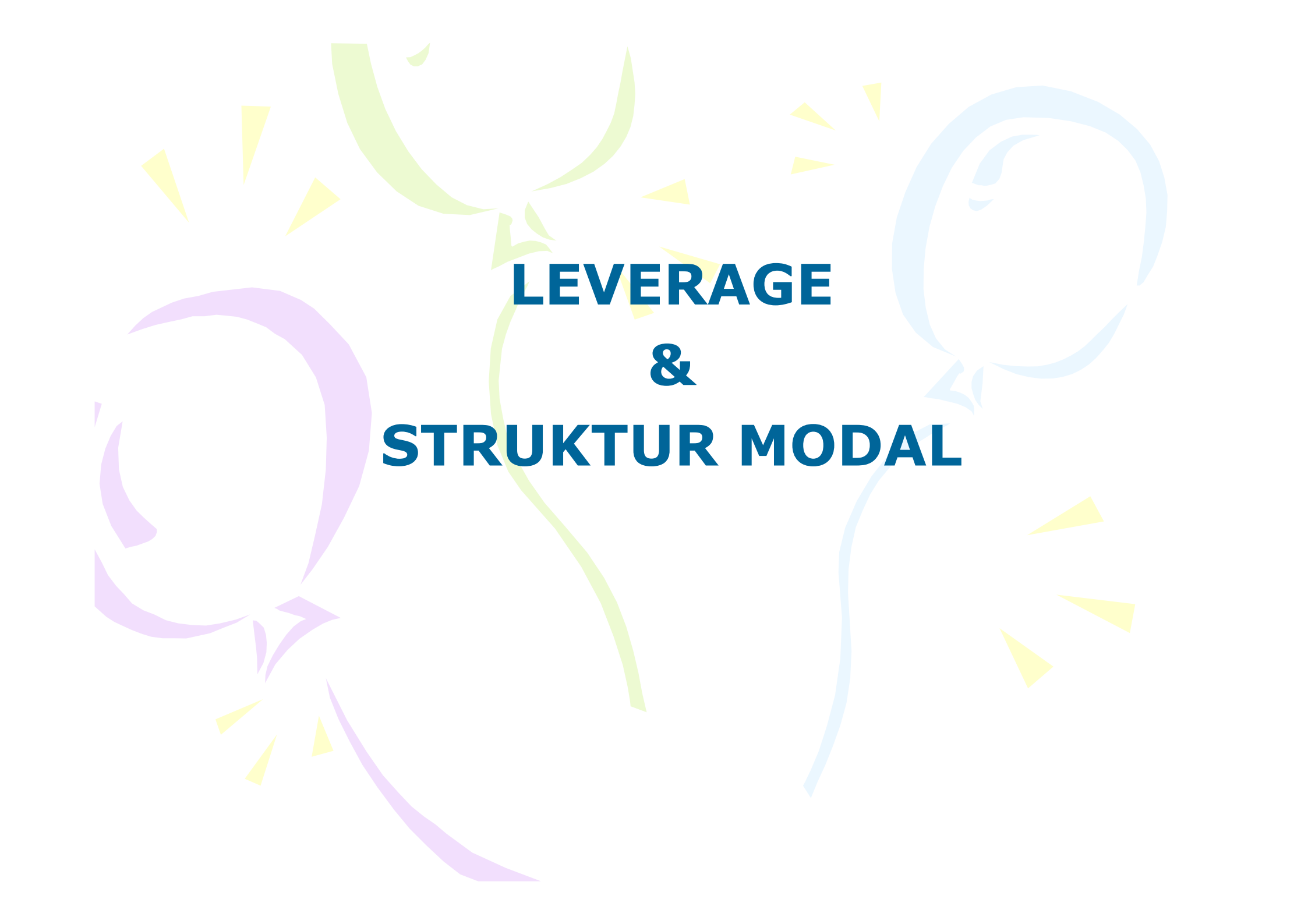
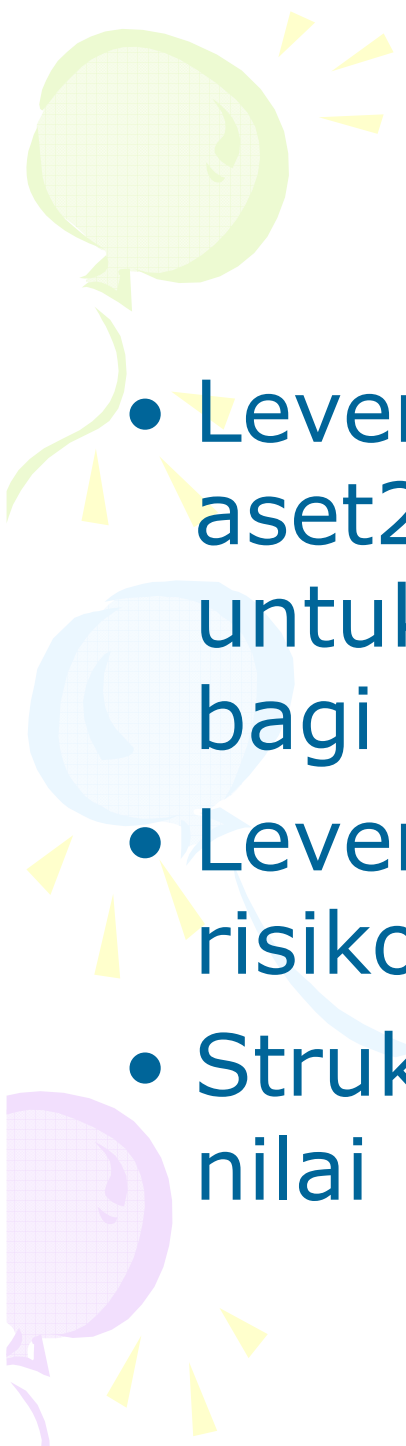


