PENGAMBILAN KEPUTUSAN SUMBER PENDANAAN PADA PERUSAHAAN

Agnes Lastry

Putri Meitamien

Andriani

Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

ABSTRAK

Investor’s need some information to help making appropriate investment decision. When a company wants to borrow long-term funds from the community, this can be done by issuing long-term debt securities, called bonds. Stock is a proof of ownership of a company / business entity. If you have a stock, then become the owner of the company. These two things (bonds and stocks) can be a source of funding for a company, in this journal it is expected to know the differences between the two to make corporate funding decisions.

Kata kunci: Obligasi, Saham, Sumber Pendanaan

**Pendahuluan**

Investor untuk berinvestasi di pasar modal memerlukan pertimbangan-pertimbangan yang matang. Informasi akurat yang diperlukan yaitu me-ngetahui sejauh mana eratnya hubungan variabel-variabel yang menjadi penyebab fluktuasi harga saham perusahaan yang akan dibeli. Tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau parapemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerah-kan pengelolaan perusahaan kepada manager. (T deitiana 2011)

Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari‐hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan. Untuk itu, seorang investor harus mempertimbangkan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu investor dalam membuat keputusan investasinya. (SS Kewal 2012)

Obligasi dan saham jelas berada pada kuadran yang berbeda, karena obligasi merupakan surat hutang yang berada pada liabilitas jangka panjang sedangkan saham pada modal. Dengan perbedaan tersebut tentu suatu perusahaan mempunyai alasan tersendiri untuk memilih sumber pendanaan mereka apakah berasal dari obligasi atau saham.

Perusahaan yang menerbitkan saham disebut sebagai Perusahaan Terbuka, dan biasanya mencantumkan “Tbk.” pada nama perusahaan. Perusahaan wajib untuk membagikan deviden ke semua pemegang sahamnya setiap durasi waktu yang ditentukan, misal setiap bulan. Perusahaan menerbitkan saham dengan tujuan untuk mengumpulkan modal untuk mendukung kelangsungan perusahaan tersebut. Perusahaan-perusahaan besar dan yang memiliki laba tinggi tentunya memiliki saham yang harganya relatif tinggi. Perusahaan dan pemerintah dapat mengeluarkan obligasi. Tujuannya sama dengan saham, yaitu untuk menambah modal dalam jumlah besar.

Investasi pada obligasi memang lebih aman, namun obligasi tetap memiliki risiko yaitu risiko tingkat suku bunga dan risiko perusahaan tidak mampu membayar kupon obligasi atau pokok hutang obligasinya. Risiko obligasi tersebut dapat diminimalisir melalui peringkat obligasi. (NMSK Sari, IB Badjra 2016). Peringkat obligasi menyatakan skala risiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan serta memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Keamanan suatu obligasi ditunjukkan oleh kemampuan suatu perusahaan dalam membayar bunga dan melunasi pokok pinjaman sehingga pemodal mendapatkan informasi mengenai peringkat obligasi dengan menggunakan jasa agen pemeringkat obligasi tersebut (Fauziah, 2014).

Pemeringkatan menjadi hal yang wajib bagi setiap obligasi yang diterbitkan dan ditawarkan pada penawaran umum (Tandelilin, 2010:250). Peringkat yang diberikan merupakan salah satu acuan dari investor ketika akan memutuskan untuk membeli suatu obligasi (Amalia, 2013).

Dalam materi ini ruang lingkup pembahasan dititik beratkan pada perbedaan antara obligasi dan saham yang mendasari suatu perusahaan memilih sumber pendanaan mereka berasal dari mana. Apa alasan suatu perusahaan memilih jenis sumber pendanaan tersebut.

**Tinjauan Pustaka**

Dalam tinjauan pustaka kali ini akan dibahas satu persatu terlebih dulu mengenai obligasi dan saham agar lebih mudah untuk dipahami. Barulah kemudian akan disebutkan perbedaannya.

Ketika suatu perusahaan ingin meminjam dana jangka panjang dari masyarakat, hal ini dapat dilakukan dengan jalan menerbitkan surat utang jangka panjang, yang disebut dengan obligasi. Obligasi merupakan surat utang jangka menengah atau panjang, yang dapat dipindahtangankan dan berisi janji dari pihak yang menerbitkan obligasi, untuk membayar imbalan berupa bunga atau kupon pada periode tertentu, serta melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi mempunyai beberapa karakteristik yaitu:

1. Bunga (*Coupon*)

Obligasi memiliki bunga yang disebut coupon; merupakan salah satu bentuk pendapatan yang diperoleh pemegang obligasi, selain pendapatan berupa *capital gain*, yaitu selisih harga jual obligasi dengan harga belinya. Bunga obligasi pada umumnya tetap dan dibayarkan secara periodik, misalnya semesteran atau tahunan. Dalam perkembangannya ada obligasi dengan bunga tidak tetap atau mengambang, yang besar kecilnya tergantung pada perkembangan suku bunga di pasar.

