

## MOTTO

Allah tidak membebani seseorang kecuali sesuai kesanggupannya. Ia mendapat pahala (dari amal) yang diusahakannya dan ia mendapat siksa (dari dosa) yang dikerjakannya. “Ya Rabb kami, janganlah Engkau hukum kami jika kami lupa atau tersalah. Ya Rabb kami, janganlah Engkau bebankan kepada kami beban berat sebagaimana Engkau bebankan kepada orang-orang sebelum kami. Ya Rabb kami, janganlah Engkau pikulkan kepada kami apa yang tak sanggup kami memikulnya. Beri maaflah kami, ampunilah kami, dan rahmatilah kami. Engkau Penolong kami, maka tolonglah kami terhadap kaum yang kafir.”

(QS Al Baqarah: 286)

Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri”

(Ar – Ra’d: 11)

Selesaikan suatu masalah melalui pikiran yang jernih disertai dengan hati yang tulus dan cepat ditindaklanjuti. Dengan begitu kita akan tumbuh menjadi manusia yang kuat.

“Perjuanganmu Terletak Pada Ambisi & Keinginanmu,  
Perilaku & Kesabaranmu Ditentukan Oleh Imanmu”

**TANDA PENGESAHAN**

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Selasa  
 Tanggal : 27 Juli 2010  
 Jam : 11.00 WIB  
 Skripsi atas nama : Hendry Indarto  
 Judul : Analisis Penetapan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan)

dan dinyatakan lulus

Ketua

Anggota

**MAJELIS PENGUJI**



**Drs. Muhammad Saifi, M.Si**  
 NIP. 195707121985031001

**Devi Farah Azizah, S.Sos, MAB**  
 NIP. 197506271999032002

Anggota

Anggota

**Drs. Chalim Chalil Jusuf, M.Si**  
 NIP. 130 518 957

**Dra. Zahroh Z. A., M.Si**  
 NIP. 195912021984032001





## RINGKASAN

**Hendry Indarto, 2010, Analisis Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan), Drs. Muhammad Saifi. M.Si, Devi Farah Azizah, S.Sos, MAB, 121 halaman + x.**

Arus globalisasi yang membawa dampak perkembangan ekonomi dunia telah mengakibatkan terciptanya iklim persaingan bagi setiap perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaannya. Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh struktur modal. Sebagaimana yang telah diketahui, struktur modal merupakan pembiayaan keuangan yang terbentuk dari komposisi hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Setiap perubahan pada struktur modal akan mengakibatkan perubahan pada biaya modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha untuk menetapkan struktur modal optimal dengan meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kebijakan manajemen dalam menetapkan susunan pendanaan jangka panjang perusahaan atau struktur modal selama tiga tahun (2007-2009) dan mengetahui dari struktur modal yang telah ditetapkan selama tiga tahun tersebut telah optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif-studi kasus pada PT. Semen Gresik (Persero) dan Anak Perusahaan. Analisis yang dilakukan meliputi analisis rasio profitabilitas, rasio leverage, analisis struktur modal, analisis biaya modal, analisis nilai perusahaan untuk mengetahui struktur modal yang optimal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal optimal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan terjadi pada tahun 2007. Hal ini dibuktikan dengan minimumnya biaya modal perusahaan yaitu sebesar 15,59%, sedangkan pada dua tahun berikutnya biaya modal perusahaan meningkat yaitu sebesar 20,43% pada tahun 2008 dan 18,70% pada tahun 2009. Peningkatan biaya modal ini disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang lebih memilih menggunakan modal sendiri dalam pemenuhan kebutuhan dananya sehingga komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri tidak seimbang. Struktur modal pada tahun 2009 merupakan yang terbaik karena mampu meningkatkan nilai perusahaan dari tahun sebelumnya. Walaupun struktur modal tersebut belum optimal karena biaya modal rata-rata tertimbang yang ditanggung oleh perusahaan bukan yang terkecil tapi karena diikuti peningkatan EBIT yang cukup signifikan perusahaan dapat mencapai nilai perusahaan tertinggi dibandingkan pada dua tahun sebelumnya, yaitu sebesar Rp. 16.727.851.494.000,.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul Analisis Penetapan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan).

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Sumartono, MS. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Kusdi, DEA selaku Ketua Jurusan Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Bapak Drs. Muhammad Saifi, M.Si selaku Dosen Pembimbing Utama.
4. Ibu Devi Farah Azizah, S.Sos, MAB selaku Dosen Pembimbing Pendamping.
5. Bapak / Ibu Dosen dan Karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
6. Bapak Zaki Baridwan selaku Direktur Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya.
7. Bapak Supriyatno (Alm) dan Ibu Nuramini Soekoyo selaku orangtua, kakak, adik, beserta seluruh keluarga.
8. Teman-teman Administrasi Bisnis Angkatan 2003, khususnya kelas A.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, 16 Juli 2010

Penulis.

## DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO .....	i
TANDA PENGESAHAN .....	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iii
RINGKASAN .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	vi
DAFTAR TABEL .....	viii
DAFTAR GAMBAR .....	ix
DAFTAR LAMPIRAN .....	x

### BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang .....	1
B. Perumusan Masalah .....	3
C. Tujuan Penelitian .....	4
D. Kontribusi Penelitian .....	4
E. Sistematika Pembahasan .....	5

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Leverage Keuangan .....	7
B. Modal .....	12
1. Pengertian Modal .....	12
2. Sumber Modal .....	14
3. Jenis Modal .....	17
C. Struktur Modal .....	25
1. Pengertian Struktur Modal .....	26
2. Hubungan Antara Struktur Keuangan Dengan Struktur Modal .....	27
3. Struktur Modal Yang Optimal .....	28
4. Teori Struktur Modal .....	30
5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	37
D. Nilai Perusahaan .....	38
E. Analisis Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan .....	40
1. Analisis Rasio Keuangan .....	40
a. Rasio Profitabilitas .....	42
b. Rasio Leverage .....	44
2. Biaya Modal .....	46
a. Biaya Hutang Jangka Panjang .....	49
b. Biaya Saham Preferen .....	50
c. Biaya Ekuitas .....	51
d. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang .....	54

**BAB III METODE PENELITIAN**

A. Jenis Penelitian.....	56
B. Fokus Penelitian.....	57
C. Lokasi Penelitian.....	57
D. Sumber Data.....	58
E. Teknik Pengumpulan Data.....	59
F. Instrumen Penelitian.....	59
G. Metode Analisis Data.....	60

**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Profil Perusahaan .....	62
1. Sekilas Perusahaan.....	62
2. Visi Dan Misi.....	65
3. Keunggulan Perusahaan.....	66
4. Komposisi Pemegang Saham.....	68
5. Pengurusan Dan Pengawasan.....	69
6. Struktur Organisasi.....	71
7. Produksi.....	75
8. Sumber Daya Manusia.....	82
9. Laporan Keuangan.....	84
B. Analisis Data.....	90
1. Analisis Rasio Keuangan.....	90
a. Rasio Profitabilitas.....	90
b. Rasio Leverage.....	95
2. Analisis Struktur Modal.....	103
3. Analisis Biaya Modal.....	105
a. Biaya Hutang Jangka Panjang.....	106
b. Biaya Modal Sendiri.....	109
c. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	110
4. Analisis Nilai Perusahaan.....	112
C. Interpretasi Hasil.....	115

**BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan.....	117
B. Saran.....	120

**DAFTAR PUSTAKA**

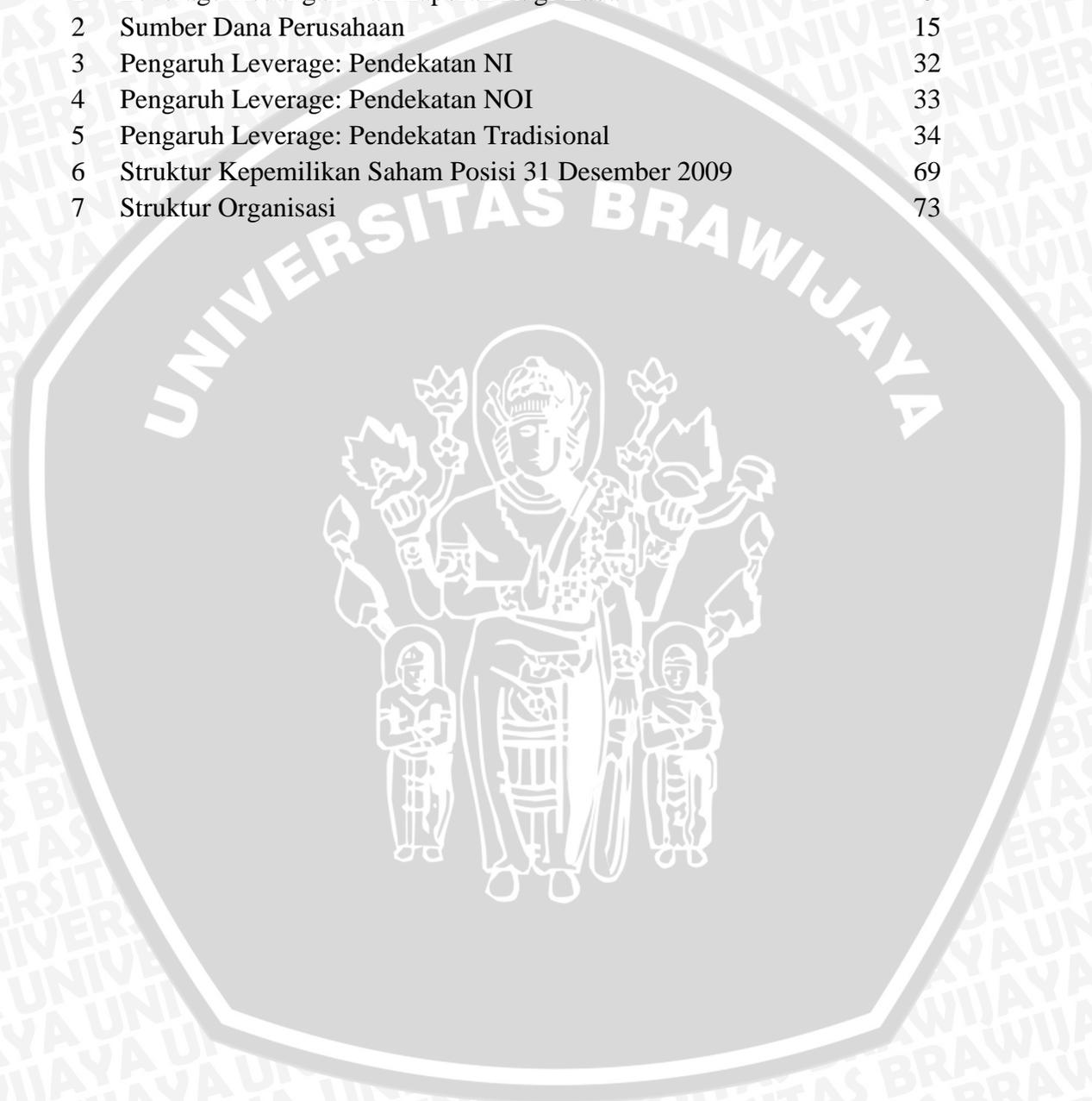


## DAFTAR TABEL

No	Judul	Hal.
1	EPS Pada Tingkat EBIT Yang Bervariasi	11
2	Perbedaan Modal Asing Dan Modal Sendiri	25
3	Struktur Keuangan Dan Struktur Modal	28
4	Pemegang Saham Utama Perseroan Per 31 Desember 2009	68
5	Riwayat Demografi Pegawai	84
6	Neraca Konsolidasian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2007-2009	86
7	Laporan Rugi-Laba PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2007-2009	89
8	Data Analisis Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage	90
9	Perhitungan NPM PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	91
10	Perhitungan ROI PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	92
11	Perhitungan ROE PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	93
12	Perkembangan Rasio Profitabilitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	93
13	Perhitungan <i>Debt Ratio</i> PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	96
14	Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	97
15	Perhitungan <i>Debt to Total Capitalization Ratio</i> PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	98
16	Perhitungan <i>Time Interest Earned Ratio</i> PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	99
17	Perkembangan Rasio Leverage PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	100
18	Rekapitulasi Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	102
19	Struktur Modal PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Tahun 2007-2009	104
20	Data Analisis Biaya Modal PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	106
21	Perhitungan Tarif Pajak Penghasilan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	107
22	Perhitungan Biaya Modal Hutang Jangka Panjang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	108
23	Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Deviden PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	109
24	Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	110
25	Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	111
26	Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	113
27	Rekapitulasi WACC, ROI, Dan Nilai Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk	114