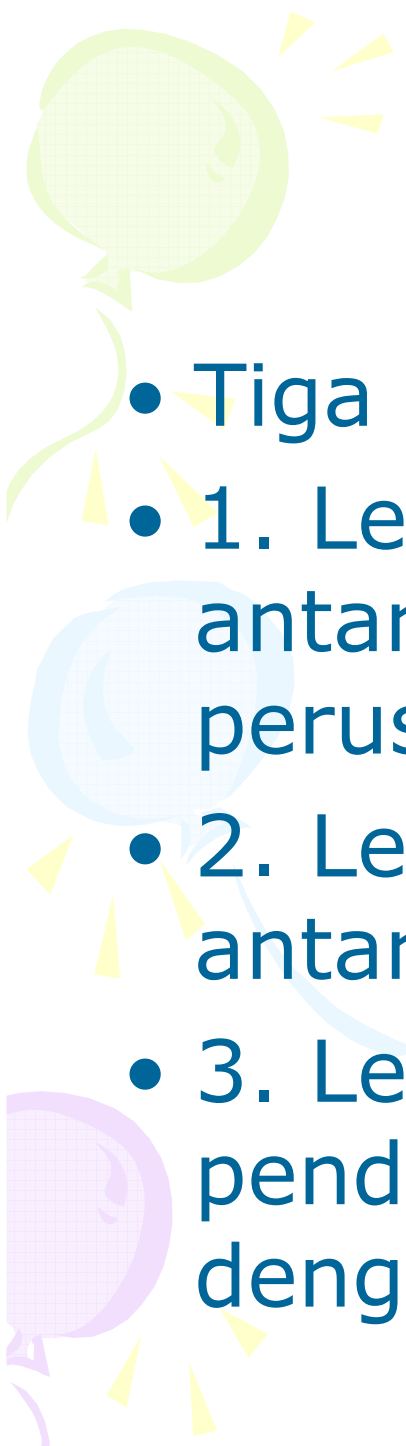
The background features three large, overlapping, hand-drawn style swirls in light green, light purple, and light blue. Scattered around these swirls are several small, yellow, four-pointed starburst shapes, giving the impression of confetti or light sparks.

LEVERAGE & STRUKTUR MODAL



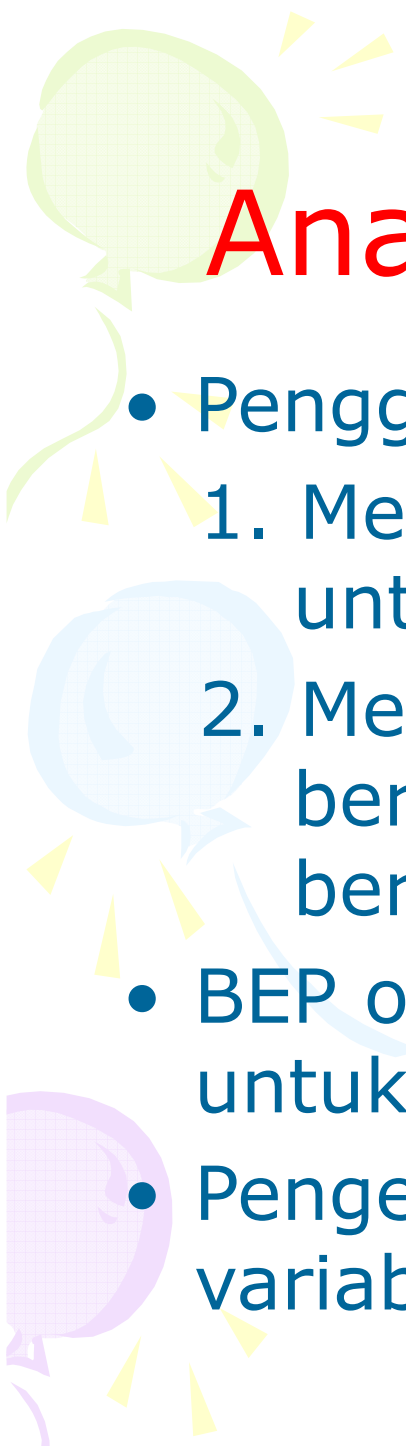
LEVERAGE

- Leverage: hasil atas penggunaan aset2 atau dana2 berbiaya tetap untuk memperbesar pengembalian bagi para pemilik perusahaan.
- Leverage $\uparrow \rightarrow$ pengembalian $\uparrow$ & risiko $\uparrow$.
- Struktur modal $\rightarrow$ mempengaruhi nilai perusahaan.



