

Biaya Modal

Dr. H. R. Aang Munawar, Drs., MM.

Sinta Listari, SE., MM

Biaya Modal

Fungsi Manajemen Keuangan adalah bagaimana memenuhi kebutuhan dana dan menggunakan dana yang tersedia dalam perusahaan.

Modal yang dibutuhkan untuk membiayai operasi perusahaan terdiri dari modal asing dan modal sendiri.

Jenis modal :

- Hutang Saham
- Preferen
- Ekuitas
- Saham Biasa

Biaya Modal

- Biaya modal adalah biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.
- Penentuan besarnya biaya modal dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan.

Biaya Modal

Dari sisi investor, tinggi rendahnya required rate of return merupakan tingkat keuntungan, sedangkan bagi perusahaan yang menggunakan dana merupakan biaya modal yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal sendiri.

Biaya Modal

- Biaya modal dapat dihitung berdasarkan biaya masing-masing sumber dana disebut Biaya Modal Individual.
- Jika perusahaan menggunakan beberapa sumber modal, maka biaya modal yang dihitung adalah biaya modal rata-rata (weighted average cost of capital = WACC) dari seluruh modal yang digunakan.
- Konsep biaya modal erat kaitannya dengan konsep mengenai tingkat keuntungan yang disyaratkan (required of return)

Biaya Modal

- Hutang jangka panjang terdiri dari hutang bank, obligasi dan hutang hipotik.
- Biaya modal dari penggunaan hutang jangka panjang dihitung dengan cara :
$$\text{biaya hutang sesudah pajak} = \text{biaya hutang sebelum pajak} (1 - \text{tingkat pajak})$$

a. Biaya Hutang (Cost of Debt = k_d)

Tingkat pengembalian untuk kreditor
Komponen biaya hutang → biaya setelah pajak dari hutang baru.

$$K_{dt} = k_d (1 - T)$$

Dimana :

K_{dt} = biaya modal setelah pajak yg berasal dari hutang

T = tarif pajak marjinal perusahaan

K_d = biaya modal yg berasal dari hutang

a. Biaya Hutang (Cost of Debt = k_d)

PT. Agung Jaya memiliki hutang baru sebesar 18%, sedang tarif pajak marjinal perusahaan adalah sebesar 25%.

Berapa biaya modal setelah pajak yg berasal dari hutang baru?

Jawab :

$$\begin{aligned} K_{dt} &= k_d (1 - T) = 18\% (1 - 0,25) = \\ &18\% (0,75) = 13,5\% \end{aligned}$$

b. Biaya Saham Preferen

Tingkat pengembalian yg diperlukan investor atas saham preferen perusahaan (kps).

$$Kps = \frac{Dps}{Pn} \times 100\%$$

Dimana :

Kps = Biaya modal saham preferen

Dps = Deviden saham preferen

Pn = Harga yg diterima perusahaan setelah dikurangi flotasi

b. Biaya Saham Preferen

Saham preferen PT. Vilia memberikan deviden per lembar sebesar Rp 250,- Dan dijual dengan harga Rp 2.500,- per lembar saham di pasar.

Jika perusahaan menerbitkan saham preferen baru maka perusahaan mengeluarkan biaya flotasi sebesar Rp 220,- per lembar saham.

Berapakah biaya modal saham preferen dari perusahaan tsb?

b. Biaya Saham Preferen

Jawab :

$$K_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_n} \times 100\%$$

$$P_n = \text{Rp } 2.500 - \text{Rp. } 220 = \text{Rp. } 2.230$$

$$K_{ps} = \frac{250}{2.230} \times 100\% = 11,21 \%$$

Jadi Biaya Saham PT. Villa 11,21 %

c. Biaya Ekuitas Saham Biasa

Biaya modal saham biasa merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa untuk investasi.

Biaya modal saham biasa dapat mengalami peningkatan secara internal dengan menahan laba atau secara eksternal dengan menjual atau mengeluarkan saham biasa baru.

Perusahaan dapat membagi laba setelah pajak yang diperoleh sebagai deviden.

Meliputi :

1. Biaya laba ditahan
2. Biaya ekuitas saham baru

1. Biaya Laba Ditahan

Tingkat pengembalian yg diperlukan oleh pemegang saham perusahaan atas modal ekuitas perusahaan yg diperoleh dari laba ditahan.

Biaya laba ditahan dapat diestimasi dg 3 metode :

- A. Pendekatan Capital Assets Pricing Model (CAPM)
- B. Pendekatan hasil obligasi + premi resiko
- C. Pendekatan hasil deviden + tingkat pertumbuhan

A. Pendekatan CAPM

Menurut CAPM, biaya modal laba ditahan atau tingkat pengembalian yg diperlukan atas saham biasa adalah

$$K_s = k_{rf} + (k_m - k_{rf}) b_i$$

Dimana :

K_s = tingkat pengembalian yg diperlukan/biaya modal laba ditahan

k_{rf} = suku bunga bebas resiko (suku bunga SBI)

k_m = tingkat pengembalian pasar/tingkat pengembalian rata-rata saham

b_i = koefisien beta saham (indeks resiko saham)

A. Pendekatan CAPM

Besarnya suku bunga bebas resiko 6%, besarnya return pasar adalah 15% dan beta saham PT. Agung sebesar 1,4.

Berapa besarnya biaya modal laba ditahan/tingkat pengembalian yg disyaratkan oleh investor?

