

DEBT OR EQUITY?

Perspective Cooperation on Shipping Sector

I Made Suparta

Dosen Pengajar FEB

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

madesuparta@untag-sby.ac.id

ABSTRACT

This study discusses corporate finance in order to enlarge the company's capacity. There are two ways to finance this, namely by issuing debt securities and by selling some shares to other parties or to the general public. Data is taken from 24 shipping companies that provide transportation services listed on the Indonesia Stock Exchange through RTI Business in the form of liabilities, equity, DER, ROA and ROE. To analyze the data used descriptive analysis and correlation analysis techniques. Although the correlation between DER and ROA gives positive results, it does not provide information on which stocks are suitable for investors to choose in investing. When viewed from the value of ROE, investors can choose companies that have ROE above 15% and a positive DER value. In the research there are two shipping companies that have ROE above 15%, namely HITS and TCPI. In choosing a source of corporate funding, management must be careful. Debt that is too large compared to the ability to pay together with the interest is very burdensome for the company. This can reduce the value of assets and inhibit the increase in company equity.

If a company has very stable cash flow, it can use more debt than companies in risky industries or very small companies that are just starting to operate. New businesses with high uncertainties may have difficulty obtaining debt financing and better finance their operations mostly through equity.

Keyword: debt, equity, DER, ROA, ROE.

LATAR BELAKANG

Setiap perusahaan bisnis bertujuan untuk mendapatkan laba semaksimal mungkin dengan tujuan untuk keberlanjutan usahanya serta memperbesar kapasitas perusahaannya. Laba juga dapat meningkatkan kekayaan bagi para pemiliknya yang jika sebagai perusahaan terbuka (*go public*) dapat meningkatkan kekayaan bagi para pemegang saham melalui kenaikan harga sahamnya dan dapat

memberikan deviden yang semakin besar pada tahun-tahun berikutnya.

Ketika suatu perusahaan menjadi perusahaan terbuka maka ia harus menawarkan sebagian dari sahamnya kepada umum (publik), dengan demikian saham-saham perusahaan terbuka tersebut sebagian dimiliki oleh masyarakat. Hal tersebut disebut sebagai pembiayaan ekuitas. Pembiayaan ekuitas adalah proses meningkatkan modal melalui penjualan saham di suatu perusahaan. Dengan

pembiayaan ekuitas muncul minat kepemilikan bagi pemegang saham. Pembiayaan ekuitas dapat berkisar dari beberapa milyar rupiah yang dihimpun oleh seorang pengusaha dari investor swasta melalui penawaran umum perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan mengumpulkan uang untuk modal dengan menjual instrumen utang kepada investor, itu dikenal sebagai pembiayaan utang. Sebagai imbalan untuk meminjamkan uang, individu atau lembaga menjadi kreditor dan menerima janji bahwa pokok dan bunga utang akan dilunasi dengan jadwal reguler. Jika perusahaan gagal menghasilkan uang tunai yang cukup, karena sifat utang dengan biaya tetap dapat terbukti terlalu membebani. Ide dasar ini mewakili risiko yang terkait dengan pembiayaan utang.

Sebagai ilustrasi mengenai pembiayaan ekuitas dan pembiayaan utang: jika sebuah perusahaan diharapkan memiliki kinerja yang baik, Perusahaan tersebut biasanya dapat memperoleh pembiayaan utang dengan biaya efektif yang lebih rendah. Misalnya, jika ada sebuah perusahaan bisnis kecil yang membutuhkan pembiayaan sebesar Rp 40 milyar. Perusahaan tersebut dapat mengambil pinjaman bank Rp 40 milyar dengan tingkat bunga 10 persen setahun, atau perusahaan tersebut dapat menjual 25 persen sahamnya ke tetangga atau pihak lain sebesar Rp 40 milyar. Misalkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba Rp 20 milyar dalam satu tahun berikutnya. Jika mengambil pinjaman bank, biaya bunganya (biaya pembiayaan utang)

akan menjadi Rp 4 milyar, membuat perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan Rp 16 milyar. Sebaliknya, seandainya perusahaan tersebut menggunakan pembiayaan ekuitas, perusahaan tersebut akan memiliki nol utang (dan sebagai akibatnya, tidak ada beban bunga), tetapi hanya akan menyimpan 75 persen dari keuntungannya (25 persen lainnya dimiliki oleh tetangga atau pihak lainnya). Karena itu, keuntungan pribadi pemilik perusahaan tersebut hanya Rp 15 milyar, atau $(75\% \times \text{Rp } 40 \text{ milyar})$.