1. Nilai Nominal (*face value or par value*)

Obligasi mempunyai nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum dalam obligasi, dan merupakan jumlah nilai yang akan dibayar kembali ketika obligasi jatuh tempo. Besarnya *coupon* tahunan dibagi dengan nilai nominal disebut *coupun rate*.

1. Jangka waktu jatuh tempo (*maturity*)

Obligasi mempunyai jangka waktu jatuh tempo yang terbatas, yaitu tanggal saat nilai nominal obligasi harus dilunasi oleh perusahaan yang menerbitkan obligasi. Jangka waktu obligasi sangat bervariasi tergantung kebutuhan dana perusahaan, biasanya lebih dari 5 tahun.

Dengan berjalannya waktu suku bunga di pasar mengalami perubahan, karena arus kas atau pendapatan obligasi tetap, maka nilai obligasi akan berfluktasi. Apabila suku bunga di pasar naik, maka nilai sekarang arus kas dari sisa umur obligasi akan menurun dan nilai obligasi akan berkurang. Sebaliknya, jika suku bunga pasar turun, maka nilai obligasi akan bertambah.

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan adanya kepemilikan seseorang atau badan hukum terhadap perusahaan penerbit saham. karakteristik saham adalah karakteristik saham perusahaan *go-pulic*. Terdapat 3 jenis nilai yang melekat pada suatu saham perusahaan *go-public*di antarnya:

a.       Nilai Nominal (Nilai Pari)

Nilai nominal saham adalah nilai yang tertera di dalam saham yang didapat dari hasil pembagian total modal perusahaan terhadap jumlah saham yang beredar. Nilai nominal digunakan untuk kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai nominal juga digunakan untuk menentukan besarnya modal yang disetor penuh dalam neraca.

Sebagai contoh, jika PT. XYZ mempunyai modal disetor Rp 10 miliar dan merencanakan nilai atau harga nominal saham Rp 1.000, maka saham yang diterbitkan oleh PT. XYZ adalah Rp 10 miliar : Rp 1.000 = 10 Juta lembar.

b.      Nilai Wajar Saham

Nilai wajar saham adalah nilai yang diberikan oleh para investor atau analis pasar modal terhadap setiap saham yang diperdagangkan di bursa efek dengan berpedoman kepada masing – masing industri dari setiap perusahaan tersebut dan menggunakan beberapa metode perhitungan nilai atau harga suatu saham yang berlaku umum, misalnya dengan menggunakan metode PER, tingkat pertumbuhan laba perusahaan, *price to book value*(PBV), dll. Sebagai contoh berdasarkan jenis industri tertentu, PT. XYZ dan menggunakan metode – metode yang berlaku secara umum di pasar modal, nilai wajar saham PT. XYZ diperkirakan Rp 700, sedangkan yang terjadi harga pasar yang terjadi di bursa sebesar RP 500, maka harga pasar berada di bawah nilai wajar atau *undervalue.*Dalam keadaan seperti ini, investor disarankan untuk membeli saham PT. XYZ. Namun, jika nilai wajarnya adalah Rp 800, maka sebaiknya saham PT. XYZ jangan dibeli. Jika sudah memilikinya, disarankan segera dijual karena diperkirakan akan segera menyesuaikan harga wajar dari saham tersebut.

c.       Nilai Pasar

Nilai pasar atau harga pasar saham suatu perusahaan *go-public* adalah nilai yang diperdagangkan di bursa efek. Jika investor banyak yang melakukan pembelian terhadap suatu saham tertentu, maka harga pasar saham tersebut pun akan semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Di sisi lain, naik turunnya harga saham juga sangat ditentukan oleh kekuatan *supply* dan *demand* atau berapa besar pembelian dan penjualan dari saham tersebut.

