

# STRATEGI KEUANGAN CORPORATE MELALUI EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) UNTUK MENCIPTAKAN NILAI MELALUI KEBIJAKAN PENDANAAN YANG TEPAT (OPTIMALISASI STRUKTUR MODAL)

FINANCIAL STRATEGY OF CORPORATE THROUGH EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) TO CREATE VALUE THROUGH POLICY OF CORRECT FINANCING (OPTIMALISASI CAPITAL STRUCTURE)

OLEH: DR.SURIPTO, S.SOS, M.AB<sup>1</sup>

## *Abstracts*

*Cost of capital is one part of which must be reckoned in to added value economic. Usage of efficient capital will lessen the cost of capital and will improve value of EVA Company. This matter represents essence of strategy of corporation that is searching alternative which is minim of cost of capital and will maximize EVA. Cost of capital very hand in glove its bearing with policy of financing ( capital structure) capital structure theory can be divided to become four category : Trade-Off Model like hypothesis cost-tax bankrupt, Information Asymmetric Model like hypothesis cost agency, Signaling models of asymmetric information, Irrelevance of capital structure.*

*Key word : Economic Value Added, strategy of corporation, Cost of Capital.*

## **ABSTRAK**

Biaya modal adalah suatu bagian yang harus diperhitungkan dalam EVA atau nilai tambah ekonomis. Penggunaan modal yang efisien akan mengurangi biaya modal dan akan meningkatkan nilai EVA perusahaan. Hal ini menjadi inti strategi korporasi dalam mencari alternatif dalam penggunaan modal yang harus menanggung biaya modal dan akan memaksimalkan nilai EVA. Biaya modal sangat berkaitan dengan kebijakan pendanaan (struktur modal). Teori struktur modal dapat dibagi menjadi empat kategori: Model yang mempertimbangkan biaya-pajak dan kebangkrutan, Model informasi yang tidak simetris seperti biaya keagenan, Model Pemberian isyarat informasi yang tidak simetris dan penyimpangan struktur modal.

**Kata Kunci :** Nilai tambah ekonomis, strategi korporasi dan biaya modal.

## **PENDAHULUAN**

Suatu aktivitas bisnis selalu membutuhkan modal, penggunaan modal tersebut tentunya menanggung biaya, yaitu biaya modal. Biaya modal adalah salah satu bagian yang harus diperhitungkan dalam menghitung *economic value added*. Seperti halnya dengan biaya yang lain, manajemen seharusnya meminimalkan biaya dalam usaha memakmurkan pemegang saham, tanpa

---

<sup>1</sup> *Dosen Jurusan Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung.*

mengorbankan misi bisnis utama perusahaan. Penggunaan modal yang efisien berarti penggunaan aktiva yang sedikit, yang pada akhirnya mengurangi biaya modal dan akan meningkatkan EVA perusahaan. Hal inilah yang merupakan esensi dari strategi keuangan korporasi yaitu mencari alternatif keuangan yang meminimalkan biaya modal, dengan demikian memaksimalkan EVA (Young dan O' Byrne, 2001). Pembahasan biaya modal sangat erat kaitannya dengan struktur modal, seberapa besar jumlah komposisi sumber modal atau pendanaan bagi perusahaan. Komposisi ini akan menentukan seberapa besar biaya modal yang tepat bagi perusahaan. Oleh karena itu diperlukan suatu rancangan struktur modal dari berbagai alternatif pembiayaan.

Menurut Young dan O' Byrne (2001) dalam merancang struktur modal, ada beberapa susunan alternatif pembiayaan :

- Hutang jangka pendek (pinjaman bank atau instrumen pasar modal)
- Hutang jangka panjang (obligasi atau pinjaman bank)
- Laba ditahan
- Penerbitan ekuitas baru
- Saham yang dapat di konversi
- Saham istimewa
- Jaminan

Ada dua faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pilihan hutang – ekuitas(struktur modal) adalah sebagai berikut :

- Perlindungan pajak dari pembayaran bunga
- Kesukaran biaya keuangan karena terlalu banyak hutang

Dua faktor lainnya yang mempunyai peranan penting dalam merancang struktur modal :

- Biaya agensi yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan kendali
- Informasi yang tidak simetris.