Dari ilustrasi di atas, dapatlah melihat bagaimana lebih murahnya bagi pemilik perusahaan, sebagai pemegang saham asli perusahaan, untuk mengeluarkan utang yang bertentangan dengan ekuitas. Pajak membuat situasi menjadi lebih baik jika perusahaan tersebut memiliki utang karena beban bunga dikurangkan dari laba sebelum pajak penghasilan dipungut, sehingga bertindak sebagai pelindung pajak (meskipun telah mengabaikan pajak dalam contoh ini demi kesederhanaan).

Tentu saja, sifat bunga tetap dari utang juga bisa merugikan. Ini menyajikan biaya tetap, sehingga meningkatkan risiko perusahaan. Kembali ke contoh, anggap saja perusahaan tersebut hanya menghasilkan Rp 5 milyar selama tahun berikutnya. Dengan pembiayaan utang, pemilik perusahaan masih harus membayar bunga Rp 4 milyar yang sama, sehingga perusahaan hanya akan mendapat keuntungan sebesar Rp 1 milyar ($\text{Rp } 5 \text{ milyar} - \text{Rp } 4 \text{ milyar}$). Dengan ekuitas, perusahaan sekali lagi tidak memiliki beban bunga, tetapi hanya mempertahankan 75

persen dari keuntungannya, sehingga memberi Rp 3,75 milyar dari keuntungan ($75\% \times \text{Rp } 5 \text{ milyar}$). Namun, jika perusahaan gagal menghasilkan uang tunai yang cukup, sifat utang dengan biaya tetap dapat terbukti terlalu membebani. Ide dasar ini mewakili risiko yang terkait dengan pembiayaan utang.

Namun perusahaan tidak pernah benar-benar yakin berapa jumlah pendapatan mereka di masa depan (meskipun mereka dapat membuat estimasi yang masuk akal). Semakin tidak pasti penghasilan mereka di masa depan, semakin banyak risiko yang disajikan. Akibatnya, perusahaan dalam industri yang sangat stabil dengan arus kas yang konsisten umumnya menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan di industri berisiko atau perusahaan yang sangat kecil dan baru mulai beroperasi. Bisnis baru dengan ketidakpastian tinggi mungkin mengalami kesulitan memperoleh pembiayaan utang dan seringkali membiayai operasi mereka sebagian besar melalui ekuitas.

Transportasi laut merupakan bagian dari kegiatan ekonomi yang dapat menghasilkan jasa yaitu berupa jasa transportasi laut yang bertujuan untuk memindahkan orang ataupun barang dari satu tempat ke tempat lainnya. Transportasi laut sangat dibutuhkan dalam rangka pengembangan ekonomi di Indonesia, seperti kapal pesiar, kapal angkutan barang baik untuk hasil tambang maupun untuk tol laut.

Berdasarkan pada permasalahan di atas maka tujuan penelitian ini untuk mengetahui cara manakah di

antara mengeluarkan surat utang dan menjual sebagian saham kepada masyarakat umum (ekuitas) yang lebih menguntungkan.

TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun jangka pendek.

Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Ekuitas dapat didefinisikan sebagai modal atau kekayaan suatu entitas, yaitu selisih jumlah aktiva (aset) dikurangi dengan pasiva (kewajiban). Jadi, pada prinsipnya ekuitas adalah kekayaan bersih yang berasal dari investasi pemilik dan juga dari hasil kegiatan usaha perusahaannya.

Menurut PSAK (2002) pasal 49, pengertian ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan

setelah dikurangi semua kewajiban. Dengan kata lain, ekuitas adalah suatu perkiraan yang mencerminkan porsi hak atau kepentingan pemilik perusahaan terhadap harta perusahaan tersebut.

Sesuai dengan teori trade-off, ada hubungan positif antara ukuran perusahaan dan leverage, yang disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan besar lebih terdiversifikasi dan kurang terancam dengan risiko kebangkrutan (Bogna, 2015). Dengan semakin besar ukuran perusahaan, utang dapat ditambahkan untuk memperbesar kegiatan perusahaan tersebut.

Dittmar dan Thakor, (2007) mengembangkan dan menguji teori bahwa perusahaan menerbitkan ekuitas ketika harga saham mereka tinggi. Teori ini juga menghasilkan prediksi baru. Teorinya memprediksi bahwa manajer menggunakan ekuitas untuk membiayai proyek ketika mereka percaya bahwa pandangan investor tentang hasil proyek cenderung selaras dengan mereka, sehingga memaksimalkan kemungkinan kesepakatan dengan investor. Kalau tidak, mereka menggunakan hutang. Dengan menerbitkan ekuitas perusahaan akan mendapatkan tambahan dana untuk membiayai operasionalnya atau dapat memperbesar usahanya.