LEVERAGE

- Tiga tipe dasar leverage:
- 1. Leverage operasi: hubungan antara pendapatan penjualan perusahaan dengan EBIT.
- 2. Leverage keuangan: hubungan antara EBIT perusahaan dengan EPS.
- 3. Leverage total: hubungan antara pendapatan penjualan perusahaan dengan EPS.

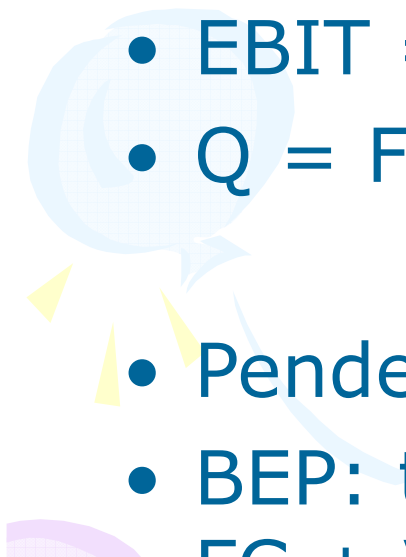
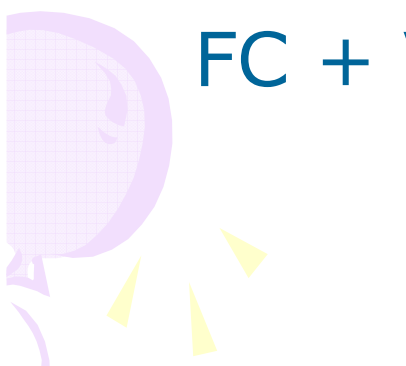


Analisis Titik Impas (BEP)

- Penggunaan BEP:
 1. Menentukan level keharusan operasi untuk menutup semua biaya.
 2. Mengevaluasi profitabilitas yang berkaitan dengan level penjualan yang bervariasi.
- BEP operasi: level keharusan penjualan untuk menutup semua biaya2 operasi.
- Pengelompokan biaya: biaya tetap & biaya variabel.



Pendekatan BEP

- Pendekatan aljabar:
 - $EBIT = (P \times Q) - FC - (VC \times Q)$
 - $EBIT = Q \times (P - VC) - FC$
 - $Q = FC / (P - VC)$
 - Pendekatan grafik:
 - BEP: titik di mana biaya operasi total ($\Sigma FC + VC \text{ total}$) = pendapatan penjualan.
- 
- 



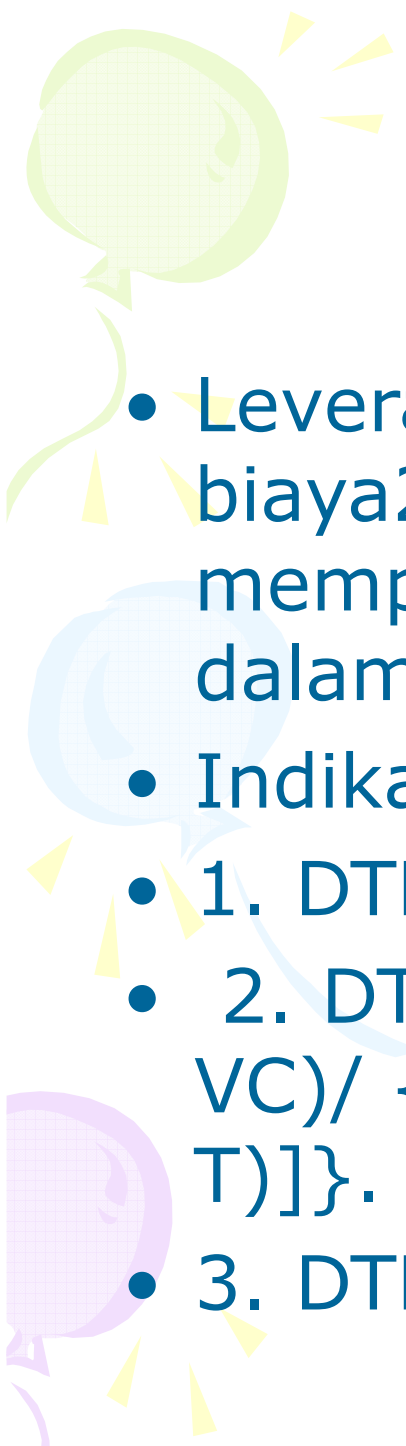
Leverage Operasi

- Leverage operasi: penggunaan potensial atas biaya2 operasi tetap untuk memperbesar efek perubahan2 dalam penjualan atas EBIT perusahaan.
- Indikator leverage operasi: DOL
 1. $DOL = \Delta EBIT / \Delta SR$
 2. DOL pada level penjualan $Q = [Q \times (P - VC)] / [Q \times (P - VC) - FC]$.



