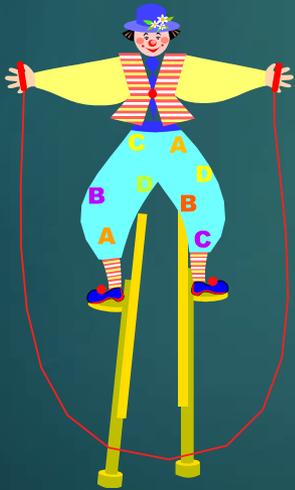


COST OF CAPITAL



CAPITAL



- ▶ Modal (Capital): dana yg digunakan untuk membiayai pengadaan asset dan operasional suatu perusahaan
- ▶ Modal dapat dilihat di neraca sisi kanan: hutang, saham biasa, saham preferen dan laba ditahan



Cost of Capital

Biaya yang dikeluarkan atau seharusnya dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana dari berbagai sumber .

Tingkat keuntungan yang disyaratkan, Opportunity Cost atau Discount rate dari penggunaan dana yang di investasikan.

Perhitungan cost of capital dilakukan untuk tujuan berikut:

1. Mengevaluasi modal dari proposal proyek yang akan dieksekusi.
2. Menentukan target performa minimum yang mesti dicapai manajemen perusahaan agar dapat sejalan atau lebih baik dari pertumbuhan pasar.
3. Mengukur performa manajerial perusahaan.

Bagi investor, cost of capital adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dapat diperoleh dari dana yang ditanamkan.

Perhitungan cost of capital melibatkan debt (utang) dan equity (ekuitas). Oleh karena itu, perhitungan cost of capital dari perusahaan dilakukan menggunakan angka cost of debt dan cost of equity. Rate of return yang diperoleh oleh perusahaan harus lebih besar daripada cost of capital relatif dari perusahaan secara historis, atau relatif terhadap industri.

Biaya Hutang (cost of debt)

- ▶ Cost of debt merupakan tingkat suku bunga yang disyaratkan oleh institusi keuangan atau pihak lainnya.
- ▶ Cost of debt dihitung berdasarkan tingkat suku bunga (*interest rate*) yang mesti dibayar. Suku bunga yang digunakan dapat ditentukan berdasarkan tingkat *risk-free* ditambah *risk-premium*.
- ▶ Dalam kasus perusahaan yang mengalami profit, cost of debt mesti dihitung sebagai biaya setelah pajak agar sebanding dengan cost of equity.

Rumus perhitungan cost of debt dapat ditulis sebagai berikut:

$$K^d = (R^f + \text{tingkat resiko kredit}) (1 - T)$$

- ▶ K^d = Cost of Debt
 R^f = Risk free rate
 T = Tingkat pajak perusahaan
- ▶ Tingkat resiko kredit juga bisa dihitung menggunakan persentase floatation cost dari utang (debt). Tingkat resiko ini dihitung menggunakan $1/(1 - f^d)$, dimana f^d merupakan persentase floatation cost.

Biaya Hutang

Notes: Penggunaan hutang sebagai modal, menurunkan penghasilan yg dikenai pajak karena bunga yg harus dibayar. Karena itu penggunaan hutang dapat mengurangi pajak yang dibayar (*tax deductible*)

► Dalam perhitungan WACC, kita memakai:

Biaya hutang setelah pajak = $K_d (1-T)$

Contoh:

$K_d=10\%$, Pajak= 15% , Berapa biaya hutang setelah pajak?

$$10\%(1-15\%) = 8.5\%$$

Cost of Equity

- ▶ Di bidang keuangan, cost of equity merupakan tingkat kembalian (biasa dikenal sebagai rate of return) minimum yang secara teoretis mampu diberikan perusahaan kepada pemilik saham. Cost equity diberikan sebagai kompensasi resiko yang bersedia diambil oleh investor untuk menanamkan modal ke perusahaan.
- ▶ Berdasarkan perspektif penanam modal, terdapat return yang diharapkan dapat diperoleh melalui dividen, atau peningkatan nilai dari investasi yang diberikan. Return yang diharapkan, atau cost of equity, terkait dengan resiko finansial yang terkandung pada dana yang mereka tanamkan untuk aktivitas bisnis perusahaan.