Penelitian yang dilakukan oleh Davis (2014) dalam makalahnya untuk mempertimbangkan apakah arus modal masuk berbasis modal dan ekuitas memiliki efek ekonomi makro yang berbeda. Menggunakan instrumen eksternal dalam VAR struktural, mereka pertama-tama mengidentifikasi komponen arus masuk modal yang didorong bukan

oleh kondisi ekonomi dan keuangan domestik tetapi oleh kondisi di seluruh dunia. Mereka kemudian memperkirakan respons terhadap guncangan eksogen terhadap utang atau aliran modal berbasis ekuitas dalam model VAR struktural yang mencakup variabel domestik seperti PDB, inflasi, nilai tukar, harga saham, pertumbuhan kredit, dan suku bunga. Peningkatan aliran utang yang eksogen menyebabkan peningkatan signifikan dalam PDB, inflasi, harga saham, dan pertumbuhan kredit serta apresiasi nilai tukar. Peningkatan aliran masuk modal berbasis ekuitas secara eksogen hampir tidak berpengaruh pada variabel yang sama. Dengan demikian efek ekonomi makro dari aliran masuk modal eksogen hampir seluruhnya disebabkan oleh perubahan hutang, bukan berbasis ekuitas.

Chong *dkk.*, (2016), meneliti pergerakan rasio utang-ekuitas untuk perusahaan di Jepang dengan menganalisis sampel dari 1.299 perusahaan Jepang. Berbeda dengan kasus-kasus AS dan Eropa, Jepang diharapkan untuk menunjukkan tingkat tangibilitas aset yang lebih tinggi karena agunan memainkan peran penting dalam ekonomi yang berorientasi bank. Ditemukan bahwa peningkatan aset berwujud mengurangi rasio leverage perusahaan di Jepang. Dugaannya bahwa perusahaan-perusahaan Jepang dengan aset yang lebih berwujud cenderung dibiayai oleh hutang jangka panjang, yang tidak mudah diganti dengan hutang jangka pendek. Ditemukan bahwa perusahaan Jepang cenderung menggunakan dana internal untuk membiayai proyek. Selain itu, ukuran pasar secara positif

mempengaruhi tingkat pembiayaan utang. Kinerja saham dan rasio market-to-book memiliki dampak negatif pada rasio leverage target. Selain itu, perusahaan dengan pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan pembiayaan ekuitas. Implikasi manajerial pada perusahaan Jepang dengan defisit keuangan yang cenderung meningkatkan rasio leverage mereka. Dampak pada struktur modal lebih kuat ketika perusahaan meningkatkan modal atau ketika defisit keuangannya positif. Selain itu, perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi cenderung mengurangi rasio leverage mereka. Implikasi manajerial lebih lanjut adalah pada dampak dari pengembalian saham, yang secara negatif tetap berpengaruh negatif pada rasio leverage. Oleh karena itu, perusahaan Jepang dengan kinerja saham yang baik cenderung menerbitkan ekuitas dan mengurangi rasio leverage mereka.

Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Iqbal dan Usman, (2018) adalah untuk mengidentifikasi hubungan antara leverage keuangan dan kinerja Perusahaan Tekstil Komposit Pakistan. Menggunakan statistik deskriptif, analisis korelasi dan model regresi untuk mengidentifikasi hasil. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROE perusahaan dan leverage keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA perusahaan. Studi lebih lanjut menunjukkan bahwa tingkat bunga yang tinggi dan jumlah utang yang lebih banyak menurunkan nilai ekuitas dan berdampak negatif pada kinerja

perusahaan. Di sisi lain, jumlah utang memiliki dampak positif pada ROA perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa leverage keuangan memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan jika jumlah utang tidak melebihi jumlah ekuitas.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data liabilitas, ekuitas, DER, ROA dan ROE. Data diambil dari 24 perusahaan pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui RTI Business. Untuk menganalisis data digunakan analisis deskriptif.

HASIL PENELITIAN

Di Bursa Efek Indonesia terdapat 24 perusahaan pelayaran yang telah menawarkan saham kepada publik. Perusahaan-perusahaan tersebut bertujuan untuk mendapatkan tambahan modal dari masyarakat untuk mengembangkan usahanya baik melalui IPO maupun right issue (RI). Baik IPO maupun RI keduanya sama-sama menambah jumlah saham yang beredar di masyarakat.

Berdasarkan hasil penelitian perusahaan-perusahaan yang memiliki DER di bawah satu yang berarti liability lebih kecil dari equity yang dimiliki perusahaan tersebut. Adapun perusahaan-perusahaan yang memiliki DER yang lebih kecil dari satu adalah perusahaan-perusahaan pelayaran dengan kode saham SMDR, NELY, PSSI, TPMA, RIGS, TRAM, WINS, IPCM, TAMU, PORT, MBSS, SDMU, BULL.

Sedangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki DER di atas satu yang berarti liability melebihi ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut. Adapun perusahaan-perusahaan yang memiliki DER yang lebih besar dari satu adalah perusahaan-perusahaan pelayaran dengan kode saham BLTA, HITS, SHIP, TCPI, TMAS, KPAL, SOCI, BBR, DAN LEAD.