Leverage Keuangan

- Leverage keuangan: penggunaan potensial atas biaya2 keuangan tetap untuk memper-besar efek2 perubahan2 dalam EBIT pada EPS perusahaan.
- Biaya keuangan tetap: bunga atas utang & dividen saham preferen.
- Indikator leverage keuangan (DFL):
 - 1. $DFL = \Delta EPS / \Delta EBIT$.
 - 2. $DFL \text{ pada level EBIT} = EBIT / \{EBIT - I - [PD / (1 - T)]\}$.



Leverage Total

- Leverage total: penggunaan potensial atas biaya tetap, operasi & keuangan, untuk memperbesar efek atas perubahan dalam penjualan pada EPS perusahaan.
- Indikator leverage total (DTL):
 1. $DTL = \Delta EPS / \Delta SR$.
 2. DTL pada level penjualan $Q = [Q \times (P - VC) / \{Q \times (P - VC) - FC - I - [PD / (1 - T)]\}]$.
 3. $DTL = DOL \times DFL$.



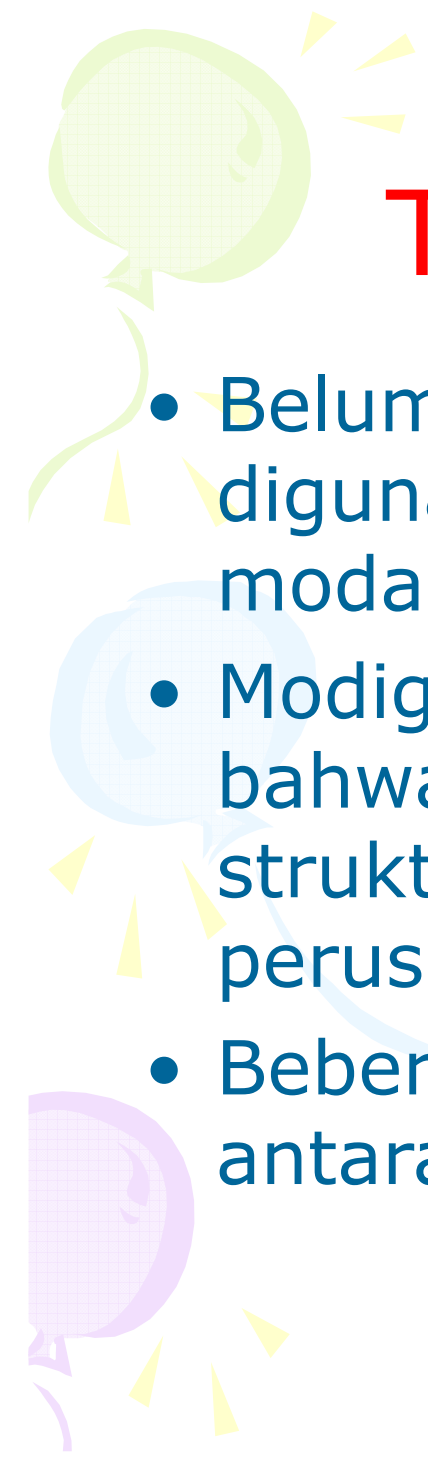
STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

- Tipe modal: 1. utang jangka panjang; 2. saham preferen; 3. ekuitas saham biasa.
- Biaya utang lebih rendah daripada biaya bentuk pembelanjaan yang lain.
- Pihak yang meminjamkan meminta pengemba-lian relatif lebih rendah, karena mereka mengambil risiko terkecil daripada para kontributor modal jangka panjang lain.
- Modal ekuitas diharapkan untuk berada di perusahaan selama periode waktu yang tidak terbatas.
- Modal ini meliputi: saham preferen & ekuitas saham biasa (saham biasa & laba ditahan).