Modigliani dan Miller (Young dan O' Byrne, 2001) membuktikan dalam dunia yang tanpa pajak dan biaya kebangkrutan , pembiayaan aktiva tidak

menjadi persoalan. Setiap peningkatan leverage tidak akan mempengaruhi biaya modal. Saling menggantikan antara pembiayaan hutang dan ekuitas. Dimana ekuitas yang mahal akan digantikan dengan hutang yang lebih murah, sehingga meningkatnya ekuitas yang tetap dalam struktur modal. Dengan demikian nilai perusahaan tidak tergantung dengan struktur modal, tetapi tergantung pada arus kas yang dihasilkan oleh aktiva. Artinya tidak ada struktur modal yang baik dari yang lainnya.

Kenyataannya dengan adanya pajak, bunga atas hutang dapat mengurangi pajak, tetapi tidak pada ekuitas. Disinilah letak pentingnya manfaat hutang dalam struktur modal, sepanjang ada pendapatan yang dikenai pajak dan selama hutang tidak membahayakan kelangsungan hidup perusahaan tersebut.

Biaya kesukaran keuangan sangat mahal, karenanya resikonya dapat secara dramatis mengurangi nilai dari sesuatu perusahaan. Diantara biaya kesukaran keuangan antara lain : Biaya pengacara, akuntan , negosiasi pembayaran hutang, kehilangan pemasok, kehilangan proyek , moral karyawan turun karena takut akan kehilangan pekerjaan. Sebenarnya kesukaran keuangan berkaitan dengan beban hutang yang berlebihan, berbeda dengan kesukaran ekonomi yang disebabkan oleh ketidakefisienan dalam operasi atau kegagalan strategis. Hutang akan beresiko apabila dibarengi dengan adanya kesukaran ekonomi. Oleh sebab itu, banyak perusahaan kurang serius, gagal untuk memanfaatkan perlindungan pajak yang berharga dengan serius.

Pemegang saham dan manajemen sebagai agen mempunyai kepentingan yang berbeda. Pemegang saham mengharapkan adanya peningkatan kekayaan, sedangkan manajer mengharapkan kompensasi yang besar, fasilitas yang lengkap dan perlindungan pekerjaan. Manajemen lebih konservatif dalam penggunaan modal, manajemen cenderung kurang mengungkit perusahaan. Setiap tindakan manajemen yang mendorong timbulnya *caretaker* antara nilai potensial dan nilai sebenarnya menciptakan biaya perwakilan. ( Young dan O' Byrne, 2001)

Manajer lebih banyak mengetahui mengenai perusahaan dibandingkan dengan investor. Investor akan menanggapi sinyal-sinyal yang dikirim oleh

manajer mengenai keuntungan dan nilai korporasi, misalnya harga saham akan disesuaikan dengan sinyal tersebut : perusahaan yang akan membeli saham kembali, akan ditanggapi dengan positif (*over valued*) oleh investor.

Satu kelebihan dari hutang adalah sinyal dari perusahaan yang dapat dipercaya pasar modal bahwa manajemen mengharapkan arus kas mendatang untuk tumbuh. Jika manajemen mempertimbangkan saham mereka untuk dinilai kurang, kesempatan untuk pertumbuhan mendatang seharusnya dibiayai dengan hutang. ( Young dan O' Byrne, 2001)

## **STRUKTUR MODAL**

Bagaimana perusahaan memilih struktur modal mereka, cara apa mereka mengkombinasikan hutang dan modal sendiri untuk pembiayaan asset mereka ?. Faktor pendorong utama apa yang melatar belakangi keputusan tersebut dan apa akibatnya pada kinerja perusahaan ? Pemikiran ini dan pertanyaan lain telah ditantang oleh ahli ekonomi dalam waktu yang cukup panjang, hal ini menjadi lebih kompleks. Penelitian lebih banyak dibutuhkan, misalnya untuk memahami perilaku yang dinamis dari keputusan struktur modal dan bagaimana suatu lembaga perusahaan seperti halnya lingkungan makro ekonomi mempengaruhi pemilihan tersebut.