Terdapat dua perusahaan yang memiliki DER negatif dengan kode perusahaan APOL dan CANI. Kedua perusahaan tersebut memiliki DER yang negatif terlalu besarnya hutang yang dimilikinya dibandingkan dengan asetnya sehingga kedua perusahaan tersebut memiliki ekuitas yang negatif.

Terdapat dua perusahaan yang harga sahamnya berada pada harga terendah yaitu Rp50 yaitu perusahaan dengan kode saham BLTA dan APOL. BLTA memiliki DER yang lebih besar dari satu, sedangkan APOL memiliki DER yang negatif. Saham PT Berlian Laju Tanker Tbk (BLTA) masih aktif diperdagangkan walaupun nilai transaksinya sangat kecil setiap harinya. Sedangkan PT Arpeni Pratama Ocean Line Tbk (APOL) telah menghentikan sementara (suspensi) perdagangan saham emiten jasa transportasi laut oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai Senin (4 November 2019), baik di pasar reguler maupun pasar negosiasi. Padahal pada 27 Juni 2019, BEI baru mencabut suspensi saham perusahaan ini.

Dilihat dari nilai ROE dan ROA, jika bernilai positif berarti perusahaan tersebut mendapat keuntungan dan sebaliknya jika bernilai negatif maka perusahaan

tersebut mengalami kerugian. Perusahaan-perusahaan yang mengalami kerugian adalah perusahaan-perusahaan dengan kode saham SMDR, TRAM, WINS, TAMU, SDMU, BBRM, LEAD, APOL dan CANI. Walaupun APOL memiliki ROE positif namun karena ekuitas yang negatif dan perusahaan mengalami kerugian maka ROE-nya menjadi negatif. Hal ini didukung dengan ROA yang negatif. Demikian pula dengan CANI yang memiliki ROE positif namun memiliki ekuitas yang negatif. Aktivitas perdagangan saham CANI sangat tidak aktif karena pada perdagangan 13 Desember 2019 tidak terjadi transaksi (nilai transaksi nol) pada bid price 142 dan offer price 160. Perusahaan yang memiliki ROE negatif akan menyebabkan ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut akan menurun.

Berdasarkan hasil penelitian hubungan antara DER dan ROA sebesar 0,325 yang berarti hubungan antara DER dan ROA bersifat sangat lemah dan tidak signifikan karena tingkat signifikannya sebesar 0,121 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti jika rasio utang dan ekuitas (DER) semakin besar akan dapat meningkatkan ROA namun kenaikan tersebut tidaklah signifikan.

KESIMPULAN

Pilihan antara utang dan ekuitas bagi perusahaan untuk memperbesar kapasitas perusahaannya sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Walaupun hasil korelasi antara DER dan ROA memberikan hasil yang positif namun tidak memberikan informasi

saham mana yang layak untuk dipilih investor dalam berinvestasi.

Bila dilihat dari nilai ROE, investor dapat memilih perusahaan yang memiliki ROE di atas 15% dan nilai DER positif. Dalam penelitian ada dua perusahaan pelayaran yang memiliki ROE di atas 15% yaitu HITS dan TCPI.

Bila perusahaan memiliki arus kas sangat stabil dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan di industri berisiko atau perusahaan yang sangat kecil dan baru mulai beroperasi. Bisnis baru dengan ketidakpastian tinggi mungkin mengalami kesulitan memperoleh pembiayaan utang dan lebih baik membiayai operasi mereka sebagian besar melalui ekuitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Amy Dittmar, & Anjan Thakor. 2007. Why Do Firms Issue Equity? The Journal of Finance, Vol. LXII, No. 1.
- Bogna Kaźmierska-Jóźwiak, Jakub Marszałek, Paweł Sekuła. 2015. Determinants of Debt-Equity Choice - Evidence from Poland, Emerging Markets Journal, Volume 5 No 2.
- Debt Financing vs. Equity Financing: What's the Difference? By Christina Majaski dalam <https://www.investopedia.com/ask/answers/05/debtcheaperthanequi-ty.asp>
- J. Scott Davis. 2014. The Macroeconomic Effects of Debt- and Equity-Based Capital Inflows, Federal Reserve Bank of Dallas Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper No. 214, <https://www.dallasfed.org/~media/documens/institute/papers/2014/0214> .Pdf, diakses 3 Desember 2019.
- Terence Tai-Leung Chong, Daniel Tak-Yan Law and Feng Yao. 2016. The Debt-Equity Choice of Japanese Firms, International Journal of Business and Society, Vol. 17 No. 2, 2016, 167-182.
- Umer Iqbal, & Muhammad Usman. 2018. Impact of Financial Leverage on Firm Performance, SEISENSE Journal of Management, Vol. 1. Issue 2.