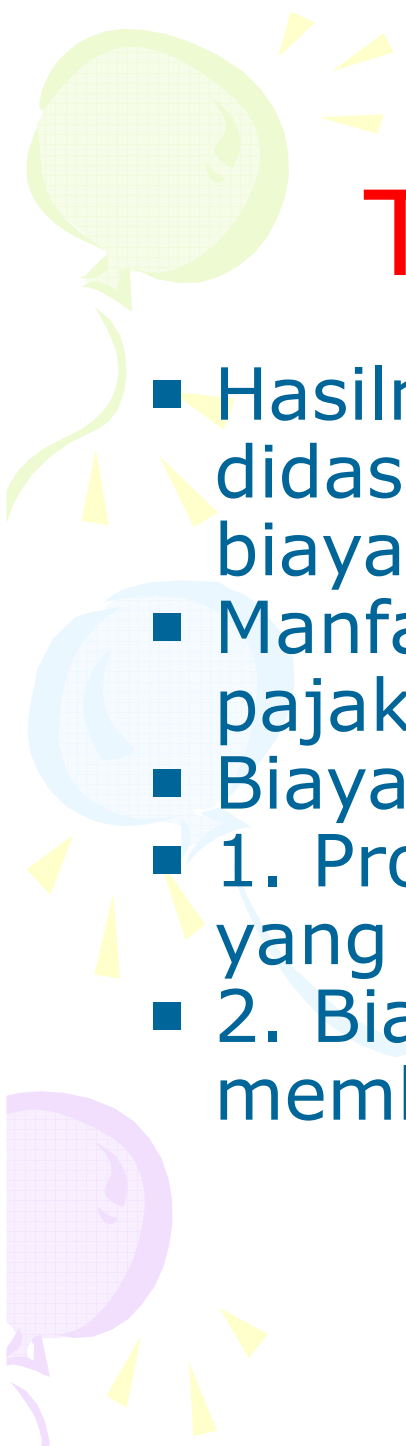
Penilaian Eksternal atas Struktur Modal

- Leverage keuangan dihasilkan dari penggunaan pembelanjaan berbiaya tetap, seperti utang & saham biasa, untuk memperbesar pengembalian & risiko.
- Ukuran struktur modal:
 - 1. Rasio utang: ukuran langsung tingkat utang
 - 2. Rasio kelipatan bunga keuntungan & rasio penutupan pembayaran tetap: mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran kontraktual yang berkaitan dengan utang.



Teori Struktur Modal

- Belum ada metodologi khusus yang digunakan dalam menentukan struktur modal optimal.
- Modigliani & Miller (1958) mengasumsikan bahwa dalam pasar² yang sempurna, struktur modal yang dipilih suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilainya.
- Beberapa peneliti menguji hubungan antara struktur modal & nilai perusahaan.



Teori Struktur Modal

- Hasilnya, struktur modal optimal teoritikal didasarkan pada keseimbangan manfaat2 & biaya2 pembelanjaan utang.
- Manfaat pembelanjaan uang: perlindungan pajak.
- Biaya pembelanjaan utang dihasilkan dari:
 - 1. Probabilitas kebangkrutan meningkat yang disebabkan oleh kewajiban2 utang.
 - 2. Biaya2 agensi pihak yang meminjamkan, membatasi tindakan2 perusahaan.



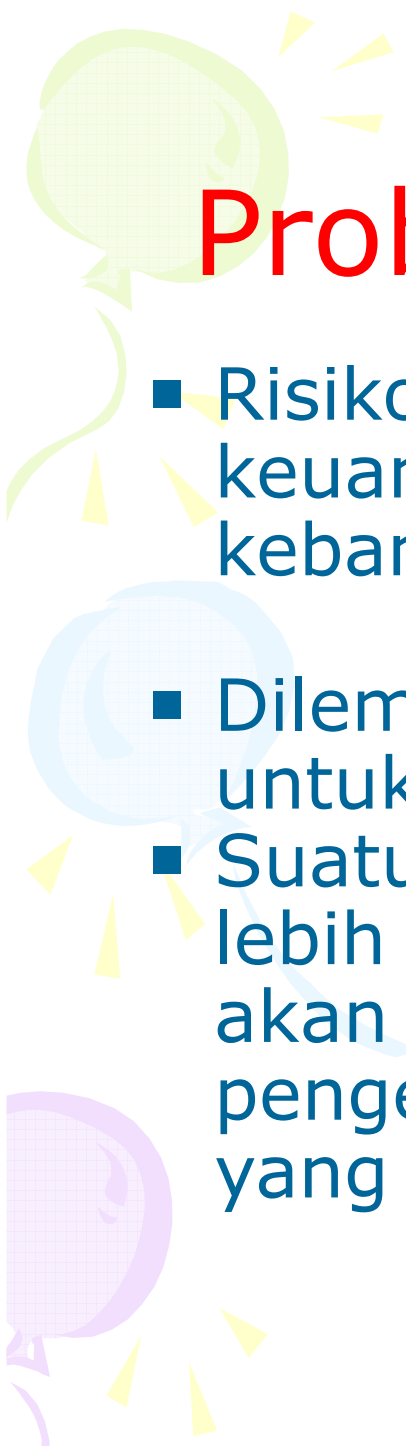
Teori Struktur Modal

- 3. Biaya² yang berkaitan dengan para manager yang memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan daripada para investor.
- Utang → Bunga → Pajak ↓ → $r_i = r_d \times (1 - T)$.
- Probabilitas kebangkrutan, karena ketidak-mampuan untuk memenuhi kewajiban² sesuai dengan level risiko bisnis & risiko keuangan.