Perusahaan yang telah mengalami pertumbuhan yang pesat, dimana kebutuhan modal juga meningkat sejalan dengan tingkat pertumbuhan. Kebutuhan modal pada dasarnya diperoleh dari dua sumber yaitu sumber modal internal dan sumber dana eksternal. Apabila sumber modal dari internal sudah tidak mampu mencukupi kebutuhan dana, maka kebutuhan modal harus dipenuhi dari sumber modal eksternal.

Sumber modal eksternal dapat diperoleh dari pinjaman atau hutang dari pihak ketiga. Hutang adalah sumber modal yang harus dibayar atau dikembalikan ditambah dengan biaya bunga sesuai dengan perjanjian yang

dibuat . Konsekuensinya perusahaan harus menanggung resiko tersebut apabila sesuatu saat mengalami kesulitan keuangan.

Berbeda dengan sumber modal dari internal yang berasal dari laba yang tahan atau dari pemegang saham. Dimana sumber modal tersebut tidak harus dikembalikan tetapi para pemegang saham juga mengharapkan keuntungan dari modal tersebut. Besarnya tingkat harapan keuntungan tersebut sama dengan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. Dengan demikian perusahaan harus berusaha menjaga keseimbangan yang optimum antara kedua sumber modal tersebut.

Menurut Graflund (2000) teori struktur modal dapat dibagi menjadi empat kategori :

- *Trade-off Model* seperti *bankrupt cost-tax hypothesis* (Kim, 1978)
- *Asymmetric information Model* seperti *agency cost hypothesis* (Jensen dan Mekling,1976)
- *Signaling models of asymmetric information* (Myers dan Majluf,1984)
- *Irrelevance of capital structure* ( Miller, 1977 dan Fama, 1978)

Sebagian besar keberadaan model dalam teori struktur modal di dasarkan pada penemuan Modigliani dan Miller, kemudian diperluas dengan model dari pajak personal korporasi. Model asimetri informasi menyatakan bahwa biaya agensi akan naik berkenaan dengan ketidakmampuan kreditur untuk membatasi perilaku dari manajemen korporasi. Keseimbangan akan dibangun ketika biaya marginal yang diharapkan dari biaya pendanaan sama dengan manfaat marginal yang diharapkan dari pendanaan hutang.

## **MENGUKUR DAN MENENTUKAN STRUKTUR MODAL**

Mengukur struktur modal suatu perusahaan menggunakan rasio dari *total loan capital repayable* lebih dari satu tahun terhadap *total value assets* ( debt book). Struktur modal perusahaan dengan menggunakan beberapa variabel spesifik. Penggunaan variabel tersebut berdasarkan pendekatan yang biasa digunakan dalam beberapa literatur ( Wanzenried, 2002 b)

Menurut Harris dan Raviv (Wanzenried, 2002 b) ada konsensus bahwa sebuah *leverage* meningkat sesuai dengan meningkatkan atau ditentukan oleh aktiva tetap, peluang investasi dan ukuran perusahaan, dan itu akan menurun sejalan dengan perlindungan pajak non hutang, *volatility*, pengeluaran periklanan, kemungkinan bankrut, *profitability*, keunikan dari suatu produk. Di samping menggunakan variabel yang khusus bagi perusahaan, juga mempertimbangkan aspek pasar modal dan aspek khusus dari lembaga tersebut. Struktur modal ditentukan oleh usaha-usaha untuk menangkap pengaruh lingkungan perusahaan dalam pemilihan struktur modal. Perusahaan harus mempunyai komitmen pada investor untuk mematuhi perjanjian sehingga dapat memperoleh pendanaan dari pihak eksternal. Jenis perjanjian ini tidak hanya tergantung pada karakteristik perusahaan, tetapi juga tergantung pada institusi dalam suatu perekonomian yang memberikan fasilitas memonitor dan perlakuan terhadap perjanjian keuangan. Aspek ini secara langsung akan mempengaruhi cara perusahaan memilih dan merancang kembali struktur keuangannya. (Wanzenried, 2002 b). Kesemuanya ini akan tercermin pada sistem *corporate governance*, karakteristik lembaga keuangan, sistem legal dan variabel makro ekonomi.