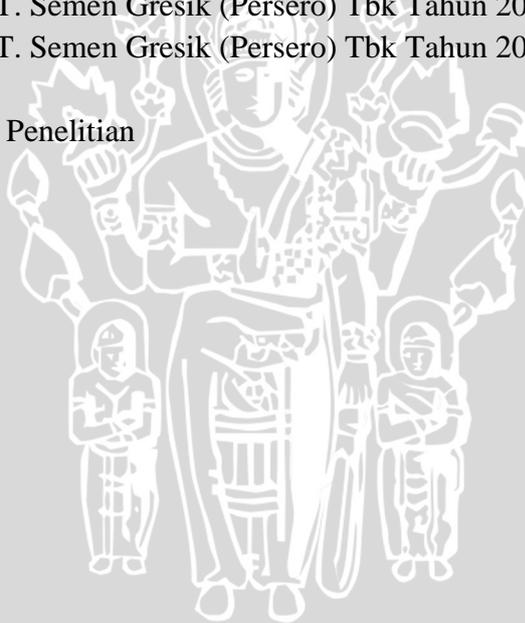
## DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Hal.
1	Leverage Keuangan Dan Laporan Rugi-Laba	8
2	Sumber Dana Perusahaan	15
3	Pengaruh Leverage: Pendekatan NI	32
4	Pengaruh Leverage: Pendekatan NOI	33
5	Pengaruh Leverage: Pendekatan Tradisional	34
6	Struktur Kepemilikan Saham Posisi 31 Desember 2009	69
7	Struktur Organisasi	73



## DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Hal.
1	Neraca Konsolidasian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009	86
2	Neraca Konsolidasian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2008	86
3	Neraca Konsolidasian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2007	86
4	Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2009	89
5	Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2008	89
6	Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan 31 Desember 2007	89
7	Ikhtisar Saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Tahun 2009	106
8	Ikhtisar Saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Tahun 2008	106
9	Curriculum Vitae	
10	Surat Keterangan Penelitian	



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Arus globalisasi yang semakin berkembang telah membawa dampak yang berarti bagi perkembangan ekonomi dunia. Didukung pula oleh pesatnya perkembangan teknologi informasi dan komunikasi yang mencakup ke segala bidang, termasuk sektor keuangan, produksi dan perdagangan, telah mengakibatkan semakin meluasnya hubungan bisnis atau aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan adanya kondisi tersebut akan tercipta iklim persaingan bagi setiap dunia usaha untuk tumbuh dan berkembang.

Perusahaan dapat dikatakan tumbuh dan berkembang apabila perusahaan itu memiliki prestasi yang baik, yang dapat diukur di samping dari rasio keuangannya, juga pada nilai pasar perusahaan yang dicapainya. Sedangkan nilai pasar ini ditentukan oleh struktur modalnya, melalui pembiayaan yang terbentuk dari perbandingan komposisi hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan, sehingga penggunaan leverage keuangan (yaitu sumber dana yang memiliki beban tetap) dalam struktur modal perusahaan diharapkan akan memberikan tambahan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Selain dapat memberikan tambahan keuntungan bagi para pemegang sahamnya, penggunaan leverage juga bisa dijadikan motivasi bagi manajer keuangan agar bekerja lebih efektif karena penggunaan leverage yang terlalu

tinggi tidak selalu meningkatkan efisiensi. Dapat dilihat jika perusahaan berleverage tinggi menderita kerugian dan mengalami kesulitan keuangan, saat terjadi masalah keuangan kebutuhan memenuhi pembayaran bunga dapat memaksa manajemen mengambil perspektif yang sangat berjangka pendek seperti mengarahkan perusahaan mengurangi produksi dan karyawan, membatalkan proyek ekspansi yang berpotensi menguntungkan dan menjual aset dengan harga murah. Kerugian efisiensi ini adalah sisi buruk potensial dari penggunaan leverage yang terlalu tinggi.

Pertimbangan dalam kebijakan penentuan komposisi struktur modal suatu perusahaan tidak terlepas dari pengukuran biaya modal. Karena terhadap setiap penggunaan dana atau modal masing-masing memiliki biaya modal yang besarnya dipengaruhi oleh tingkat resiko yang ditanggung. Untuk mengetahui biaya modal secara keseluruhan, dapat digunakan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*). Biaya modal rata-rata tertimbang ini diperoleh dari setiap jenis modal tertentu sesuai dengan proporsinya pada struktur modal perusahaan. Besar kecilnya biaya modal rata-rata tertimbang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat diukur dengan harga sahamnya. Bagi perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan adalah suatu faktor yang penting, karena nilai perusahaan inilah yang akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Untuk itu perlu dilakukan suatu analisis guna mengetahui nilai perusahaan dalam mencari struktur modal yang paling optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata tertimbang suatu

perusahaan, yang tercakup didalamnya adalah biaya hutang jangka panjang, dan biaya modal sendiri. Apabila penggunaan leverage masih dibawah leverage optimum perusahaan, manajer keuangan dapat menambahkan hutang dalam struktur modalnya tetapi apabila penggunaan leverage sudah melebihi batas optimum maka manajer keuangan dapat menambahkan modal sendiri. Dengan kondisi demikian kedua kegiatan pendanaan tersebut akan memberikan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling efektif bagi perusahaan sehingga akan meningkatkan kekayaan bagi pemilik perusahaan. Kemudian dari hasil analisis biaya modal yang paling efektif itu nantinya akan ditetapkan struktur modal optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk sebagai pemimpin pasar produsen semen di Indonesia, di tengah derasnya ekspansi para pesaing dalam merebut pangsa pasar yang terus tumbuh, perlu menjaga kinerjanya agar tetap baik. Untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan ditinjau dari sudut pandang struktur modal sehubungan dengan nilai perusahaan yang telah dicapai selama ini, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Penetapan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan** (Studi Kasus Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan)”.

## **B. Perumusan Masalah**

Atas dasar latar belakang di atas, permasalahan penelitian yang dapat dirumuskan ialah:

1. Bagaimana kebijakan penetapan struktur modal perusahaan yang telah diambil selama ini?
2. Apakah dari kebijakan struktur modal yang diambil tersebut sudah optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan?

### **C. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui kebijakan manajemen dalam menetapkan komposisi struktur modalnya selama tiga tahun terakhir.
2. Untuk mengetahui dari struktur modal yang telah ada sudah optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **D. Kontribusi Penelitian**

1. Aspek Praktis

Penelitian diharapkan bisa memberikan informasi, masukan, atau bahan evaluasi yang berguna bagi manajemen perusahaan, terutama dalam hal penetapan struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Aspek Akademis

- a. Memperdalam wawasan dan pengetahuan bagi mahasiswa yang utamanya berkaitan dengan tema penelitian.

- b. Menambah referensi atau sebagai bahan pembanding untuk penelitian sejenis maupun penelitian lain yang mempunyai relevansi.
- c. Penelitian menjadi sarana pelatihan bagi penulis untuk mengaplikasikan berbagai konsep dan teori yang diperoleh terhadap pemecahan atau analisis terhadap permasalahan yang terjadi di lapangan.

#### **E. Sistematika Pembahasan**

Tujuan dari uraian sistematika pembahasan ini adalah agar segala sesuatu yang dibahas dalam skripsi ini dapat diketahui dan dimengerti secara jelas.

Penulisan skripsi ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

**Bab I : Pendahuluan**

Dalam bab ini dikemukakan motivasi penelitian yang diuraikan dengan latar belakang permasalahan, perumusan masalah penelitian yang merupakan bentuk penjabaran masalah yang diungkapkan, termasuk tujuan dan kegunaan atau kemanfaatan yang diharapkan daripada kegiatan penelitian yang dilakukan.

**Bab II : Tinjauan Pustaka**

Pada bab ini memuat kerangka dasar teori-teori yang dipergunakan sebagai landasan dalam membantu merumuskan permasalahan penelitian serta melakukan pembahasan dalam menyediakan informasi atau jawaban atas permasalahan penelitian. Adapun teori-teori yang dimaksudkan meliputi

tinjauan mengenai leverage keuangan, modal, struktur modal, serta analisis struktur modal dan nilai perusahaan.

### Bab III : Metode Penelitian

Bab ini membahas rancangan penelitian yang terdiri dari jenis penelitian yang digunakan, fokus penelitian, pemilihan lokasi penelitian, pengumpulan data yang meliputi sumber data, teknik pengumpulan data dan instrumen penelitian, serta dikemukakan pula metode analisis yang berupa tahapan-tahapan dalam pengolahan data penelitian.

### Bab IV : Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai gambaran umum perusahaan dan penyajian laporan keuangannya, serta analisis dan interpretasi data yang merupakan implementasi dari metode analisis data yang digunakan.

### Bab V : Penutup

Bab ini menguraikan kesimpulan dari hasil penelitian dan juga saran yang dapat diberikan sehubungan dengan permasalahan yang telah dianalisis.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Leverage Keuangan

Istilah leverage dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai biaya tetap atau beban tetap untuk memperbesar penghasilan (*return*) bagi pemegang saham perusahaan. Umumnya dikenal ada dua jenis leverage, yaitu (1) *operating leverage* atau leverage operasi dan (2) *financial leverage* atau leverage keuangan (Hanafi, 2004: h.327). Karena penerapan leverage keuangan banyak dijumpai dalam manajemen struktur modal, maka pembahasan lebih dalam akan dilakukan terutama pada leverage keuangan ini.

Seperti halnya masalah leverage operasi yang baru timbul karena perusahaan menggunakan aktiva atau operasi dengan biaya tetap (berupa biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap seperti gaji bulanan pegawai), masalah *financial leverage* muncul karena adanya kewajiban keuangan tetap yang harus dikeluarkan oleh perusahaan, dalam hal ini bunga atas hutang dan deviden untuk saham preferen. Kewajiban keuangan tetap ini tidaklah berubah dengan adanya perubahan tingkat EBIT dan harus dibayarkan tanpa melihat sebesar apapun tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan.

Menurut Horne (1994: h. 1) leverage keuangan menyangkut penggunaan dana untuk mana perusahaan membayar biaya tetap (*fixed cost*) dengan maksud untuk meningkatkan hasil pengembalian (*return*) bagi para pemegang sahamnya. Dari Wild dkk (2005: h.213), pengertian leverage keuangan mengacu pada jumlah

pendanaan utang (yang memberikan penghasilan tetap) dalam struktur modal perusahaan. Lebih lanjut Warsono (2003: h.217) menjelaskan leverage keuangan merupakan penggunaan potensial biaya-biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) terhadap laba per lembar saham perusahaan (EPS).