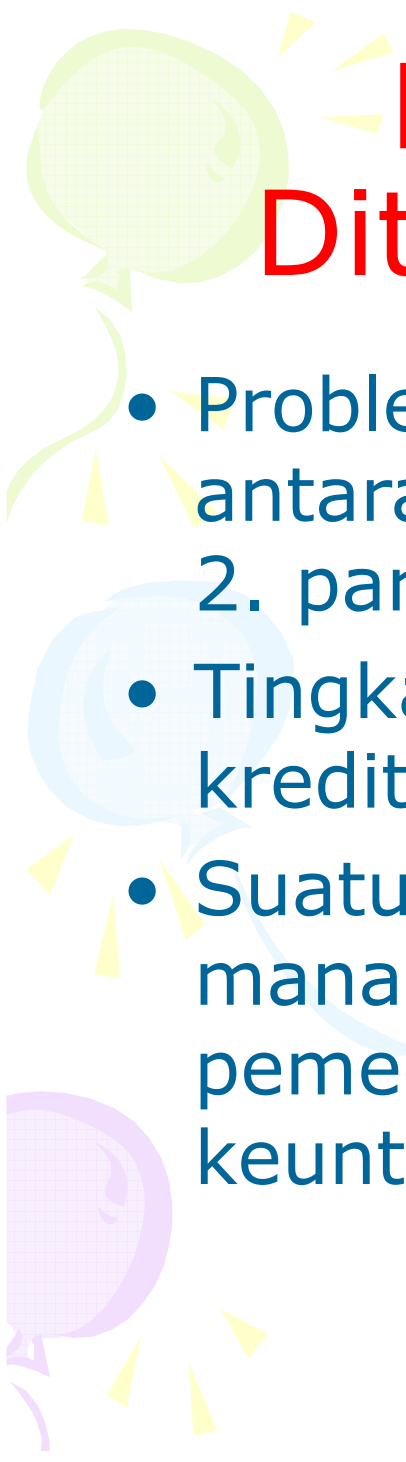
Probabilitas Kebangkrutan

- Risiko bisnis: risiko terhadap ketidakmampuan perusahaan untuk menutup biaya2 operasinya.
 - Leverage operasi $\uparrow \rightarrow$ Risiko bisnis $\uparrow$.
 - Faktor lain yang mempengaruhi risiko bisnis: stabilitas pendapatan & stabilitas biaya.
 - Risiko keuangan: risiko terhadap ketidakmampuan perusahaan untuk menutup kewajiban2 keuangan yang disyaratkan.
 - Risiko keuangan bergantung pada keputusan struktur modal yang dibuat oleh manajemen, & keputusan itu dipengaruhi oleh risiko bisnis yang dihadapi perusahaan.
- 



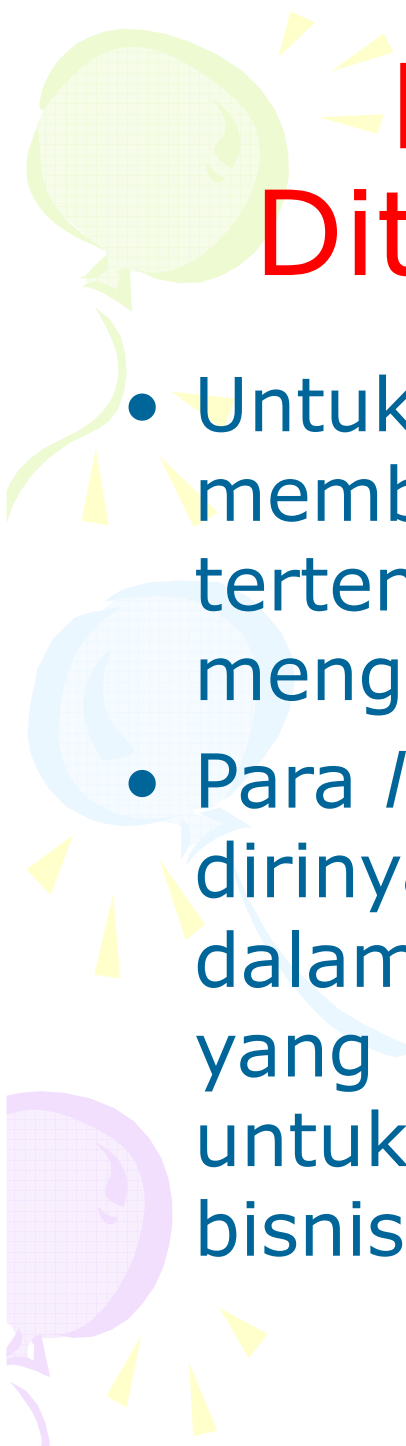
Probabilitas Kebangkrutan

- Risiko total: kombinasi risiko bisnis & keuangan, menentukan probabilitas kebangkrutannya.
- Dilema risiko-pengembalian relatif ada untuk penggunaan leverage keuangan.
- Suatu perusahaan menggunakan leverage lebih ke dalam struktur modalnya, maka akan mengalami kenaikan dalam level pengembalian yang diharapkan & risiko yang berkaitan.