### **MENENTUKAN STRUKTUR MODAL SPESIFIK PERUSAHAAN**

Menurut Harris dan Raviv (dalam Wanzenried, 2002 b) ada konsensus bahwa struktur modal perusahaan ditentukan oleh karakteristik spesifik perusahaan, antara lain sebagai berikut :

- *Fixed asset*.  
Aktiva tetap akan menjadi penting bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dari eksternal, sehubungan dengan tersedianya jaminan dari aktiva tetap tersebut. Aktiva tetap ini diharapkan mempunyai hubungan positif dengan *leverage*.
- *Size of firm*  
Perusahaan yang lebih besar kemungkinan mempunyai portofolio pasar yang lebih, karenanya mempunyai kemungkinan kebangkrutan yang

lebih kecil. Ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap *debt level*.

- *Non-debt Tax shields*

Perlindungan pajak ini akan memberikan insentif yang kuat terhadap hutang, terutama bagi perusahaan yang mempunyai pendapatan kena pajak yang cukup. Manfaat pajak dari hutang menurun ketika pengurangan pajak yang lain, seperti kenaikan penyusutan.

- *Profitability*

Sesuai dengan teori *pecking-order* dalam pemilihan pendanaan, dimana pemilihan pendanaan berdasarkan biaya yang termurah. Artinya perusahaan lebih senang memenuhi kebutuhan dananya dengan pendanaan internal dari pada eksternal. Perusahaan yang lebih *profitable* akan memerlukan pendanaan eksternal/Hutang yang lebih rendah.

- *Expected growth*

Pemilik akan mengawasi perusahaan yang mempunyai kecenderungan untuk investasi yang akan meningkatkan biaya agensi. Peningkatan biaya agensi ini sejalan dengan peluang pertumbuhan. Perusahaan mempunyai fleksibel yang lebih dalam pemilihan investasi yang akan datang. Karenanya perusahaan yang mempunyai kesempatan pertumbuhan mempunyai tingkat hutang jangka panjang yang lebih rendah.

## **COPORATE GOVERNANCE, AKTIVITAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN.**

*Corporate governance* berurusan dengan cara dimana supplier membiayai, korporasi yakin akan dirinya untuk memperoleh suatu pengembalian dari investasinya. Suatu pertanyaan yang menarik seberapa tingkat keputusan dari struktur modal dipengaruhi oleh karakteristik dari sistem *Corporate governance* yang berbeda. Dimensi penting dari sebuah sistem *Corporate*

*governance* berkenaan dengan peran pasar modal dalam perekonomian nasional, struktur kepemilikan dan pengawasan, sistem dewan dan prioritas dari perusahaan dan perannya dalam masyarakat. Bahkan setiap negara mempunyai *Corporate governance* yang dimiliki, dimana di tentukan oleh lembaga spesifik negara, hukum dan kontek budaya. Ada beberapa kesamaan yang penting dalam beberapa dimensi *Corporate governance* utama antara negara tertentu.

Perbedaan antara sistem dapat digambarkan dengan sejumlah variabel spesifik negara , antara lain : Ukuran dan aktifitas pasar modal, perantara keuangan, efisiensi sistem hukum, hukum komersial dari kreditur , hak pemegang saham, tingkat pertumbuhan dalam GDP perkapita dan tingkat inflasi. ( Wanzenried, 2002 b)

### **SIGNALING PENDANAAN**

Hubungan yang sangat erat antara biaya monitoring dan hubungan keagenan disebut sebagai dasar pemikiran *signaling* karena perjanjian managerial yang ketat sangat sulit untuk dijalankan, seorang manajer mungkin menggunakan perubahan struktur modal untuk menyatakan informasi tentang profitabilitas dan resiko perusahaan. Implikasinya bahwa manajer sebagai orang dalam yang mengetahui segala sesuatu tentang perusahaan dari pada orang luar perusahaan yang tidak mengetahuinya. Seorang manajer akan dibayar dan memperoleh manfaat mungkin sangat tergantung pada nilai pasar perusahaan, dimana suatu insentif akan diberikan oleh investor apabila investor mengetahui bahwa nilai perusahaan *undervalued*. Dengan demikian manajer akan merubah struktur modal dengan menambah hutang baru. Implikasi dari meningkatnya *leverage* ini, akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan. Investor mempunyai keyakinan bahwa manajer mempunyai alasan yang tepat dan percaya bahwa harga saham akan naik sehubungan dengan peningkatan jumlah hutang. Hal ini berarti peningkatan *leverage* sebagai tanda positif.