- ▶ Angka cost of equity dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$K^e = R^f + \beta(R^m - R^f)$$

- ▶ K^e = Cost of equity
 R^f = Risk-free rate
 R^m = Return historis dari pasar (market risk premium)
 β = Sensitivitas resiko pasar
- ▶ Rumus diatas menunjukkan bahwa cost of equity sangat dipengaruhi oleh selisih market risk premium dengan risk-free rate serta sensitivitas resiko pasar. Semakin besar market risk premium, atau semakin besar sensitivitas resiko dari pasar saham, maka cost of equity akan semakin tinggi.

- 
- ▶ Angka return historis dapat beragam bergantung pertumbuhan dari pasar saham. Pada negara yang mengalami pertumbuhan ekonomi yang pesat seperti Indonesia, Cina, atau India, market risk premium berada di atas 5%. Sementara negara maju seperti Amerika Serikat, Jepang, Inggris memiliki market risk premium yang mungkin berkisar antara 1-3%.
 - ▶ Sensitivitas resiko pasar (β) bersifat unik untuk setiap perusahaan dan bergantung pada segala hal terkait manajemen bisnis dan struktur modal. Angka ini tidak dapat ditentukan sebelum perusahaan atau proyek berjalan, namun dapat diperkirakan berdasarkan return sebelumnya (jika perusahaan telah beroperasi) dan pengalaman pada perusahaan atau proyek sejenis.

- ▶ Perhitungan β dapat dilakukan mengikuti formula berikut:

$$\beta = \text{Cov}(R^i, R^M) / \sigma^2(R^M)$$

- ▶ $\text{Cov}(R^i, R^M)$ merupakan kovarian dari market risk premium menurut catatan historis dalam jangka waktu tertentu. Lalu $\sigma^2(R^M)$ adalah varian dari market risk premium. Selain menggunakan formula diatas, β juga dapat dihitung melalui analisis regresi terhadap return dari pasar.

Biaya Saham Preferen (Kp)

- ▶ Biaya saham preferen = tingkat keuntungan yg dinikmati pembeli saham preferen (Kp)

- ▶
$$Kp = \frac{Dp}{Pn}$$

Dp = dividen saham preferen tahunan

Pn = harga saham preferen bersih yg diterima perusahaan penerbit (setelah dikurangi biaya peluncuran saham atau flotation cost)

- ▶ Dividen saham preferen tidak tax deductible, perusahaan menanggung semua beban biaya. Tidak ada penyesuaian/penghematan pajak seperti biaya hutang.

- 
- ▶ Contoh:
 - ▶ PT Aksara menjual saham preferen yg memberikan dividen Rp 10 per tahun. Harga saham Rp 100 dgn flotation cost 2,5 per lembar saham.