Dengan menggunakan bagian dari format laporan rugi-laba, leverage keuangan dapat ditunjukkan sebagai berikut:

<i>Financial Leverage</i>	<i>Earning Before Interest and Taxes (EBIT)</i>
	<i>Less: Interest Expenses (I)</i>
	<i>Earning Before Taxes (EBT)</i>
	<i>Less: Taxes (T)</i>
	<i>Earning After Taxes (EAT)</i>
	<i>Less: Preferred Stock Dividend (PD)</i>
	<i>Earning Available for Common Stockholders (EAC)</i>

Gambar 1: Leverage Keuangan Dan Laporan Rugi-Laba

Sumber : Syamsuddin (2004: h.112)

Leverage keuangan ditentukan antara hubungan EBIT dan EPS. Hubungan tersebut digambarkan melalui pengaruh-pengaruh yang ditimbulkan dari leverage keuangan, yaitu: (1) pengaruh leverage keuangan dalam bentuk peningkatan EBIT akan menghasilkan peningkatan EPS yang secara proporsional jauh lebih besar; dan sebaliknya, (2) pengaruh leverage keuangan dalam bentuk penurunan EBIT akan menghasilkan penurunan EPS yang secara proporsional jauh lebih besar pula (Sundjaja dan Barlian, 2002: h.234).

Hal ini menunjukkan bahwa di sisi lain dengan adanya harapan terhadap peningkatan pengembalian sebagai dampak atas penggunaan dana yang membawa konsekuensi beban tetap, kenaikan leverage keuangan juga akan meningkatkan resiko atas aliran pendapatan bagi para pemegang saham biasa.

Resiko yang timbul sebagai akibat penggunaan leverage keuangan disebut dengan resiko keuangan. Resiko keuangan ini menurut Gitosudarmo dan Basri (2002: h.203) terdiri dari dua hal:

- 1) Resiko tidak membayar kembali hutang dan kewajiban-kewajiban finansial yang lain. Hal ini sering juga disebut resiko tidak solvabel. Sebagai akibat atas naiknya bagian dari hutang atau saham preferen di dalam struktur modal maka beban-beban tetap bagi perusahaan juga akan naik. Dengan kenaikan beban-beban finansial tersebut, apabila hal ini terjadi maka dapat menjurus ke arah jurang kebangkrutan.
- 2) Resiko atas semakin kecilnya bagian laba bagi pemegang saham. Semakin besar *leverage factor* berarti semakin besar beban tetap (bunga) yang harus dibayarkan kepada kreditur. Hal ini berarti semakin kecilnya bagian laba bagi pemegang saham, karena semakin besarnya bagian laba yang harus digunakan untuk membayar bunga tersebut.

Dengan demikian, terkait penggunaan leverage keuangan perusahaan dihadapkan pada kondisi yang dilematis, yaitu pertukaran atau *trade-off* antara resiko dan hasil pengembalian yang diharapkan. Hasil pengembalian yang lebih tinggi akan menyebabkan harga saham lebih tinggi, dengan asumsi bahwa semua faktor lainnya tidak berubah. Sedangkan resiko yang lebih tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi lebih rendah, sekali lagi jika faktor-faktor lain konstan. Dengan adanya *trade-off* tersebut, maka analisis leverage keuangan ditujukan untuk mencapai keseimbangan yang memuaskan antara resiko dan hasil pengembalian yang diharapkan, yang akan memaksimumkan harga pasar saham perusahaan (Sarwoko dan Halim, 1995: h.157, dan Warsono, 2003: h.205).

Untuk memudahkan pemahaman, berikut akan disajikan ilustrasi berkaitan dengan leverage keuangan. Sebagai contoh: PT. Semarang, suatu perusahaan yang baru didirikan, merencanakan investasi usahanya sebesar Rp. 10.000.000,-. Untuk pembiayaan bisnis ini, terdapat empat alternatif pembelanjaan bisnis yang ada:

- 1) Pembelanjaan A, mengeluarkan saham sebanyak 10.000 lembar dengan harga Rp. 1.000,- per lembar.
- 2) Pembelanjaan B, mengeluarkan saham sebanyak 7.500 lembar dan obligasi sebesar Rp. 2.500.000,- dengan bunga 15%.
- 3) Pembelanjaan C, mengeluarkan saham sebanyak 6.000 lembar dan obligasi sebesar Rp. 4.000.000,- dengan bunga 15%.
- 4) Pembelanjaan D dengan mengeluarkan saham sebanyak 2.500 lembar dan obligasi sebesar Rp. 7.500.000,- dengan bunga 15%.

Perhitungan tentang pengaruh *financial leverage* terhadap EPS pada berbagai tingkat EBIT akan tampak pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1

## EPS Pada Tingkat EBIT Yang Bervariasi

EBIT	Interest 15%	EBT	Tax 40%	EAT	EPS
1) Pembelanjaan A: Modal saham Rp. 10.000.000,-					
Rp.	Rp.	Rp.	Rp.	Rp.	Rp.
0	0	0	0	0	0
2.000.000	0	2.000.000	800.000	1.200.000	120
4.000.000	0	4.000.000	1.600.000	2.400.000	240
6.000.000	0	6.000.000	2.400.000	3.600.000	360
8.000.000	0	8.000.000	3.200.000	4.800.000	480
10.000.000	0	10.000.000	4.000.000	6.000.000	600
2) Pembelanjaan B: Modal saham Rp. 7.500.000,- dan obligasi Rp. 2.500.000,-					
0	375.000	-375.000	-150.000	-225.000	-30
2.000.000	375.000	1.625.000	650.000	975.000	130
4.000.000	375.000	3.625.000	1.450.000	2.175.000	290
6.000.000	375.000	5.625.000	2.250.000	3.375.000	450
8.000.000	375.000	7.625.000	3.050.000	4.575.000	610
10.000.000	375.000	9.625.000	3.850.000	5.775.000	770
3) Pembelanjaan C: Modal saham Rp. 6.000.000,- dan obligasi Rp. 4.000.000,-					
0	600.000	-600.000	-240.000	-360.000	-60
2.000.000	600.000	1.400.000	560.000	840.000	140
4.000.000	600.000	3.400.000	1.360.000	2.040.000	340
6.000.000	600.000	5.400.000	2.160.000	3.240.000	540
8.000.000	600.000	7.400.000	2.960.000	4.440.000	740
10.000.000	600.000	9.400.000	3.760.000	5.640.000	940
4) Pembelanjaan D: Modal saham Rp. 2.500.000,- dan obligasi Rp. 7.500.000,-					
0	1.125.000	-1.125.000	-450.000	-675.000	-270
2.000.000	1.125.000	875.000	350.000	525.000	210
4.000.000	1.125.000	2.875.000	1.150.000	1.725.000	690
6.000.000	1.125.000	4.875.000	1.950.000	2.925.000	1.170
8.000.000	1.125.000	6.875.000	2.750.000	4.125.000	1.650
10.000.000	1.125.000	8.875.000	3.550.000	5.325.000	2.130

Sumber: Muslich (2003: h.74-75)

Dari tabel terlihat bahwa dengan alternatif pembelanjaan A, kenaikan EBIT dari Rp. 4.000.000,- menjadi Rp. 6.000.000,- menyebabkan EPS naik 50%. Dengan alternatif pembelanjaan B, kenaikan EBIT yang sama menyebabkan EPS naik 55%. Sedangkan dengan alternatif pembelanjaan C dan D kenaikan EBIT yang sama, EPS naik masing-masing 59% dan 70%. Dengan demikian penggunaan leverage keuangan dapat meningkatkan *return* kepada pemegang saham. Tetapi pada tingkat EBIT yang sedemikian rendah, penggunaan leverage keuangan akan membebani *return* kepada pemegang saham. Hal ini terlihat dari semakin bertambahnya hasil negatif kepada pemegang saham dengan bertambahnya leverage pada saat EBIT sama dengan nol.

## **B. Modal**

### **1. Pengertian Modal**

Aspek modal memiliki berbagai definisi dan secara historis berubah atau berkembang secara ilmiah. Menurut pandangan klasik orientasi daripada modal ialah *physical oriented*, yaitu modal sebagai hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut. Namun dalam perkembangannya kemudian, pengertian modal mulai bergeser kepada perspektif yang bersifat *non-physical oriented*, dimana modal ditekankan pada nilai, daya beli atau kekuasaan memakai atau menggunakan yang terkandung dalam barang-barang modal.

Untuk menjelaskan hubungan di atas, berikut dikemukakan pengertian modal menurut beberapa penulis dalam Riyanto (2001: h.17):

- 1) Liitge mengartikan modal dalam artian uang (*geldkaptal*).
- 2) Schwiedland memberikan pengertian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (*geldkapital*), maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang-barang dagangan, dan lain sebagainya.
- 3) Meij mengartikan modal sebagai "kolektivitas dari barang-barang modal" yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedangkan yang dimaksud dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.
- 4) Polak mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal ialah terdapat di neraca sebelah kredit.
- 5) Bakker mengartikan modal ialah baik yang berupa barang-barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat di sebelah kredit.

Di dalam Standar Akuntansi Keuangan (2004: h.21) terdapat pula terminologi modal dilihat dari berbagai sudut pandang, yaitu:

- 1) *Legal view of capital* (ditinjau dari segi hukum)  
Modal diartikan sebagai modal saham yang besarnya dinyatakan dalam akta pendirian perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas.
- 2) *Accounting view of capital* (ditinjau dari segi akuntansi)  
Modal dinyatakan sebagai selisih antara *total assets* (total aktiva) dengan *total liabilities* (total hutang) atau dikenal sebagai modal sendiri.
- 3) *Business view of capital* (ditinjau dari segi bisnis)  
Modal diartikan sebagai keseluruhan barang-barang modal yang dimiliki perusahaan. Pengertian ini menunjukkan bahwa modal terdapat di sisi sebelah kiri neraca, sedangkan yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah semua barang-barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.
- 4) *Economic view of capital* (ditinjau dari segi ekonomi)  
Modal dinyatakan sebagai kekayaan yang digunakan dalam proses produksi untuk mendapatkan kekayaan.

Menurut pendapat lain, Nitisemito (1984: h.20) menjelaskan bahwa: "Modal adalah elemen-elemen dalam aktiva suatu neraca yang dapat berupa uang kas, bahan baku, mesin-mesin, gedung, dan sebagainya. Tetapi modal dapat juga

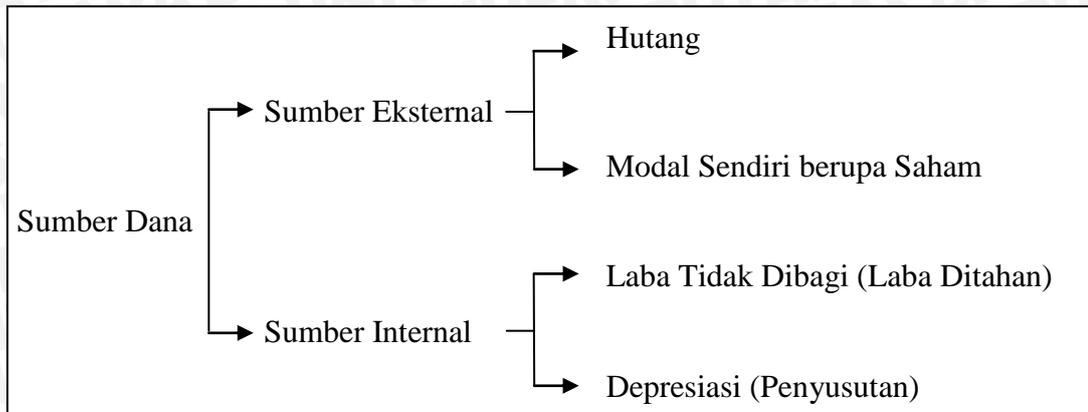
berupa elemen-elemen dalam pasiva suatu neraca yang merupakan sumber-sumber yang berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal saham”.

Dari penjelasan-penjelasan di atas, dengan mengamati neraca perusahaan bahwasanya terdapat dua gambaran modal yang tampak, yaitu modal kongkret dan modal abstrak. Modal kongkret merupakan kepemilikan barang-barang modal di sebelah debit neraca yang menggambarkan ke dalam bentuk apa saja dana perusahaan diinvestasikan, untuk kemudian digunakan dalam menghasilkan pendapatan melalui proses produksi dan penjualan. Sedangkan modal abstrak yaitu modal yang tertera pada neraca di sebelah kredit yang menggambarkan sumber-sumber darimana dana diperoleh.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa yang dimaksudkan modal meliputi segala sesuatu dari keseluruhan pos-pos yang ada di dalam neraca, baik di sisi debit maupun kredit neraca, yang dipergunakan untuk mendatangkan nilai baru atau keuntungan di samping nilainya sendiri.

