, yang lebih tepat, pelengkap) untuk struktur modal berhubungan dengan isyarat yang diberikan kepada investor melalui keputusan suatu perusahaan untuk menggunakan utang atau saham dalam memperoleh modal baru**

STRUKTUR MODAL: Teori Pelengkap (2)

Penggunaan saham merupakan isyarat negatif, sedangkan penggunaan utang merupakan isyarat positif atau paling tidak merupakan isyarat yang netral

Akibatnya, perusahaan berusaha menghindari penerbitan saham dengan mempertahankan suatu kapasitas cadangan untuk meminjam, dan ini berarti menggunakan lebih sedikit utang pada saat-saat "normal" daripada yang disarankan oleh teori trade-off MM

MENGONTROL MANAJER: Utang yang Tinggi

Seorang pemilik perusahaan dapat memanfaatkan penggunaan sejumlah besar utang untuk membatasi manajer

Rasio utang yang tinggi menimbulkan ancaman kebangkrutan, yang memerlukan biaya tetapi juga yang memaksa manajer untuk lebih hati-hati dan mengurangi pemborosan uang pemegang saham

MENGONTROL MANAJER: Pengurangan Arus Kas Bebas

- **Banyak pengambilalihan dan LBO perseroan dalam tahun-tahun terakhir dirancang untuk meningkatkan efisiensi dengan mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer**



STRUKTUR MODAL: Teori dan Praktik

Meskipun secara teoritis kita dapat menentukan struktur modal yang optimal, dalam praktiknya kita tidak dapat mengestimasi struktur tersebut dengan persis

Dengan demikian, para eksekutif keuangan umumnya menyatakan struktur modal yang optimal dalam suatu kisaran-misalnya, 40 sampai 50 persen utang-bukan dengan suatu angka yang tepat seperti 45 persen