Biaya2 Agensi yang Ditanggung Para Lender

- Problem agensi tercipta oleh hubungan antara: 1. para pemilik & para manager; 2. para pemilik & para *lender*.
- Tingkat bunga pinjaman, dikunci ketika kredit dinegosiasikan.
- Suatu insentif ada untuk tindakan para manager pada kepentingan para pemegang saham untuk "mengambil keuntungan" dari para *lender*.



Biaya2 Agensi yang Ditanggung Para Lender

- Untuk menghindari situasi ini, para *lender* memberlakukan teknik2 pemantauan tertentu pada para peminjam, yang menghasilkan biaya2 agensi.
- Para *lender* secara khusus melindungi dirinya sendiri dengan memasukkan dalam ketentu-an2 persetujuan kredit yang membatasi kemampuan perusahaan untuk memilih secara signifikan risiko bisnis & keuangannya.



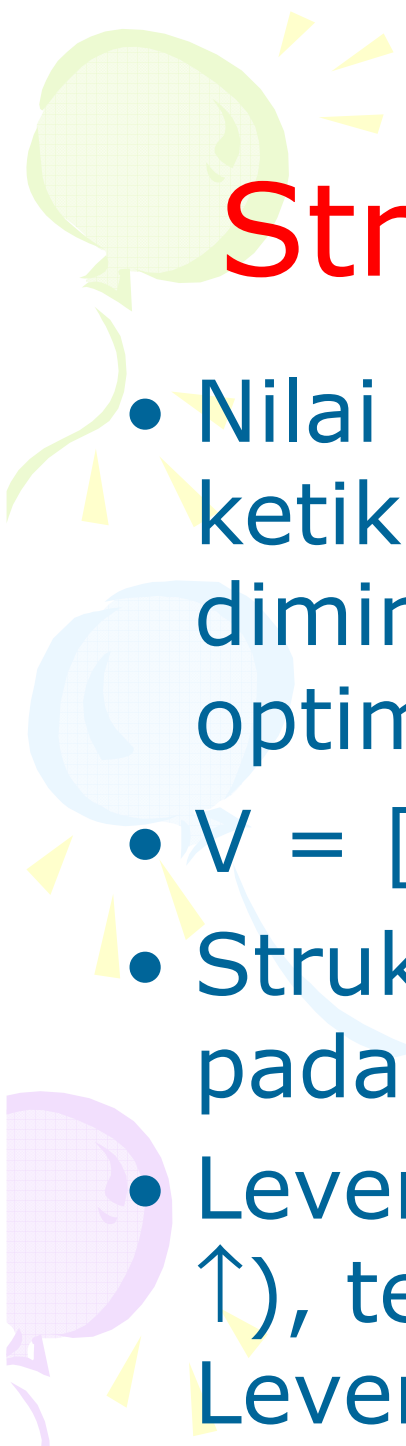
Informasi yang Asimetrik

- Dua kriteria utama yang menentukan keputusan2 pembelanjaan:
 - 1. Mempertahankan struktur modal sasaran.
 - 2. Mengikuti suatu hirarki pembelanjaan.
- Hirarki ini disebut *pecking order* → laba ditahan, diikuti pembelanjaan utang, terakhir pembelanjaan ekuitas eksternal.
- Informasi yang asimetrik ada ketika para manager suatu perusahaan memiliki informasi lebih tentang operasi2 & prospek mendatang daripada para investor.



Informasi yang Asimetri

- Penggunaan utang untuk menerbitkan dana biasanya dipandang sebagai **sinyal** (positif) yang mencerminkan pandangan manajemen atas nilai saham perusahaan (*undervalued*).
- Penerbitan saham baru seringkali diinterpretasikan oleh para investor sebagai sinyal negatif → saham *overvalued*.
- Karena kondisi adanya informasi yang asimetri dari waktu ke waktu, perusahaan akan memper-tahankan cadangan kapasitas pinjaman dengan mempertahankan level utang yang rendah.



Struktur Modal Optimal

- Nilai perusahaan dimaksimumkan (V) ketika biaya modal (r_a) diminimumkan $\rightarrow$ struktur modal optimal.
- $V = [\text{EBIT} \times (1 - T)] / r_a = \text{NOPAT} / r_a$.
- Struktur modal optimal dapat dilihat pada Gambar 12.5 hlm. 573.
- Leverage $\uparrow$ sampai titik M $\rightarrow r_a \downarrow$ ($V \uparrow$), tetapi setelah melewati titik M, Leverage $\uparrow \rightarrow r_a \uparrow$ ($V \downarrow$).