Tabel Perbandingan

|  | Saham | Obligasi |
| --- | --- | --- |
| Deskripsi singkat | Surat kepemilikan perusahaan | Surat hutang |
| Badan yang dapat mengeluarkan | Perusahaan terbuka (Tbk.) | Perusahaan dan pemerintah |
| Pembagian keuntungan | deviden, diambil dari keuntungan bersih perusahaan | harga pokok dan bunga |
| Jangka waktu | Tidak terbatas, selama perusahaan itu masih ada | Terbatas, jangka waktu pembayaran telah ditentukan |
| Kewajiban badan untuk membayar | Hanya jika perusahaan untung | Sangat wajib untuk dibayar |
| Resiko investasi | Besar, karena perusahaan bisa merugi maupun bangkrut | Kecil, karena perusahaan wajib membayar, tidak memperdulikan keuntungan perusahaan |
| Keuntungan investasi | High risk, high reward. Jika untung, dapat menghasilkan uang dalam jumlah besar, lebih besar daripada obligasi. | Low risk, low reward. Pemegang obligasi pasti mendapatkan sejumlah keuntungan setiap tahunnya. |
| Apa yang terjadi jika perusahaan bangkrut (likuidasi) | Saham menjadi tidak berharga. Perusahaan membayar laba terakhir, jika ada. | Pemegang obligasi diprioritaskan untuk dibayar. Aset perusahaan yang tersisa bisa digunakan untuk membayar pemegang obligasi. |
| Contoh | Saham PT Sampoerna Tbk. Saham Bank Central Asia (BCA) | Surat Utang Negara (SUN) Obligasi Ritel Indonesia (ORI) |

Saham dan obligasi merupakan 2 aspek yang tidak asing bagi para investor. Orang-orang yang memiliki uang berlebih dapat berinvestasi dengan cara membeli saham maupun obligasi. Sebagian orang membeli saham dan obligasi untuk disimpan dengan harapan akan mendapatkan keuntungan secara periodik, atau biasa disebut dengan istilah *passive income*. Seringkali, keuntungan yang diperoleh dari pemegang saham maupun obligasi dapat berjumlah jauh lebih besar daripada bunga bank.

**Metodologi**

Untuk menentukan nilai obligasi pada suatu saat tertentu, maka perlu diketahui jangka waktu sisa umur obligasi sampai dengan jatuh tempo, nilai nominal, kupon, dan suku bunga pasar.

Secara umum, nilai obligasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Nilai Obligasi = C x 1/r (1 – 1/(1+r)t + F/(1+r)t

Keterangan:

F: nilai nominal obligasi

C: kupon yang dibayarkan setiap periode

t: jangka waktu sampai dengan jatuh tempo

r: suku bunga di pasar

Sedangkan untuk perhitungan saham, kita harus dapat memprediksi berapa harga saham pada akhir satu periode tertentu. Hal ini tentu tidak mudah untuk diketahui. Demikian juga besarnya dividen pada akhir periode. Secara umum dapat dirumuskan sebagai berikut:

P0 = (D1 + P1)/(1 + r)

Keterangan:

P0 = nilai atau harga sekarang saham

P1 = harga pada satu periode waktu yang akan datang

D1 = dividen kas yang dibayarkan pada akhir periode

r = tingkat keuntungan yang disyaratkan pasar atas investasi tersebut

**Hasil dan Diskusi**

* Contoh penyelesaian menentukan nilai obligasi

Suatu perusahaan menerbitkan obligasi dengan jangka waktu jatuh tempo 10 tahun, dengan nominal Rp1.000.000,- dan kupon yang dibayarkan setiap tahun Rp80.000,- jika suku bunga pasar sebesar sama dengan *coupon rate* yaitu 8%, maka nilai obligasi adalah:

Nilai sekarang dari nominal obligasi = Rp1.000.000/(1,08)10

= Rp1.000.000/2,1589

= Rp463.190

Nilai sekarang anuitas dari kupon obligasi = Rp80.000 x {1 – 1/(1,08)10}/0,08

= Rp80.000 x {1 – ½,1589}/0,08

= Rp80.000 x 6,7101

= Rp536.810

Nilai obligasi = Rp463.190 + Rp536.810 = Rp1.000.000

Sekarang diasumsikan jika suku bunga di pasar satu tahun kemudian naik menjadi 10%, maka nilai obligasi perusahaan untuk sisa umur obligasi selama 9 tahun adalah:

Nilai sekarang dari nominal obligasi = Rp1.000.000/(1,10)9

= Rp1.000.000/2,3579

= Rp424.100

Nilai sekarang anuitas dari kupon obligasi = Rp80.000 x {1 – 1/(1,10)9}/0,10

= Rp80.000 x {1 – ½,3579}/0,10

= Rp80.000 x 5,7590

= Rp460.720

Nilai obligasi = Rp424.100 + Rp460.720 = Rp884.820

• Contoh penyelesaian menentukan nilai saham

Misalkan sebuah perusahaan mempertimbangkan membeli satu lembar saham pada hari ini. Perusahaan merencanakan untuk menjual kembali saham tersebut satu tahun kemudian dengan harga Rp7.000,- Perusahaan memprediksi saham tersebut akan membayarkan dividen pada akhir tahun sebesar Rp1.000,- per saham. Jika perusahaan mensyaratkan tingkat keuntungan sebesar 25% atas investasi saham tersebut, berapa harga saham yang bersedia perusahaan bayar?

Nilai sekarang = (Rp1.000 + Rp7.000)/(1 + 0,25) = Rp6.400

Dengan demikian, Rp6.400,- adalah merupakan nilai saham tersebut pada hari ini.

Dalam perhitungan obligasi, Jika suku bunga dipasar lebih tinggi daripada coupon rate, maka nilai obligasi akan lebih rendah dari nilai nominalnya. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga di pasar lebih rendah daripada coupon rate, maka nilai obligasi akan lebih tinngi dari nilai nominalnya.

Dalam perhitungan saham, besar kecilnya harga saham pada dasarnya ditentukan oleh kekuatan antara permintaan dan penawaran, yang dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor internal perusahaan yang menerbitkan saham maupun faktor eksternal perusahaan.

Dalam praktik, penilaian saham biasa lebih sulit dibandingkan dengan penilaian obligasi. Hal ini dikarenakan beberapa alasan, yaitu: pertama, arus kas yang dihasilkan saham biasa tidak pernah dapat diketahui terlebih dahulu. Kedua, saham biasa tidak punya jangka waktu jatuh tempo. Ketiga, tidak ada cara yang mudah untuk menentukan berapa tingkat keuntungan yang disyaratkan pasar.

**Kesimpulan**

Dalam membuat keputusan pendanaan, antara saham dan obligasi memiliki perbedaan baik dari keuntungan maupun resiko masing – masing. Dalam hal ini perusahaan seharusnya bijak dalam menentukan antara persentase perbandingan saham dan obligasi. Misalnya 60% merupakan modal dari saham dan 40% merupakan pendanaan dari surat hutang atau obligasi. Tergantung keadaan perusahaan dan harga saham saat itu. Karena memang saham memiliki resiko bangkrut namun tidak membuat perusahaan menekan pendapatan untuk membayar hutang dan suku bunga obligasi.

Jika perusahaan bergelut pada perusahaan berbentuk manufaktur, lebih dominan dengan saham. Sedangkan perusahaan bidang retail lebih dominan ke obligasi karena pendapatan bisa dipantau perbulan secara teratur, karena sistem penjualan dan keuntungan bisa dilihat dalam jangka waktu yang pendek.

**Acknowledgement**

Akhirnya tibalah di bagian terakhir dari disertasi untuk memenuhi tugas mata kuliah manajemen keuangan. Terima kasih kepada dosen kami Bapak Kemas Muhammad Husni Thamrin, S.E., M.M dan juga teman – teman satu kelompok yang telah ikut membantu dalam menyelesaikan tugas ini.

DAFTAR PUSTAKA

Amalia, Ninik. 2013. Pemeringkatan Obligasi PT. Pefindo Berdasarkan Informasi Keuangan. Accounting Analysis Journal, 2(2), h:140-147

Sari, N. M. S. K., & Badjra, I. B. (2016). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, leverage dan jaminan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan. *Jurnal Manajemen Unud*, *5*(8), 5041–5069.

Inflasi, P., Bunga, S., Pertumbuhan, D. A. N., Terhadap, P. D. B., & Kewal, S. S. (2010). Ipi52408, 53–64. https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21831/economia.v8i1.801

Jurnal\_Jembatan\_Pak\_Adam\_April\_2015.pdf. (n.d.).

Deitiana, T. (2011). Pengaruh rasio keuangan pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, *13*(1), 57–66. https://doi.org/10.1001/archoto.2008.508

Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE.

<Http://rahmatcorp9.blogspot.com/2015/03/pengertian-saham-dan-karakteristiknya.html>

<Http://apaperbedaan.com/saham-dan-obligasi/>

Sudana, I Made. 2015. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta. Erlangga.