## 2. Sumber Modal

Berdasarkan sumbernya, dana atau modal berasal dari sumber internal dan sumber eksternal perusahaan. Secara skematis sumber dana perusahaan dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2: Sumber Dana Perusahaan

Sumber : Martono dan Harjito (2005: h.17)

a. Sumber Eksternal

Sumber dana eksternal (*external financing resources*) merupakan sumber dana atau modal yang berasal dari luar perusahaan. Artinya, dana-dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan, melainkan didapatkan dari pihak-pihak lain di luar perusahaan. Sumber eksternal tersebut terdiri dari hutang dan modal sendiri. Dana dari hutang berarti perusahaan meminjam uang atau dana dari pihak lain seperti hutang kepada supplier, hutang kepada pegawai, hutang kepada perusahaan lain, hutang kepada bank dan hutang kepada investor dalam bentuk obligasi. Adapun sumber dana eksternal yang berasal dari modal sendiri terdiri atas modal yang berasal dari pemilik perusahaan, baik pemegang saham biasa maupun saham preferen.

b. Sumber Internal

Sumber dana internal (*internal financing resources*) merupakan sumber dana yang berasal dari hasil kegiatan operasi perusahaan. Dengan kata lain, sumber dana ini diambilkan dari dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan. Sumber dana internal yang ada pada perusahaan dapat dibedakan menjadi laba ditahan dan depresiasi.

1) Laba Ditahan

Merupakan bagian dari laba tahunan setelah pajak yang diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan selain dibayarkan dalam kas sebagai deviden. Besarnya laba yang ditahan bergantung kepada besarnya tingkat keuntungan atau laba yang bisa dihasilkan selama periode tertentu, disamping juga tergantung pada kebijakan deviden yang diambil.

2) Depresiasi

Depresiasi menurut konsep akuntansi merupakan pengurangan nilai suatu aktiva tetap, seperti gedung, kendaraan dan peralatan-peralatan, selama umur ekonomisnya. Sedangkan menurut konsep keuangan, depresiasi yaitu sejumlah dana yang disisihkan untuk membeli aktiva tetap baru, menggantikan aktiva tetap lama yang sudah tidak produktif. Sementara waktu sebelum digunakan untuk mengganti aktiva tetap lama, dana yang disisihkan dari depresiasi dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Dalam laporan rugi-laba, depresiasi diperhitungkan sebagai biaya operasi yang akan mengurangi laba perusahaan. Namun, biaya

yang berasal dari depresiasi ini bukanlah biaya yang keluar dari kantong kas perusahaan (bukan *out of pocket cost*).

### 3. Jenis Modal

Secara garis besar menurut Riyanto (2001: h.227-244) modal dapat dikelompokkan ke dalam dua bentuk utama, yakni modal asing dan modal sendiri. Dengan mana penjelasannya masing-masing akan dipaparkan di bawah ini.

#### a. Modal Asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya (masa jatuh tempo) harus dibayar kembali. Atas dasar jangka waktu pelunasannya, modal asing atau hutang ini dapat dibagi menjadi tiga golongan:

##### 1) Modal Asing atau Hutang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Merupakan modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun (kurang dari atau sama dengan satu tahun), dan sebagian besar biasanya terdiri dari kredit perniagaan. Jenis modal asing jangka pendek yang terutama adalah:

- a) Rekening Koran, yaitu kredit dari bank kepada perusahaan dengan batas plafond tertentu dimana perusahaan tidak mengambilnya sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai kebutuhan, dengan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja.

- b) Kredit dari Penjual, yaitu kredit perniagaan yang terjadi apabila penjualan produk dilakukan secara kredit. Dalam hal ini penjual baru menerima pembayaran harga dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan.
  - c) Kredit dari Pembeli, adalah kredit yang diberikan perusahaan selaku pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya. Dengan mana pembeli membayar harga yang dibelinya terlebih dahulu, dan setelah beberapa waktu baru pembeli tersebut menerima barang yang dibelinya.
  - d) Kredit Wesel, merupakan kredit yang terjadi apabila perusahaan mengeluarkan surat pengakuan hutang yang berisi kesanggupan membayar sejumlah uang kepada pihak tertentu, pada saat tertentu, dan setelah ditanda-tangani surat tersebut bisa dijual atau diuangkan pada bank.
- 2) Modal Asing atau Hutang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*)  
Yaitu hutang yang memiliki jangka waktu yang umumnya lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk dari hutang jangka menengah ini adalah:
- a) *Term Loan*  
Merupakan kredit usaha yang biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, pemasok atau manufaktur dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun, dimana pembayaran

kembali kredit ini dilakukan dengan angsuran tetap selama periode tertentu, misalnya angsuran setiap bulan, kuartal atau setiap tahun.

b) *Leasing*

Merupakan persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama suatu periode tertentu. Dengan demikian leasing merupakan alat atau cara untuk mendapatkan hak penggunaan dari suatu aktiva tetap tanpa disertai dengan hak kepemilikan.

3) Modal Asing atau Hutang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Hutang ini umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan usaha ataupun modernisasi perusahaan, dikarenakan kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari hutang jangka panjang antara lain:

a) Pinjaman Obligasi

Obligasi adalah surat perjanjian hutang yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana yang dibutuhkan. Surat berharga ini dapat diperjualbelikan dan mempunyai jangka waktu pengembalian yang pasti mengenai kewajiban pokok beserta bunga pinjamannya. Untuk sistem pembayaran kembali dari obligasi dapat dijalankan secara sekaligus pada jatuh tempo yang disebut *sinking funds system*, atau secara berangsur setiap tahunnya yang disebut

dengan *amortization system*. Sedangkan jenis daripada obligasi terdiri dari beberapa macam:

- Obligasi Biasa (*Bonds*)

Ialah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak.

- Obligasi Pendapatan (*Income Bonds*)

Merupakan jenis obligasi yang pembayaran bunganya hanya dilakukan ketika debitur mendapatkan keuntungan. Namun disini kreditur mempunyai hak kumulatif, dimana apabila pada suatu tahun tertentu perusahaan menderita kerugian sehingga bunga tidak dibayarkan maka jika pada tahun berikutnya perusahaan memperoleh keuntungan, kreditur berhak menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayarkan tadi.

- Obligasi Yang Dapat Ditukarkan (*Convertible Bonds*)

Merupakan obligasi yang memberi kesempatan pada pemegang surat obligasi tersebut untuk menukarkan obligasinya dengan saham perusahaan yang bersangkutan pada suatu saat tertentu.

b) Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Hipotik merupakan bentuk hutang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak. Agunan aktiva tersebut ditujukan sebagai jaminan untuk menutup tagihan jika suatu ketika debitur kesulitan dalam memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo.

## b. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang diperoleh dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Selain berasal dari luar perusahaan, modal sendiri dapat juga dibentuk dari keuntungan-keuntungan yang dihasilkan perusahaan yang merupakan sumber dari dalam atau sumber internal. Di dalam perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), modal sendiri terdiri atas modal saham, cadangan dan keuntungan.

### 1) Modal Saham

Saham merupakan tanda bukti kepemilikan atau penyertaan pemegangnya atas perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (emiten). Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

#### a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa yaitu jenis saham dasar dalam suatu perusahaan yang memungkinkan pemegang sahamnya berhak memiliki suara dan jumlah kepemilikan tertentu dalam perusahaan. Menurut Kartadinata (1990 h.274-275) saham biasa mempunyai beberapa karakteristik tertentu, yaitu:

- Saham biasa memberikan jaminan untuk turut serta dalam pembagian laba dalam bentuk deviden, hanya bilamana perusahaan memperoleh laba.
- Dalam hal likuidasi, pemegang saham biasa baru akan menerima pembayaran, yang besar kemungkinan tidak akan penuh, sesudah semua pihak yang mempunyai kepentingan dan tuntutan terhadap perusahaan seperti para kreditur, pemegang obligasi, dan pemegang saham preferen dilunasi.
- Sebaliknya, para pemegang saham biasa mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) mengenai hal-hal

yang menyangkut kebijaksanaan pokok perusahaan, misalnya dalam hal memilih anggota dewan direksi, anggota dewan komisaris, memeriksa buku-buku perusahaan dengan perantara suatu kantor akuntan, mengesahkan laporan keuangan, dan mengambil keputusan-keputusan pokok lainnya

- Pemegang saham biasa juga memiliki hak-hak lain. Mereka dapat memperjual-belikan saham-saham mereka tanpa perlu memperoleh persetujuan PT yang bersangkutan terlebih dahulu. Selain itu, mereka juga mempunyai *claim* atau hak utama, yakni hak terdahulu untuk membeli saham-saham baru bilamana perusahaan memerlukan tambahan modal.

#### b) Saham Preferen (*Preffered Stock*)

Saham preferen merupakan saham dengan preferensi atau keutamaan tertentu dibandingkan dengan saham biasa, yaitu dalam hal pembagian deviden maupun pembagian kekayaan (aktiva) pada saat perusahaan dilikuidasi. Jenis saham ini mempunyai sifat campuran antara hutang dan saham biasa. Mempunyai sifat hutang karena saham preferen mengandung kewajiban yang tetap untuk memberikan pembayaran deviden secara periodik. Sedangkan memiliki sifat seperti saham biasa oleh karena saham preferen tidak mempunyai masa jatuh tempo. Secara lebih rinci saham preferen memiliki ciri-ciri yang penting sebagai berikut:

- Hak utama atas deviden  
Pemegang saham preferen mempunyai hak lebih dulu untuk menerima deviden daripada pemegang saham biasa.
- Hak utama atas aktiva  
Dalam hal likuidasi, pemegang saham preferen berkedudukan sesudah kreditur, tetapi sebelum pemegang saham biasa. Mereka berhak menerima pembayaran, maksimum sebesar nilai nominal saham preferen, sesudah para kreditur perusahaan termasuk pemegang obligasi dilunaskan.

- Penghasilan tetap  
Penghasilan bagi para pemegang saham preferen umumnya berupa sejumlah yang tetap. Misalnya deviden sebesar 10% dari nominal setiap tahun. Disamping itu, para pemegang saham preferen juga mempunyai kemungkinan untuk menerima penghasilan tambahan dari bagian dalam laba.
- Jangka waktu yang tidak terbatas.  
Umumnya saham preferen dikeluarkan untuk jangka waktu yang tidak terbatas, akan tetapi dapat saja pengeluaran saham preferen dilakukan dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai hak untuk membeli kembali saham-saham preferen tersebut dengan suatu harga tertentu.
- Tidak punya hak suara.  
Umumnya para pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham.
- Saham preferen kumulatif.  
Dalam hal ini, deviden yang tidak terbayar pada para pemegang saham preferen tetap menjadi hutang perusahaan dan harus dibayar dalam tahun atau tahun-tahun berikutnya bilamana perusahaan memperoleh laba yang mencukupi (Kartadinata, 1990: h.274).

## 2) Cadangan

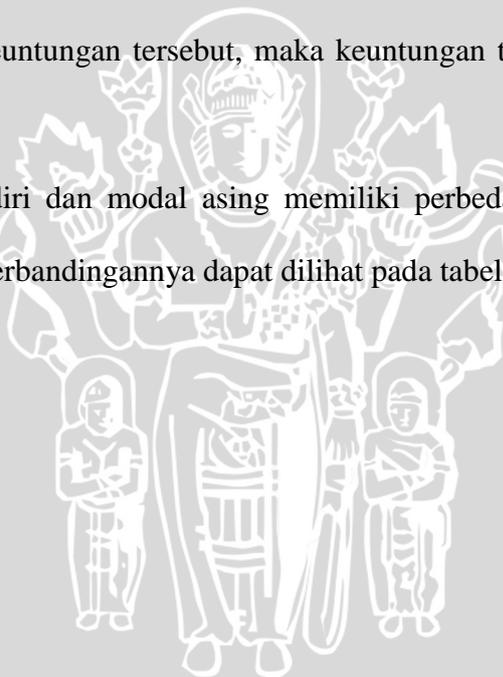
Cadangan yang dimaksud disini adalah cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam komponen modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum). Sedangkan cadangan yang tidak termasuk dalam komponen modal sendiri ialah cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan

cadangan yang bersifat hutang seperti cadangan untuk pensiun pegawai dan cadangan untuk membayar pajak.