PENDEKATAN EBIT-EPS UNTUK STRUKTUR MODAL

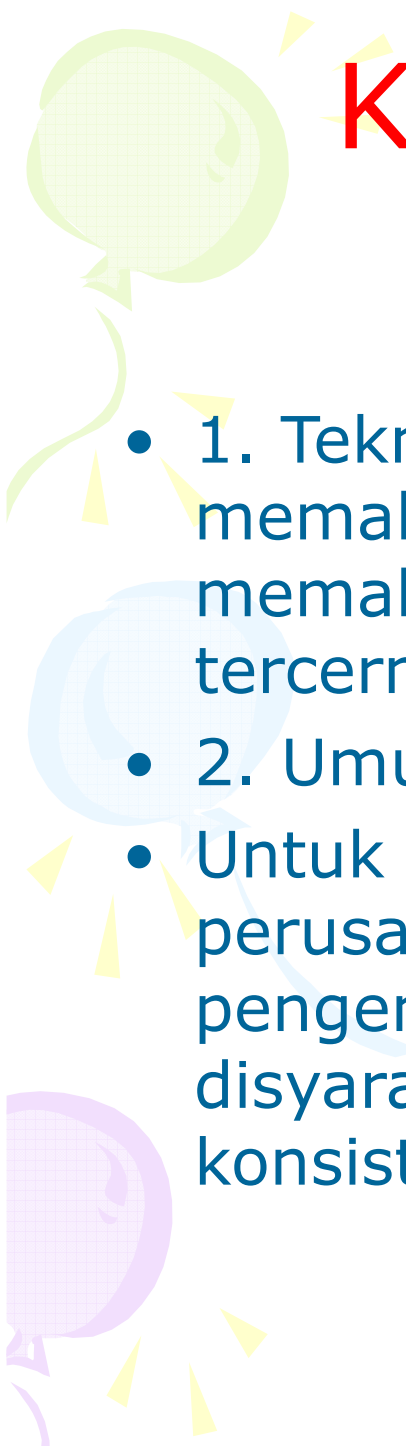
- Pendekatan EBIT-EPS: suatu pendekatan untuk memilih struktur modal yang memaksimalkan EPS melebihi jangkauan EBIT yang diharapkan.
- Untuk menganalisis dampak struktur modal perusahaan pada pengembalian para pemilik, dapat digunakan hubungan antara EBIT & EPS.
- Dengan level EBIT konstan (risiko bisnis konstan): struktur modal alternatif → pengembalian (EPS).

PENDEKATAN EBIT-EPS UNTUK STRUKTUR MODAL

- Pendekatan EBIT-EPS dalam bentuk grafik:
 1. Data yang dibutuhkan: dua koordinat EBIT-EPS.
 2. Mengeplot data: EBIT (sumbu horizontal), EPS (sumbu vertikal).
- Titik impas keuangan: level EBIT hanya untuk menutup semua biaya² keuangan tetap; level EBIT untuk mana $EPS = 0$.
- Untuk membandingkan struktur modal alternatif dengan menggambarkan grafik rencana² pembelanjaan.

Mempertimbangkan Risiko dalam Analisis EBIT-EPS

- Secara grafis, risiko setiap struktur modal dapat dipandang dalam sudut dua ukuran:
 - 1. Titik impas keuangan (intersep sumbu EBIT).
 - 2. Tingkat leverage keuangan yang tercermin dalam slope garis struktur modal.
- Semakin tinggi titik impas keuangan & curam slope garis struktur modal, maka semakin besar risiko keuangannya.



Kelemahan Mendasar Analisis EBIT-EPS

- 1. Teknik ini cenderung mengonsentrasikan pada memaksimumkan keuntungan daripada memaksimumkan kekayaan pemilik sebagaimana tercermin dalam harga saham perusahaan.
- 2. Umumnya mengabaikan risiko.
- Untuk memilih struktur modal terbaik, perusahaan harus mengintegrasikan pengembalian (EPS) & risiko (pengembalian disyaratkan, r_s) ke dalam kerangka kerja yang konsisten dengan teori struktur modal.

MEMILIH STRUKTUR MODAL OPTIMAL

- Pengembalian disyaratkan (r_s) berkaitan dengan level risiko keuangan tertentu dapat diestimasi dalam sejumlah cara:
- CAPM: estimasi $b \rightarrow r_s$.
- Mengestimasi nilai, dengan asumsi bahwa semua keuntungan dibayar sebagai dividen, atau dengan model penilaian pertumbuhan-nol:
- $P_0 = \text{EPS}/r_s$.

MEMILIH STRUKTUR MODAL OPTIMAL

- Sasaran manager keuangan adalah memaksimumkan kekayaan pemilik, bukan profit.
- Kekayaan para pemilik sebagaimana tercermin dalam nilai saham yang diestimasi yang akan menyajikan kriteria untuk memilih struktur modal terbaik.
- Tidak ada cara praktis untuk menghitung struktur modal optimal, beberapa analisis kuantitatif struktur modal harus dikaitkan dengan pertimbangan2 penting lainnya.