Pengaruh dari *signaling* tersebut karena adanya suatu anggapan bahwa adanya *asymmetry information* antara manajemen dan pemegang saham.

Manajemen akan mempertimbangkan penambahan pendanaan jangka panjang dan akan mengeluarkan surat hutang yang lain atau saham. Manajemen akan menutup *overvalue* dari *security* jika tindakan tersebut sejalan dengan kepentingan pemegang saham, dan akan mengeluarkan saham baru jika manajemen percaya bahwa keberadaan saham tersebut adalah *overvalue* dan menambah hutang baru jika saham *undervalue*. Bagaimanapun investor sadar bahwa mengeluarkan hutang sebagai “*good news*” dan mengeluarkan saham baru sebagai “*bad news*”. (Van Horne dan Wachowicz, 2002)

### **TEORI STRUKTUR MODAL**

Penentuan struktur modal yang optimum antara perusahaan yang satu dengan yang lain berbeda, bahkan antara industri sangat bervariasi. Ada beberapa faktor yang dapat menjelaskan terjadinya perbedaan. Untuk menjawab permasalahan tersebut, beberapa akademisi dan praktisi mengembangkan sejumlah teori yang telah diuji secara empiris.

### **TEORI STRUKTUR MODAL MM (FRANCO MODIGLANI DAN MERTON MILLER)**

Teori struktur modern dimulai, ketika Franco Modigliani dan Merton Miller menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis pada tahun 1958. Teori ini selanjutnya dikenal dengan teori MM. MM membuktikan dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Artinya bagaimana cara suatu perusahaan mendanai operasinya tidak akan berpengaruh apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu yang tidak relevan.

Studi MM ini didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, adapun asumsi tersebut adalah : tidak ada biaya Pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, semua investor mempunyai informasi yang sama dengan

manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan, laba sebelum bunga dan pajak tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Asumsi-asumsi tersebut memang tidak realistis, namun ketidakrelevanan MM ini mempunyai arti sangat penting. Di samping menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, MM juga menunjukkan mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar struktur modal menjadi relevan dan selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya MM mengembangkan penelitiannya dengan memperlonggar asumsi-asumsi tersebut agar lebih realistis. (Brigham dan Houston, 2006)

### **PENGARUH PERPAJAKAN**

MM menerbitkan artikelnya pada tahun 1963 dengan memperlonggar asumsi yaitu tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat mengurangi pajak. Perbedaan ini akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang pada struktur modal.

Kesimpulan tersebut selanjutnya dimodifikasi oleh Merton Miller dengan memperhitungkan pengaruh pajak pribadi. Dimana laba obligasi sebagai penghasilan pribadi dikenakan pajak yang lebih besar dari pada laba saham yang berasal dari keuntungan modal (modal jangka panjang). Selanjutnya Miller menyatakan bahwa bunga sebagai pengurang pajak akan menguntungkan penggunaan pendanaan melalui hutang, tetapi perlakuan pajak atas saham yang lebih menguntungkan akan menurunkan tingkat pengembalian atas saham yang diminta dan akibatnya menguntungkan penggunaan pendanaan melalui equities. (Brigham dan Houston, 2006)

## **PENGARUH POTENSI TERJADINYA KEBANGKRUTAN**

Asumsi ketidak relevan MM diantaranya tidak ada biaya kebangkrutan karena perusahaan diasumsikan tidak akan mengalami kebangkrutan. Namun kebangkrutan kenyataannya ada dan biayanya sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut akan mengalami beban yang sangat tinggi dan juga sulit mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawan. Begitu juga aktiva perusahaan yang bangkrut akan sulit dijual sesuai dengan harga yang wajar, karena sulit untuk menemukan pembeli.

Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan akan menjadi lebih parah ketika perusahaan menggunakan hutang yang berlebihan. Artinya biaya kebangkrutan akan menahan perusahaan untuk menahan penggunaan hutang yang berlebihan. (Brigham dan Houston, 2006)

Biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan memiliki dua unsur yaitu : kemungkinan terjadi dan jumlah biaya yang akan terjadi ketika kesulitan keuangan terjadi. Dengan demikian perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi (hutang) dan akibatnya risiko bisnis juga tinggi, sebaiknya membatasi penggunaan *leverage* keuangannya.

## **PERAN PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

Pasar saham dapat memberikan informasi tentang keberadaan perusahaan-perusahaan yang dapat digunakan oleh kreditor untuk menilai kelayakan perusahaan-perusahaan tersebut. Informasi tersebut juga dapat dijadikan rujukan bagi masyarakat umum dalam memilih perusahaan sebagai tempat investasi melalui pasar saham.

Menurut Grosman ( Wanzonried, 2002 b) keberadaan dari pasar saham yang aktif dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh kredit jangka panjang. Pasar saham dapat dijadikan media bagi perusahaan untuk memperoleh sumber modal dalam rangka mengoptimalkan struktur modal. Perusahaan lebih mudah memperoleh dana jangka panjang. Begitu juga bagi investor , pasar saham yang lebih likuid mempunyai lebih insentif untuk

memperoleh informasi yang lebih lengkap tentang keberadaan perusahaan dan juga sebagai media bagi perusahaan untuk melakukan pengawasan sebagai *external monitoring*.

Pasar saham yang lebih likuid mempunyai pengaruh yang positif terhadap *leverage* dari perusahaan seperti halnya dengan keputusan struktur modal yang dibuat. Ukuran dari pasar saham dapat diukur dengan rasio kapitalisasi pasar saham terhadap GDP. Sedangkan aktivitas atau likuiditas dari pasar saham diukur dengan rasio nilai perdagangan pasar saham terhadap GDP, semakin tinggi nilai dari perputaran rasio tersebut, mengindikasikan likuiditas dengan tingkat yang lebih tinggi (Wanzenried, 2002 b)

Lembaga keuangan perbankan adalah lembaga yang mempertemukan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Oleh sebab itu lembaga perbankan mempunyai peranan yang sangat strategis dalam perekonomian suatu negara. Perbankan dapat memenuhi kebutuhan dana masyarakat untuk menjamin kelangsungan hidup usahanya dan untuk memenuhi kebutuhan lainnya, melalui kegiatan perkreditan. Sedangkan bagi masyarakat yang mempunyai kelebihan dana, perbankan siap menerima untuk disimpan dengan aman, serta dapat memperoleh keuntungan dari perbankan sebagai balas jasa penggunaan dana tersebut. Melalui kegiatan pembiayaan bagi dunia usaha, maka pihak perbankan mempunyai peran untuk menggerakkan sektor riil. Untuk melaksanakan peran ini, perbankan dituntut bekerja secara efisien dan professional, di samping itu, ada beberapa faktor perlu diperhatikan adalah kondisi ekonomi makro, seperti nilai tukar rupiah, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga bank Indonesia (SBI).

Lembaga keuangan khususnya perbankan bagi perusahaan dapat dijadikan sebagai alternative sumber modal khususnya sumber modal eksternal. Perkembangan sektor keuangan diharapkan akan berdampak bagi perkembangan dunia usaha melalui pemberian pinjaman modal. Dengan demikian lembaga keuangan diharapkan memberikan dampak positif bagi *leverage* perusahaan.