### 3) Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan ini sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah apa yang disebut dengan cadangan (poin dua). Sedangkan apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan laba ditahan.

Antara modal sendiri dan modal asing memiliki perbedaan spesifik dalam berbagai hal. Sebagai perbandingannya dapat dilihat pada tabel berikut:



Tabel 2

## Perbedaan Modal Asing Dan Modal Sendiri

Modal Asing	Modal Sendiri
1. Modal yang terutama memperhatikan kepada kepentingannya sendiri, yaitu kepentingan kreditur.	1. Modal terutama tertarik dan berkepentingan terhadap kontinuitas, kelancaran dan keselamatan perusahaan.
2. Modal yang tidak mempunyai pengaruh terhadap penyelenggaraan perusahaan.	2. Modal yang dengan kekuasaannya dapat mempengaruhi politik perusahaan.
3. Modal dengan beban bunga yang tetap, tanpa memandang adanya keuntungan atau kerugian.	3. Modal yang mempunyai hak atas laba sesudah pembayaran bunga kepada modal asing.
4. Modal yang hanya sementara turut bekerja sama di dalam perusahaan.	4. Modal yang digunakan di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terbatas atau tidak tentu lamanya.
5. Modal yang dijamin, modal yang mempunyai hak didahulukan (hak preferen) sebelum modal sendiri di dalam likuidasi.	5. Modal yang menjadi jaminan, dan haknya adalah sesudah modal asing di dalam likuidasi

Sumber: Riyanto (2001: h.163)

### C. Struktur Modal

Pembelanjaan perusahaan secara luas mencakup dua aktivitas, yaitu usaha untuk menggunakan atau mengalokasikan dana dan usaha pemenuhan dana.

Alokasi dana diupayakan sedemikian rupa agar efektif dan efisien, begitu juga dalam keberadaannya terhadap aktivitas pemenuhan dana. Itu berarti per rupiah dana yang dialokasikan harus pada aktiva yang tepat dan dilakukan secara hemat.

Usaha untuk mendapatkan dana pun harus terselenggara dengan biaya yang minimal dan ketentuan yang memberikan keuntungan.

Pada hakikatnya masalah pembelanjaan tidak lain adalah menyangkut keseimbangan keuangan di dalam perusahaan, yaitu mengadakan keseimbangan

antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial dan struktur modal perusahaan.

### 1. Pengertian Struktur Modal

Pembahasan mengenai struktur modal berkaitan dengan penentuan paduan sumber modal perusahaan. Sehubungan dengan itu, seorang manajer keuangan mempunyai tugas untuk melakukan pemilihan terhadap jenis daripada modal yang akan digunakan serta menetapkan perimbangan pembelanjaan yang terbaik diantaranya.

Struktur modal adalah bauran sumber pendanaan permanen (jangka panjang) yang digunakan perusahaan (Sawir, 2004: h.43). Pendapat serupa dari Horne dan Wachowicz (1998: h.474), mengemukakan bahwa struktur modal merupakan bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Sedangkan menurut Syamsuddin (2000: h.9) struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh komposisi modal jangka panjang, yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Berdasarkan definisi tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pengertian struktur modal merupakan susunan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang ditentukan oleh proporsi dari penggunaan hutang jangka panjang, saham

preferen, dan ekuitas saham biasa perusahaan. Singkatnya, struktur modal ialah pendanaan antara ekuitas dan hutang jangka panjang pada suatu perusahaan.

## 2. Hubungan Antara Struktur Keuangan Dengan Struktur Modal

Struktur modal memiliki pengertian yang berbeda dengan struktur keuangan, karena struktur modal hanyalah merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur finansial atau struktur keuangan pada dasarnya ialah suatu konsep yang membicarakan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibiayai, sehingga struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pos-pos pasiva dalam neraca. Struktur keuangan mencerminkan pula perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 2001: h.22).

Sebaliknya, struktur modal dalam batasan pengertiannya merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Dimana dalam komposisinya, struktur modal tidak memasukkan unsur kewajiban lancar (hutang jangka pendek). Jadi, hubungan antara struktur keuangan dan struktur modal dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan:

$$\text{Struktur Keuangan} - \text{Kewajiban Lancar} = \text{Struktur Modal}$$

Tabel 3  
 Struktur Keuangan Dan Struktur Modal  
 Dalam Neraca Perusahaan

Aktiva-aktiva	Kewajiban-Kewajiban Lancar  Hutang Jangka Panjang - Hipotek - Obligasi	Struktur Keuangan
	Ekuitas Saham: - Saham Preferen - Ekuitas Saham Biasa: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Saham Biasa</li> <li>• Laba Ditahan</li> </ul>	

Sumber: Warsono (2003: h.236)

### 3. Struktur Modal Yang Optimal

Pemenuhan kebutuhan dana suatu perusahaan pada dasarnya dapat disediakan melalui sumber dana internal, yaitu dengan pembentukan laba ditahan perusahaan. Model pembelanjaan ini akan sangat mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah semakin mendesak dan meningkat karena pertumbuhan skala dan aktivitas perusahaan, sedangkan dana dari sumber internal sudah seluruhnya terpakai, maka tidak ada jalan lain selain pilihan penggunaan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru, dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Kalau dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber eksternal tersebut perusahaan lebih mementingkan pada hutang saja, maka ketergantungan



perusahaan kepada pihak luar akan makin besar dan resiko finansialnya pun akan meningkat. Tetapi jika seandainya hanya mendasarkan pada saham, biaya modal yang harus ditanggungnya akan sangat mahal. Seperti yang diketahui biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah yang paling mahal diantara biaya modal dari sumber-sumber modal lainnya. Sebab resiko yang mendasarinya adalah paling besar karena karakteristik hak residual (sisa) atas distribusi laba dan aktiva perusahaan.

Dalam kaitan tersebut perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana itu. Kalau mendasarkan pada konsep biaya modal, perusahaan diupayakan memiliki struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito (2005: h.240).

Lebih lanjut, Awat dan Mulyadi (1995: h.29) mendefinisikan struktur modal optimal sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemilik/pemegang saham/memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Adapun struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Weston dan Brigham, 1997: h.150).

Dengan demikian struktur modal yang optimal (yang ideal) dan selalu diusahakan dalam pengkombinasian sumber dana adalah struktur modal yang mampu untuk menjaga proporsi antara resiko dan pengembalian secara seimbang,

yang pada gilirannya dapat meminimalisir biaya penggunaan modal rata-rata tertimbang dan memaksimalkan nilai perusahaan.

#### 4. Teori Struktur Modal

Salah satu isu penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan oleh para ahli khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan hutang atau *leverage* terhadap nilai perusahaan dan biaya modal.

Sebagaimana penjelasan Husnan (1996: h.299), teori struktur modal berkaitan dengan penjelasan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang, atau sebaliknya, apakah harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak mengubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Sehingga kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik.

Sebagai landasan konseptual dalam penyusunan teori struktur modal ada tiga macam biaya yang diperhitungkan: biaya hutang, biaya ekuitas atau modal sendiri

dan biaya modal keseluruhan perusahaan. Sedangkan untuk memudahkan ilustrasinya digunakan asumsi-asumsi dasar sebagai berikut:

- 1) Tidak ada pajak perseroan atau pribadi dan tidak ada biaya kebangkrutan. Asumsi ini nanti akan dilonggarkan.
- 2) Rasio hutang dan modal sendiri perusahaan diubah dengan pengeluaran hutang untuk membeli kembali saham atau pengeluaran saham untuk pembayaran hutang. Dengan kata lain, perubahan dalam struktur modal berpengaruh serempak.
- 3) Perusahaan mempunyai kebijakan pembayaran 100% dari laba yang diperoleh setiap tahunnya sebagai deviden.
- 4) Perkiraan nilai distribusi probabilitas subjektif dari perkiraan laba operasi di masa yang akan datang untuk masing-masing perusahaan adalah sama untuk semua investor di pasar modal.
- 5) Laba operasi setiap tahunnya diperkirakan tidak akan tumbuh. Perkiraan nilai distribusi probabilitas dari laba operasi yang diharapkan untuk periode yang akan datang adalah sama dengan laba operasi sekarang.
- 6) Hutang dianggap bersifat permanen (Warsono, 2003: h.244).

Dalam konteks ini, ada dua macam teori struktur modal yang dikaji, yaitu teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, dan teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna dan ada pajak.

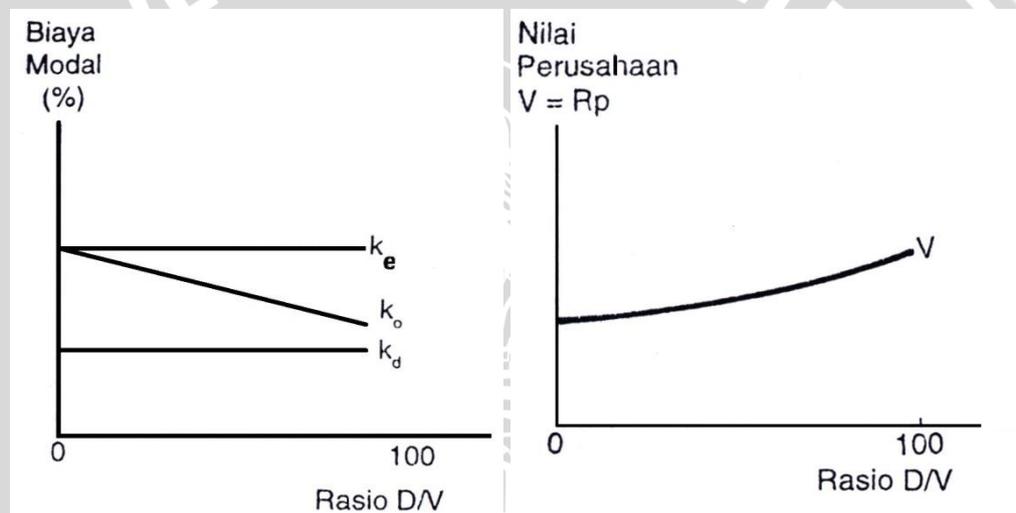
a. Teori Struktur Modal Pada Pasar Modal Yang Sempurna Dan Tidak Ada Pajak.

Secara umum terdapat empat pendekatan di dalam teori ini, diantaranya:

1) Pendekatan Laba Bersih (*Net Income*/NI)

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi ( $k_e$ ) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang ( $k_d$ ) yang konstan pula. Dengan kata lain, dari pendapat Halim dan Sarwoko (1995: h.177), bahwa dalam pendekatan laba bersih ini investor saham dan kreditor menganggap

bahwa perusahaan tidak menjadi bertambah risikonya apabila tingkat *leverage* dinaikkan. Karena  $k_e$  dan  $k_d$  konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang ( $k_o$ ) akan semakin kecil. Oleh karena itu jika  $k_o$  semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar, maka nilai perusahaan akan meningkat.