Jawab :

$$K_s = k_{rf} + (k_m - k_{rf}) b_i$$

$$= 6\% + (14\% - 6\%) 1,4$$

$$= 6\% + 11,20\%$$

$$= 17,20\%$$

Jadi biaya laba ditahan perusahaan 17,20%

b. Pendekatan Hasil Obligasi + Premi Risiko

Untuk mengestimasi biaya ekuitas saham biasa mereka menambahkan premi risiko mereka sebesar 3 sampai 5 poin persentase terhadap suku bunga hutang jangka panjang (obligasi).

$$K_s = \text{hasil obligasi} + \text{premi risiko}$$

b. Pendekatan Hasil Obligasi + Premi Risiko

Perusahaan Avilia memiliki obligasi yg memberikan hasil 8%, maka estimasi biaya ekuitas

$$K_s = 8\% + 4\% = 12\%$$

c. Pendekatan Hasil Deviden + Tingkat Pertumbuhan

Disebut juga pendekatan arus kas yg didiskontokan (DCF = discounted cash flow).

Dikatakan seseorang menambah tingkat pertumbuhan yg diharapkan perusahaan dg hasil deviden yg diharapkan.

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana :

K_s = biaya laba ditahan

D_1 = estimasi deviden tahun yad

P_0 = harga saham biasa

g = tingkat pertumbuhan deviden

c. Pendekatan Hasil Deviden + Tingkat Pertumbuhan

Saham PT. Agung Jaya saat ini nilainya sebesar Rp 2.500,- per lembar. Estimasi deviden tahun yad sebesar Rp 150,- per lembar. Deviden diperkirakan akan tumbuh sebesar 5% per tahunnya. Berapakah biaya laba ditahan perusahaan ?

$$\text{Jawab : } K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$K_s = \frac{150}{2.500} + 0.05 = 11 \%$$

Jadi biaya laba ditahan perusahaan 11%

2. Biaya Penerbitan Saham Biasa Baru

Disebut juga Ekuitas Eksternal (k_e) lebih tinggi dari biaya laba ditahan, karena adanya biaya flotasi (F).

Flotation cost adalah persentase biaya penerbitan saham biasa baru.

$$K_e = \frac{D_1}{P_o (1 - F)} + g$$

Dimana :

K_e = biaya ekuitas eksternal/biaya penerbitan saham biasa baru

D_1 = estimasi deviden tahun yad

F = flotation cost

g = pertumbuhan deviden

P_o = harga saham biasa

2. Biaya Penerbitan Saham Biasa Baru

Saham PT. Adnan Jaya saat ini nilainya Rp 1.800,- per lembar. Estimasi deviden tahun yad Rp 200,- per lembar. Deviden diperkirakan akan tumbuh 4% per tahunnya. Flotation cost 10% dari harga saham. Berapakah biaya ekuitas eksternal perusahaan?

Jawab :

$$\begin{aligned} K_e &= \frac{D_1}{P_o (1 - F)} + g \\ &= \frac{200}{1.800 (0.9)} + 0.04 = 16.35 \% \end{aligned}$$

Jadi biaya ekuitas eksternal perusahaan 16,35%

Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost Of Capital = WACC)

- Perusahaan memiliki struktur modal optimal yaitu bauran hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa yg meminimalkan WACC serta menyebabkan harga saham menjadi maksimal. Proporsi target hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa, bersama dengan komponen biaya modalnya, digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang.
- WACC adalah rata-rata tertimbang komponen biaya hutang, saham preferen dan ekuitas saham biasa.

Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost Of Capital = WACC)

$$WACC = W_d K_d (1 - T) + W_{ps} K_{ps} + W_{ce} K_s$$

Dimana :

W_d = bobot yakni porsi hutang dalam target struktur modal perusahaan

W_{ps} = bobot yakni porsi saham preferen dalam target struktur modal perusahaan

W_{ce} = bobot yakni porsi ekuitas saham biasa dalam target struktur modal perusahaan

K_d = biaya hutang

K_{ps} = biaya saham preferen

K_s = biaya ekuitas saham biasa

T = tarif pajak perusahaan

Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost Of Capital = WACC)

Target struktur modal PT. Agung Jaya adalah sbb

Hutang jangka panjang	Rp 350.juta	48,28%
Saham preferen	Rp 260 juta	35,86%
Ekuitas saham biasa	<u>Rp 115 juta</u>	<u>15,86%</u>
	Rp 725 juta	100%

Biaya hutang sebelum pajak 17%,

biaya saham preferen = 10,85% serta biaya ekuitas saham biasa = 18,75% dan tarif pajak perusahaan 40%.

Dari data tsb hitunglah WACC perusahaan ?

Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost Of Capital = WACC)

Jawab :

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= W_d K_d (1 - T) + W_{ps} K_{ps} + W_{ce} K_s \\ &= 48,28\% \times 17\% (1 - 0,4) + 35,86\% \times 10,85\% + \\ &\quad 15,86\% \times 18,75\% \\ &= 0,0492 + 0,0389 + 0,297 \\ &= 11,78\% \end{aligned}$$

Jadi WACC perusahaan adalah 11,78%

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal

- a. Faktor yg tidak dapat dikendalikan
 - Tingkat suku bunga
 - Tarif pajak
- b. Faktor yg dapat dikendalikan
 - Kebijakan struktur modal
 - Struktur modal optimal dapat mempengaruhi WACC

Kebijakan Dividen

Laba ditahan merupakan laba yg belum dibayarkan sebagai dividen, semakin tinggi rasio pembayaran dividen semakin rendah jumlah laba ditahan.

Kebijakan investasi

Jika ada investasi baru, maka biaya modal akan berubah sesuai risiko bisnis baru tersebut.