$$K_p = D_p / P_n = 10 / 97,5 = 10,26\%$$

Biaya Laba Ditahan, k_s

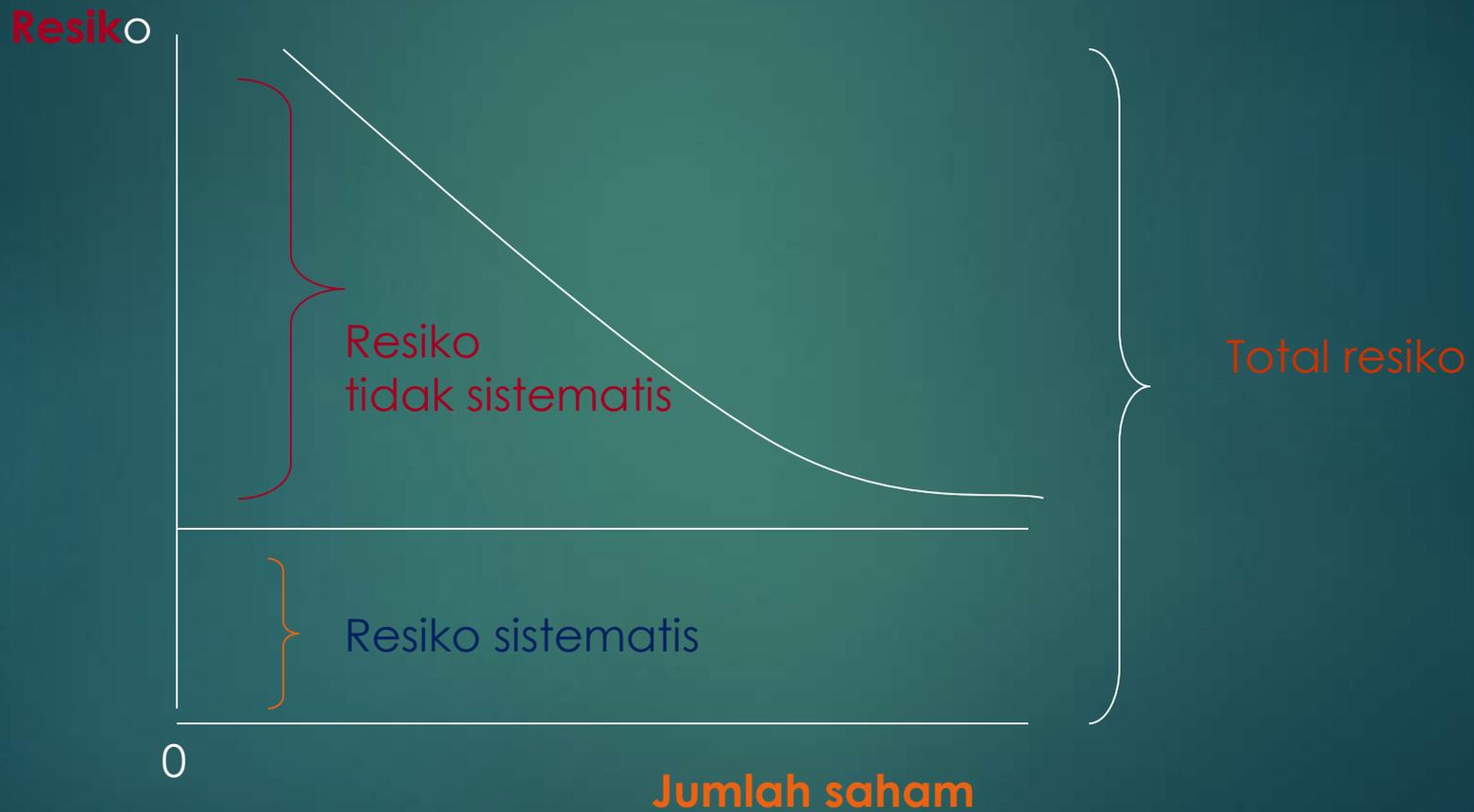
- ▶ Perusahaan dapat memperoleh modal sendiri melalui dua cara:
 - ▶ Menahan sebagian laba (retained earnings)
 - ▶ Menerbitkan saham biasa baru
- ▶ Apabila perusahaan menahan sebagian labanya untuk modal, apakah ada biayanya? Ya, opportunity cost. Laba dapat dibagikan berupa dividen dan investors dapat menginvestasikan uang itu dgn membeli saham, obligasi, real estate, dll
- ▶ Oleh karena itu, perusahaan harus dapat memberikan keuntungan paling tidak sama dengan keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham pada alternatif investasi yg memiliki risiko yg sama dengan risiko perusahaan. (k_s)

Tiga Cara Menaksir k_s

1. Pendekatan CAPM
2. Pendekatan Discounted Cash Flow (DCF)
3. Pendekatan Bond-Yield-Plus-Risk Premium

TUGAS : BERI PENJELASAN PENDEKATAN TSB DIATAS
BESERTA DENGAN CONTOH

Resiko Sistemik



BETA (β)

- ▶ Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas return sekuritas atau portofolio terhadap return pasar.
- ▶ Beta suatu sekuritas menunjukkan resiko sistimatiknya yang tidak dapat dihilangkan dengan deversivikasi.
- ▶ Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari Beta masing-masing sekuritas.

Let's watching....

- ▶ <https://youtu.be/6uhJOdw7LLk?t=183>
- ▶ <https://youtu.be/W29KChPDnY4>