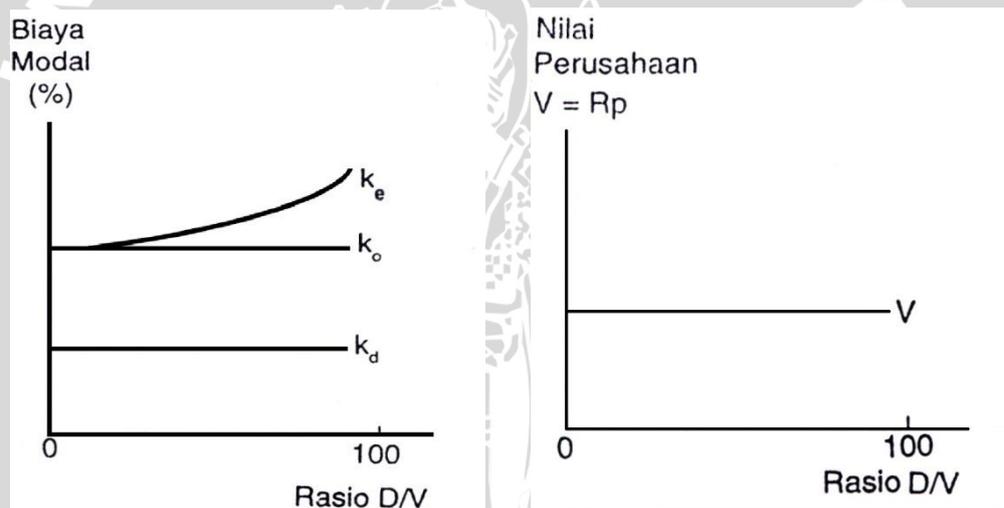
Gambar 3: Pengaruh Leverage: Pendekatan NI

Sumber : Sartono (1998: h.300)

## 2) Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income/NOI*)

Pendekatan laba operasi bersih (NOI) dengan mengasumsikan investor saham memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang oleh perusahaan, pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan untuk semua tingkat *leverage*. Pertama, diasumsikan bahwa biaya hutang ( $k_i$ ) konstan seperti halnya pendekatan laba bersih.

Kedua, penggunaan hutang yang semakin besar dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan oleh pemilik modal sendiri. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya resiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang ( $k_o$ ) konstan, tidak mengalami perubahan, dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting (irelevan).



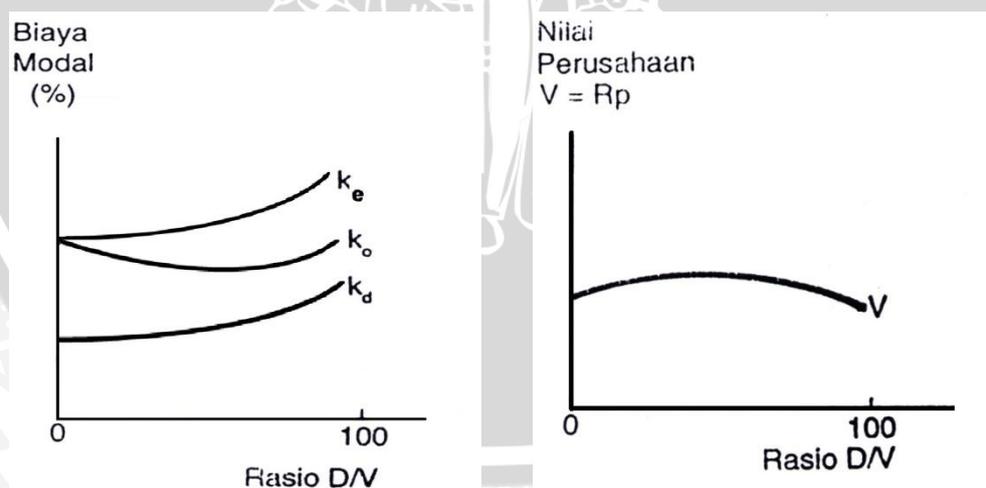
Gambar 4: Pengaruh Leverage: Pendekatan NOI

Sumber : Sartono (1998: h.300)

### 3) Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa hingga satu leverage tertentu resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik  $k_d$  maupun  $k_e$  relatif konstan. Namun demikian setelah melalui tingkat

leverage atau rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri mulai meningkat. Peningkatan modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan berbalik meningkat. Sehingga daripada itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Jadi, menurut pendekatan ini perusahaan dapat menaikkan nilai totalnya melalui penggunaan *leverage* yang bijaksana (Warsono, 2003: h.248-249), dan bahwa terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.



Gambar 5: Pengaruh Leverage: Pendekatan Tradisional

Sumber : Sartono (1998: h.300)

#### 4) Pendekatan Modigliani-Miller (MM)

Pendekatan Modigliani-Miller dalam posisinya menganjurkan bahwa hubungan leverage dan biaya modal dijelaskan dengan pendekatan laba operasi. Mereka menentang pendapat tradisional dengan justifikasi biaya modal keseluruhan ( $k_0$ ) yang tetap konstan pada berbagai kemungkinan atau untuk semua tingkat *leverage*. MM berpendapat bahwa resiko total bagi seluruh pemegang surat berharga pada suatu perusahaan tidak berubah dengan perubahan struktur modal perusahaan tersebut. Oleh karena itu, nilai total perusahaan haruslah sama, tanpa memperdulikan bauran modalnya. Alasannya adalah kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham perusahaan (nilai perusahaan) baik yang tidak menggunakan hutang dengan yang menggunakan hutang akhirnya sama. Arbitrase oleh Warsono (2003: h.250) adalah proses penjualan aktiva (saham) yang dinilai terlalu tinggi dan pembelian aktiva yang dinilai terlalu rendah agar supaya terjadi keseimbangan dimana semua aktiva dinilai secara wajar.

#### b. Teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna dan ada pajak.

Dengan memasukkan unsur pajak, MM berpendapat bahwa keputusan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena pada umumnya bunga yang dibayarkan sebagai konsekuensi atas penggunaan hutang bisa dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *tax deductible*). Dengan kata lain, apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi perusahaan yang satu menggunakan hutang (dan membayar bunga)

sedangkan perusahaan satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan (*income tax*) yang lebih kecil. Dan karena penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka tentunya nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Adapun selisih nilai perusahaan antara keduanya ialah sebesar PV (*present value*) penghematan pajak.

Berdasarkan teori-teori struktur modal yang telah disebutkan, ada beberapa kesimpulan sementara yang dapat diperoleh. Pertama, dalam kondisi ada pajak, hubungan antara keputusan struktur modal menjadi relevan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa perusahaan dapat mempengaruhi penilaian total dan biaya modalnya dengan cara merubah bauran modal atau struktur modalnya, terutama melalui penggunaan rasio hutang atau tingkat *leverage* bijaksana. Dikarenakan ada manfaat penghematan pajak atau efek perlindungan pajak yang diperoleh dari pembayaran bunga atas hutang. Kedua, bahwa terdapat struktur modal yang optimal atau paling tidak terletak dalam satu rentang tertentu untuk setiap perusahaan, meskipun hingga saat ini masih sulit untuk menentukan secara pasti satu struktur modal yang optimal. Dan ketiga, pemahaman mengenai konsep struktur modal di atas membantu para manajer keuangan untuk mengasah perspektif dan mengidentifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal yang optimal.

## 5. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Sejumlah faktor yang mempengaruhi penentuan struktur modal yang optimal adalah:

- 1) Stabilitas penjualan.  
Sebuah perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat dengan aman mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.
- 2) Struktur aktiva.  
Perusahaan yang aktivitya cocok sebagai jaminan atas pinjaman cenderung lebih banyak menggunakan hutang.
- 3) *Leverage* operasi.  
Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih sedikit memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki resiko bisnis yang kecil.
- 4) Tingkat pertumbuhan.  
Perusahaan yang tumbuh dengan cepat harus lebih banyak mengandalkan diri pada modal eksternal. Lebih jauh, biaya emisi yang terkait dalam penjualan saham biasa melebihi biaya yang terjadi ketika menjual hutang, yang selanjutnya mendorong perusahaan yang tumbuh dengan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang.
- 5) Profitabilitas.  
Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan hutang yang relatif sedikit. Hal ini dikarenakan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka melakukan sebagian besar pendanaan secara internal.
- 6) Pajak.  
Bunga adalah beban yang dapat menjadi pengurang pajak, dan pengurang pajak adalah hal yang sangat berharga bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Oleh karena itu, semakin tinggi tarif pajak sebuah perusahaan, semakin besar manfaat yang diperoleh dari hutang.
- 7) Pengendalian.  
Pemilik perusahaan mungkin memilih menggunakan hutang hanya karena tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan tersebut. Misalnya apabila perusahaan menerbitkan saham baru maka proporsi kepemilikan pemegang saham yang lama akan berkurang, kecuali ia dapat membeli saham baru tersebut dengan proporsi yang sama. Akan tetapi mungkin sekali pemegang saham lama tidak mempunyai uang yang cukup, sehingga dalam situasi ini pemilik memutuskan untuk menerbitkan obligasi dengan maksud agar tidak kehilangan kendali atas perusahaan.
- 8) Sikap manajemen.  
Beberapa manajemen yang bersifat konservatif cenderung untuk menghindari resiko yang lebih besar, sehingga mereka lebih suka untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan menggunakan dana yang

berasal dari modal saham yang tidak mempunyai biaya keuangan tetap. Sedangkan manajemen yang agresif akan menggunakan lebih banyak hutang di dalam pencarian mereka akan laba yang tinggi.

- 9) Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas.  
Apabila perusahaan ingin menggunakan leverage tanpa batas, kreditur mungkin tidak bersedia untuk memberikan tambahan hutang, karena hutang yang terlalu besar akan mengurangi posisi kredit dari pinjaman dan penilaian kredibilitas yang dibuat selanjutnya. Disini pemberi pinjaman akan menentukan kebijakan struktur modal perusahaan.
- 10) Kondisi pasar.  
Kondisi dari pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya jika gelombang meninggi, para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Oleh karena itu, bila perusahaan berniat mengeluarkan atau menjual sekuritas maka haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.
- 11) Kondisi internal perusahaan.  
Kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki pengaruh pada sasaran struktur modalnya.
- 12) Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menerbitkan modal dalam kondisi yang tidak baik  
Dalam kondisi uang ketat dalam perekonomian, atau jika perusahaan mengalami kesulitan operasi, pemasok modal lebih menyukai untuk menyediakan dana bagi perusahaan dengan kondisi keuangan baik. Hal ini jelas akan berpengaruh terhadap struktur modal sasaran (Brigham dan Houston, 2006: h.42-45).

#### **D. Nilai Perusahaan**

Fokus yang ingin dicapai oleh manajer keuangan adalah bagaimana memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan melalui peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, kebenaran di dalam setiap pengambilan keputusannya hendaklah mengacu kepada pencapaian tujuan tersebut. Lain daripada itu, nilai perusahaan merupakan faktor penting yang menjadi daya tarik bagi investor baru untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.

Nilai perusahaan dari perusahaan yang tidak *go public* dapat diukur dengan harga jual seandainya perusahaan tersebut akan dijual, yang tidak hanya mencerminkan nilai aset perusahaan tetapi meliputi tingkat resiko usaha, prospek perusahaan, manajemen, lingkungan usaha dan faktor-faktor lainnya (Sartono, 1998: h.12). Dengan kata lain, nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 1996: h.7). Sedangkan untuk perusahaan *go public*, nilai perusahaan ditunjukkan oleh penilaian pasar atas sekuritasnya, yaitu nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown dkk, 2004: h.470). Apabila dirumuskan dengan persamaan, nilai perusahaan ( $V = Value$ ) sama dengan nilai hutang ( $D = Debt$ ) ditambah nilai modal sendiri atau saham ( $E = Equity$ ) atau disimbolkan  $V = D + E$ . Lebih lanjut, nilai saham perusahaan adalah sebesar harga pasar per lembar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.

Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan pada dasarnya analog dengan memaksimalkan harga pasar saham. Dari persamaan di atas, dengan memegang asumsi nilai hutang konstan, nilai perusahaan naik maka nilai modal sendiri akan naik. Naiknya modal sendiri akan meningkatkan harga per lembar saham. Dan apabila harga saham naik berarti pemegang saham akan bertambah makmur.