## **AGENCY PROBLEM, ASYMMETRIC INFORMATION DAN PECKING ORDER THEORY**

Perusahaan sebagai pusat perjanjian kontrak antara berbagai pihak, yaitu pemegang saham, manajer, pemasok, karyawan dan lain-lainnya. Masing-masing pihak ini mempunyai kepentingan-kepentingan yang berbeda, karena manusia pada hakekatnya akan mendahulukan kepentingan pribadinya. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan permasalahan, terutama pada perusahaan yang mana kepemilikan dan manajemen. Manajemen sebagai agen, pemegang amanah untuk mengelola perusahaan sesuai dengan tujuan didirikannya perusahaan. Dengan demikian adanya pemisahan antara pemilik dan manajemen. Manajemen akan menuntut perusahaan untuk memberikan fasilitas yang lebih, sedangkan pemilik akan menuntut manajemen untuk meningkatkan kesejahteraannya. Keadaan semacam ini akan menyebabkan masalah keagenan. Untuk mengatasi masalah keagenan tersebut dikenal dengan *agency problem*, yaitu biaya yang timbul agar manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Masalah keagenan tersebut bisa terjadi karena adanya *asymmetric information* antara pemilik dan pihak manajemen, yaitu ketika salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Manajemen sebagai pihak yang mengetahui banyak tentang perkembangan perusahaan. Artinya, manajemen mempunyai informasi banyak tentang perusahaan. Berbeda dengan pemilik yang hanya melihat dari luar, sehingga informasi yang dimiliki tentang perusahaan antara manajemen dan pemilik berbeda.

Untuk mengatasi masalah keagenan ini dapat dilakukan melalui keputusan pendanaan/struktur modal. Dengan *leverage* akan mengarahkan manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik, karena *leverage* akan menimbulkan resiko (kesukaran keuangan) yang akan mengancam keberadaan manajemen. Di satu sisi, akan berusaha

mengurangi biaya *agency*, disisi lain ada resiko yang harus di tanggung (Kesukaran keuangan). Oleh karena itu, keputusan pendanaan harus mempertimbangkan biaya *agency* dan resiko kesukaran keuangan (*financial distress*)

Resiko kesukaran keuangan yang berkenaan dengan keputusan pendanaan akan mengarahkan manajemen untuk selalu mengambil keputusan yang akan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Myers (Weston and Copeland, 1997) mengemukakan teori urutan kekuasaan (*pecking order theory*) untuk struktur modal atau sumber pendanaan, antara lain sebagai berikut :Mengggunakan laba ditahan (aktiva lancar yang tersedia), Menggunakan hutang dan pendanaan ekuitas eksternal

### **Kesimpulan :**

Setiap korporasi didirikan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kekayaan. Konsep EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan bagian dari strategi koporasi yang relevan untuk mencapai tujuan pemegang. Biaya modal merupakan bagian yang harus dipertimbangkan konsep EVA . Penggunaan modal yang efisien akan mengurangi biaya modal yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai EVA korporasi. Penggunaan konsep EVA dapat dijadikan sebagai strategi korporasi yaitu dalam mencari alternatif dalam penggunaan modal yang akan memaksimalkan nilai EVA. Biaya modal sangat berkaitan dengan teori kebijakan pendanaan ( struktur modal) yang dapat menjadi empat kategori: : *Trade-Off Model like hypothesis cost-tax bankrupt, Information Asymmetric Model like hypothesis cost agency, Signaling models of asymmetric information dan Irrelevance of capital structure.*

### **DAFTAR PUSTAKA**

Brigham, Eugene F, Houston Joel F., (2006). *Fundamental of Financial Management*, Edisi Ke10, Yulianto, Ali Akbar (Penerjemah). *Dasar-Dasar Manajemem Keuangan*, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta

- Graflund, Andreas., (2000). Dynamic Capital structure : the Case of Hufvudstaden, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Jensen, M.C and W.H.Meckling., (1976). Theory of Firm : Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 3.305-360
- Modigliani , F. and Miller , M.H., (1958). The Cost of Capital , Corporate Finance and The Theory of Investment, *The American Economic Review*, **98** (3) : 261 - 297.
- Van Horne, James. C dan JR. Wachowicz, John. M., (2002), Fundamentals of Financial Management, Eleventh Editions, New York, Prentice Hall International, Inc
- Wanzenried, Gabrielle., (2002 a.). Capital Structure Dynamics in UK and Continental Europe (Versi February), [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- ., (2002 b.). Capital Structure Dynamics in UK and Continental Europe (Versi September), [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- Weston, J.Fred and Thomas E. Copeland, (1997). Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi Kesembilan, Wasana , Jaka. Kibrandoko (terjemahan), *Bina Aksara*, Jakarta.
- Young, S. David and Stephen F. O'Byrne., (2001). *EVA and Value-Based Management : A Practical Guide to Implementation*, Mc Graw-Hill, New York