Menurut Prawironegoro (2006: h.212) nilai pasar perusahaan ( $V$ ) dapat dicari dengan membagi laba operasi bersih setelah pajak dengan biaya modal rata-rata tertimbang. Atau jika dirumuskan:

$$V = \frac{EBIT(1-T)}{k_o}$$

Sumber: Sartono (2003: h.299)

Dengan mendasarkan rumusan tersebut dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah maksimal pada kondisi biaya modal adalah minimal. Yaitu jika diasumsikan bahwa nilai EBIT tidak berubah, maka nilai perusahaan dapat diperbesar dengan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang. Oleh karena itu, dalam kaitannya dengan struktur modal dan untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan yang diharapkan, mekanisme yang bisa dipakai adalah dengan membentuk kombinasi sumber pembelanjaan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri sedemikian rupa sehingga dapat menghasilkan rata-rata biaya modal yang minimum yang pada akhirnya akan mengakibatkan nilai perusahaannya menjadi naik.

## **E. Analisis Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan**

### **1. Analisis Rasio Keuangan**

Untuk mengkaji kondisi keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan dengan penetapan struktur modal, dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis laporan keuangan ini melibatkan penilaian terhadap keadaan keuangan di masa lalu, saat sekarang dan kondisi yang akan datang. Tujuannya, dijelaskan oleh Martin dkk (1993: h.495), adalah untuk menemukan kelemahan-kelemahan di dalam kinerja keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan masalah-masalah di masa datang dan untuk menentukan kekuatan-kekuatan perusahaan yang dapat diandalkan.

Sebagai salah satu alat dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan adalah penghitungan rasio keuangan. Rasio menurut Alwi (1994: 107) adalah alat

yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lain dari suatu laporan keuangan. Menambahkan dari pendapat lain, Harahap (2007: 297) mendefinisikan rasio keuangan sebagai angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.

Dari sini dapat disimpulkan bahwa analisis rasio keuangan merupakan teknik analisis terhadap laporan keuangan yang dilakukan untuk menilai kondisi finansial perusahaan dengan membandingkan antara nilai suatu pos tertentu dalam laporan keuangan dengan nilai pos yang lainnya. Fokus dalam analisis ini terletak pada penginterpretasian angka-angka rasio yang dihasilkan guna menjelaskan hubungan di antara pos-pos laporan keuangan. Adapun data pokok sebagai input dalam analisis rasio adalah laporan rugi-laba (*income statements*) dan neraca perusahaan (*balance sheet*).

Sebelum digunakan untuk analisis lebih lanjut, perlu diketahui jenis-jenis dari rasio dan metode yang dilakukan dalam membandingkan rasio keuangan perusahaan. Menurut Syamsuddin (2004: h.39), terdapat dua pendekatan yang dapat dilakukan dalam melakukan analisis rasio keuangan, yaitu:

1) *Cross-sectional Approach*

Yaitu suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan. Jadi, dengan pendekatan ini dimaksudkan untuk mengetahui seberapa baik atau buruknya prestasi suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya. Metode ini dapat juga dilakukan dengan jalan membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan rasio rata-rata industri (*the firm's ratio to industry average*).

## 2) *Time Series Analysis*

Yaitu suatu cara mengevaluasi dengan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan dari satu periode ke periode lainnya. Melalui pendekatan ini akan diperoleh gambaran mengenai perkembangan perusahaan, yaitu apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

Sedangkan pengklasifikasian rasio-rasio keuangan, dari Alwi (1994: h.109), dapat dibagi ke dalam empat kategori:

- 1) Rasio likuiditas atau *liquidity ratio*
- 2) Rasio *leverage*
- 3) Rasio aktivitas atau *activity ratio*
- 4) Rasio keuntungan atau *profitability ratio*

Sesuai dengan permasalahan, tidak kepada seluruh rasio keuangan akan dilakukan perhitungan, melainkan pembahasan akan lebih diarahkan pada penghitungan rasio-rasio leverage dan profitabilitas yang dibutuhkan untuk mengetahui kinerja manajemen perusahaan dalam upayanya untuk menciptakan nilai perusahaan yang maksimum dari penentuan struktur modal.

### a. **Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Warsono, 2003: h.37). Keuntungan sendiri merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen. Dengan demikian, melalui rasio profitabilitas dapat memberikan jawaban atau gambaran akan efektivitas pengelolaan perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya

dengan penjualan, aktiva, modal dan sebagainya. Dimana dalam hal ini, tingkat keuntungan yang semakin besar menandakan semakin baik pula manajemen dalam mengelola perusahaan. Untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan rasio-rasio yang diperhitungkan adalah:

1) *Net Profit Margin* (NPM)

NPM menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Dimana *net profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada suatu tingkat penjualan. Rasio ini juga bisa diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya operasi dalam periode tertentu. Perhitungan NPM dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Sumber: Hanafi (2004: h.42)

2) *Return On Investment* (ROI)

ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. ROI dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Syamsuddin, (2004: h.74)

### 3) *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Untuk menghitung ROE rumus yang digunakan adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber: Syamsuddin, (2004: h.74)

#### b. **Rasio Leverage**

Rasio leverage sering juga disebut sebagai rasio solvabilitas. Rasio ini menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang (kewajiban keuangannya) pada saat perusahaan dilikuidasi. Pengertian yang lain dari rasio leverage adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa jauh perusahaan difinansir oleh kreditur atau hutang. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage atau leverage factornya = 0, berarti perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri. Penggunaan dana hutang tersebut bagi perusahaan mempunyai tiga dimensi. Pertama, para pemberi kredit akan melihat kepada modal sendiri untuk melihat batas keamanan pemberian kredit. Kedua, dengan menggunakan hutang akan memberi dampak yang positif bagi pemilik, karena perusahaan memperoleh dana tetapi pemilik tidak kehilangan kendali atas perusahaan. Ketiga, apabila perusahaan mendapat keuntungan yang

lebih besar dari beban bunga, maka keuntungan bagi pemilik modal sendiri akan menjadi lebih besar.

Adapun rasio-rasio leverage yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

1) *Debt Ratio (DR)*

Rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio ini, maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Untuk mengukur besarnya *debt ratio* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Sawir, (2005: h.13)

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan. Adapun perhitungan yang dipakai adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber: Syamsuddin, (2004: h.71)

### 3) *Debt to Total Capitalization Ratio (DTCR)*

Rasio ini mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan (*total capitalization*) yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang. DTCR dapat dicari dengan menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Kapitalisasi}}$$

Sumber: Syamsuddin, (2004: h.71)

### 4) *Time Interest Earned Ratio (TIER)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya berupa bunga dengan laba yang diperolehnya, atau mengukur berapa kali besarnya laba bisa menutup beban bunganya. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik atau mampu suatu perusahaan di dalam membayar bunga-bunga atas segala hutang-hutangnya. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Sumber: Sutrisno, (2005: h.234)

## 2. Biaya Modal

Konsep biaya modal merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan, yaitu untuk mengetahui atau menentukan berapa besarnya biaya yang ditanggung perusahaan di dalam memperoleh dana atau modal dari suatu sumber.

Perlu diperhatikan bahwa terhadap setiap penggunaan modal masing-masing memiliki konsekuensi biaya. Di dalam memenuhi modal yang dibutuhkan, perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi (hutang) dan saham (modal sendiri). Surat-surat berharga tersebut dijual kepada para investor yang menginginkannya. Apabila perusahaan menjual surat berharga kepada investor maka perusahaan berkewajiban memberikan hasil atau *return* yang dikehendaki oleh investor yang bersangkutan. Sedangkan hasil yang dikehendaki investor tersebut bagi perusahaan merupakan biaya yang disebut biaya modal.

Biaya modal ialah sesuatu yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemilik modal, yaitu kepada kreditur dan kepada pemilik perusahaan. Kepada kreditur berupa bunga dan kepada pemilik berupa deviden atau tingkat hasil yang diperlukan (Prawironegoro, 2006: h.154). Menurut Sutrisno (2005: h.154), pengertian biaya modal atau *cost of capital* adalah semua biaya yang secara riil harus dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana.

Biaya modal dapat juga dianggap sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan atau *required rate of return*. Tingkat keuntungan yang diisyaratkan sebenarnya bisa dilihat dari dua sisi: investor dan perusahaan. Dari sisi investor, tinggi rendahnya *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan yang mencerminkan tingkat resiko dari aktiva atau sekuritas yang dimiliki. Sedangkan bagi perusahaan yang menggunakan modal, besarnya *required rate of return* merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut.

Ada tiga alasan yang melandasi arti pentingnya biaya modal:

- 1) Maksimisasi nilai perusahaan mensyaratkan adanya minimalisasi semua biaya input, termasuk biaya modal.
- 2) Keputusan investasi yang tepat mensyaratkan estimasi biaya modal yang tepat.
- 3) Beberapa keputusan lain, seperti *leasing*, pembelian kembali obligasi (*bond refunding*) dan manajemen modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal (Sartono, 1997: h.221).

Hal ini jelas bahwa penentuan biaya modal secara tepat menjadi sangat penting bagi perusahaan. Oleh sebab secara prinsip biaya modal merupakan salah satu variabel atau komponen utama di dalam pengambilan berbagai keputusan keuangan perusahaan. Dan kesalahan estimasi dalam penentuan biaya modal sudah tentu akan menghasilkan output keputusan yang keliru pula.

Untuk mengukur biaya modal dari suatu perusahaan, pendekatan yang digunakan adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* atau disingkat WACC). Dalam pendekatan ini biaya modal dari suatu perusahaan merupakan rata-rata tertimbang dari biaya modal masing-masing komponen modal dari struktur modal yang digunakan oleh perusahaan tersebut, khususnya hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan. Oleh karena itu, untuk memperoleh biaya modal keseluruhan dari perusahaan, awalnya dihitung dulu biaya modal individual dari masing-masing jenis modal yang ada di dalam perusahaan.

Adapun konsep perhitungan biaya modal umumnya didasarkan atas perhitungan setelah pajak (*after tax basis*). Hal ini dapat dijelaskan melalui argumen bahwa nilai perusahaan yang ingin dimaksimalkan bergantung pada arus kas setelah pajak. Dan karena arus kas dan tingkat pengembalian yang

diminta harus diukur berdasarkan tolak ukur yang sebanding, maka sudah sewajarnya biaya modal juga didasarkan atas perhitungan setelah pajak.

#### a. Biaya Hutang Jangka Panjang

Biaya hutang yang ditanggung perusahaan tidak lain adalah sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor atau pemilik dana. Jika perusahaan menggunakan obligasi sebagai sarana untuk memperoleh dana dari hutang jangka panjang, maka biaya hutang adalah sama dengan  $k_d$  atau *Yield To Maturity* (YTM) yaitu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemegang/pembeli obligasi. Besarnya biaya hutang ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$k_d = \frac{I + \frac{N - N_b}{n}}{\frac{N_b + N}{2}}$$

Sumber: Martono dan Harjito (2005: h.204).

Keterangan:

- I = Bunga hutang jangka panjang (obligasi) satu tahun dalam rupiah
- N = Harga nominal obligasi atau nilai obligasi pada akhir umurnya
- $N_b$  = Nilai bersih penjualan obligasi
- n = Umur obligasi

Oleh karena bunga dibayarkan atas dasar sebelum pajak, maka perhitungan biaya di atas perlu dilakukan *tax adjustment* (penyesuaian pajak). Yakni dengan mengalikan biaya hutang sebelum pajak ( $k_d$ ) dengan  $(1-t)$ , dimana  $t$  adalah tingkat

pajak perusahaan. Dengan demikian, biaya hutang setelah pajak ( $k_i$ ) secara matematis dapat diformulakan sebagai berikut:

$$k_i = k_d(1 - t)$$

Sumber: Martono dan Harjito (2005: h.206)

Adapun rumus lain yang dapat digunakan untuk menghitung biaya modal hutang jangka panjang adalah:

$$k_i = \frac{b}{l_0}(1 - t)$$

Sumber: Gitosudarmo dan Basri (2002: h.197)

Keterangan:

$b$  = biaya bunga

$l_0$  = jumlah hutang yang betul-betul diterima

Sebagai catatan, besarnya pajak mempunyai pengaruh terhadap perhitungan biaya modal, terutama biaya hutang jangka panjang. Terkait dengan penggunaan hutang, perusahaan memperoleh penghematan pajak. Hal ini dikarenakan bunga atas hutang merupakan beban yang dapat dikurangkan terhadap keuntungan perusahaan yang dikenakan pajak. Dan dari penghematan pajak tersebut nantinya akan mengurangi biaya hutang bersih sehingga pada akhirnya membuat biaya hutang setelah pajaknya menjadi lebih kecil daripada biaya hutang sebelum pajak.

#### b. Biaya Saham Preferen

Biaya saham preferen (*cost of preferred stock* atau  $k_p$ ) adalah biaya riil yang harus dibayar apabila perusahaan menggunakan dana dengan menjual saham

preferen. Biaya modal ini diperhitungkan sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor pemegang saham preferen.

Untuk menghitung besarnya biaya saham preferen ( $k_p$ ) dapat dicari dengan membagi deviden per lembar saham preferen ( $D_p$ ) dengan harga bersih yang diperoleh dari penjualan selembarnya ( $P_n$ ).

$$k_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Sumber: Riyanto (2001: h.251)

Tidak ada penyesuaian pajak yang dilakukan ketika menghitung biaya saham preferen karena deviden saham preferen, tidak seperti bunga hutang, tidak dapat dikurangkan. Karenanya, tidak ada penghematan pajak yang berhubungan dengan penggunaan saham preferen.

### c. Biaya Ekuitas

Walaupun hutang dan saham preferen harus diterbitkan untuk menerima dana baru, pemegang saham biasa dapat menyediakan tambahan modal dengan satu atau dua cara. Pertama, saham biasa yang baru dapat diterbitkan. Kedua, pendapatan yang tersedia untuk pemegang saham biasa dapat ditahan sebagian atau seluruhnya. Penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan sering dikenal dengan pembelanjaan ekuitas biasa internal (*internal common equity*), sedangkan dari penerbitan saham biasa baru dikenal dengan pembelanjaan ekuitas biasa eksternal (*external common equity*).

Penggunaan dana dari kedua sumber di atas tentunya juga akan membawa konsekuensi biaya. Biaya modal saham biasa dan laba ditahan sering disatukan menjadi biaya modal sendiri (biaya ekuitas) atau terkadang disebut biaya modal saham biasa. Biaya ini diperhitungkan sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor saham biasa.

#### 1) Biaya Modal Saham Biasa

Untuk menghitung biaya saham biasa ( $k_e$ ), digunakan dua model pendekatan, yaitu:

##### a) Pendekatan Model Diskonto Dividen (*Dividend Discount Model*)

Model ini menjelaskan bahwa biaya ekuitas, merupakan tingkat diskonto yang menyeimbangkan nilai sekarang dari keseluruhan dividen per lembar saham yang diharapkan di masa akan datang, sehingga biaya modal merupakan faktor diskonto dari dividen yang ada. Rumus pendekatan ini adalah:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Sumber: Martono dan Harjito (2005: h.208)

Keterangan:

$k_e$  = Biaya saham biasa

$D_1$  = Deviden per lembar yang diharapkan pada tahun pertama

$P_0$  = Harga pasar saham biasa perusahaan

$g$  = Tingkat pertumbuhan deviden tahunan

Sedang untuk mencari tingkat pertumbuhan deviden ( $g$ ) rumus yang digunakan:

$$g = (1 - \text{DPR})(\text{ROE})$$

Sumber: Hanafi (2004: h.279)

Keterangan:

$\text{DPR} = \text{Devidend Payout Ratio} = \text{DPS}/\text{EPS}$

$\text{DPS} = \text{Devidend Per Share}$

$\text{EPS} = \text{Earning Per Share}$

$\text{ROE} = \text{Return On Equity}$

b) Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Model CAPM (model penetapan harga aktiva modal) merupakan model penetapan biaya modal dengan menganalisis hubungan antara tingkat *return* saham atau  $R_i$  yang diharapkan dengan *return* pasar (*market return* atau  $R_m$ ) yang terjadi. Besarnya tingkat *return* saham yang diharapkan oleh investor ini merupakan biaya modal yang harus dikeluarkan oleh emiten. Pada model ini, biaya modal saham biasa atau *return* saham dapat dicari dengan rumus:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f)\beta_i$$

Sumber: Martono dan Harjito (2005: h.209)

Keterangan:

$R_i$  = Tingkat *return* saham yang diharapkan

$R_f$  = Tingkat *return* bebas resiko

$R_m$  = *Return portfolio* pasar yang diharapkan

$\beta_i$  = Koefisien beta saham  $i$

## 2) Biaya Laba Ditahan

Alasan pemberlakuan biaya modal pada laba ditahan didasari oleh prinsip biaya peluang (*opportunity cost principle*). Secara teoritis, laba perusahaan setelah pajak adalah hak pemegang saham biasa, sesudah deviden saham preferen dibayarkan. Dimana jika laba tersebut diterimakan sebagai deviden, maka mereka dapat menggunakannya untuk investasi lain yang akan memberikan keuntungan tambahan. Sedangkan jika laba tersebut ditahan, berarti pemegang saham menginvestasikan kembali laba yang menjadi haknya ke dalam perusahaan. Oleh sebab itu pemegang saham mensyaratkan bahwa perusahaan harus dapat memberikan keuntungan paling tidak sebesar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh pemegang saham pada alternatif investasi yang memiliki resiko yang sama dengan resiko perusahaan. Dengan demikian, biaya modal dari penggunaan laba ditahan ( $k_s$ ) akan sama dengan biaya penggunaan modal saham biasa.

$$k_s = k_e$$

### d. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Setelah biaya modal individual diketahui, berikutnya biaya modal keseluruhan perusahaan dapat diperhitungkan. Perhitungan tersebut dilakukan terhadap biaya modal rata-rata tertimbang yang diperoleh dengan menimbang biaya dari setiap modal yang digunakan sesuai dengan proporsinya pada struktur

modal perusahaan. Dengan demikian perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang dapat dijabarkan dalam rumus sebagai berikut:

$$k_a = k_i w_d + k_p w_p + k_s w_s + k_e w_e$$

Sumber: Warsono (2003: h.153)

Keterangan:

$k_a$  = biaya modal rata-rata tertimbang

$w_d$  = bobot hutang

$w_p$  = bobot saham preferen

$w_s$  = bobot laba ditahan

$w_e$  = bobot emisi saham baru



### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian pada skripsi ini merupakan penelitian deskriptif-studi kasus dengan menggunakan metode kualitatif. Terkait penggunaan metode kualitatif, alasannya dikarenakan penelitian tidak ditujukan untuk menguji hubungan maupun pengaruh antar variabel, melainkan menggambarkan fenomena yang ada dalam kaitan dengan subyek penelitian dan permasalahannya.

Sehubungan dengan jenis penelitian, penelitian deskriptif dapat dijelaskan sebagai suatu penelitian yang bersifat menjelaskan atau mengungkapkan karakteristik dari variabel-variabel yang diteliti pada suatu kondisi dan bertujuan menjelaskan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena yang sedang diteliti berdasarkan perspektif individual, industri atau tinjauan yang lain (Sekaran, 1992: h.96).

Lebih lanjut, studi kasus menurut Indriantoro dan Supomo (2002: h.26). ialah penelitian dengan karakteristik masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi saat ini dari subyek yang diteliti, serta interaksinya dengan lingkungan. Subyek yang diteliti di sini dapat berupa individu, kelompok, lembaga atau komunitas tertentu. Sedang tujuan studi kasus sendiri yaitu melakukan penyelidikan secara mendalam mengenai subyek tertentu untuk memberikan gambaran yang lengkap mengenai subyek tertentu.

## B. Fokus Penelitian

Fokus penelitian mengemukakan tentang penetapan batasan masalah atau studi terhadap subyek yang diteliti. Hal ini dimaksudkan selain agar penelitian menjadi lebih terarah, fokus penelitian juga membantu untuk menentukan kriteria-kriteria terhadap data apa saja yang perlu dimasukkan atau dikeluarkan ke dalam penelitian.

Berdasarkan hal tersebut maka fokus dari penelitian ini adalah:

- 1) Analisis laporan keuangan tahunan perusahaan pada tiga periode akuntansi, yaitu tahun 2007, 2008 dan 2009.
- 2) Analisis struktur modal perusahaan selama tahun 2007 sampai dengan 2009.
- 3) Analisis nilai perusahaan.

## C. Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan pada pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya, Jl. Mayjen Panjaitan No. 165 Malang, dengan mengambil subyek penelitian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Dipilihnya lokasi penelitian yang bersangkutan ialah atas dasar aspek kemudahan terhadap akses informasi akuntansi yang dibutuhkan. Lain daripada itu, Pojok BEI ini juga menyediakan data perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar dan *go-public* di pasar modal. Data yang disediakan pun adalah data yang valid karena merupakan publikasi yang otentik dan telah melalui proses audit oleh akuntan publik.

#### D. Sumber Data

Sumber data penelitian merupakan faktor yang menjadi pertimbangan dalam penentuan teknik atau metode pengumpulan data. Dimana sumber data, yaitu subyek darimana data dapat diperoleh (Arikunto, 2002: h. 107), pada umumnya terdiri dari sumber data primer dan sumber data sekunder.

##### 1) Data primer.

Data primer merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli (tanpa melalui media perantara). Data primer dapat berupa opini subyek (orang) secara individual atau kelompok, hasil observasi terhadap suatu benda, kejadian atau kegiatan, dan hasil pengujian.

##### 2) Data sekunder.

Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara, dalam artian dikumpulkan dan dihimpun oleh pihak lain sebelumnya. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

Adapun berdasarkan pembagian di atas, jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder karena pengumpulannya tidak diusahakan sendiri oleh peneliti melainkan melalui media perantara, yakni pojok BEI sebagai sumbernya.

### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data mengemukakan cara-cara yang ditempuh agar data yang diperlukan dapat diperoleh. Sedangkan pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah dengan analisa dokumentasi. Teknik ini dilakukan untuk mendapatkan data sekunder yang dilaksanakan dengan cara mengumpulkan, mempelajari, mengelompokkan atau memisahkan komponen atau bagian yang relevan dari keseluruhan data yang bersumber pada arsip atau dokumen-dokumen perusahaan yang terkait dengan permasalahan penelitian. Beberapa dokumen utama yang digunakan diantaranya berupa laporan keuangan perusahaan yang terdiri atas neraca, laporan rugi-laba ataupun catatan akuntansi lain selama periode tertentu, serta prospektus perusahaan untuk memperoleh informasi mengenai sejarah perusahaan, struktur organisasi, sistem manajemen perusahaan dan informasi lainnya.

### **F. Instrumen Penelitian**

Instrumen penelitian disini menunjuk pada pengertian alat bantu yang digunakan peneliti ketika menggunakan suatu metode pengumpulan data. Dengan demikian, sesuai dengan metode analisa dokumentasi yang telah dijelaskan, alat bantu dalam penelitian ini ialah berupa dokumen. Yaitu catatan tertulis yang isinya merupakan setiap pernyataan tertulis yang disusun oleh seseorang atau lembaga untuk keperluan pengujian suatu peristiwa atau menyajikan akunting, dan berguna bagi sumber data, bukti, informasi kealiamahan yang sukar diperoleh (Sedarmayanti dan Hidayat, 2002: h.86).

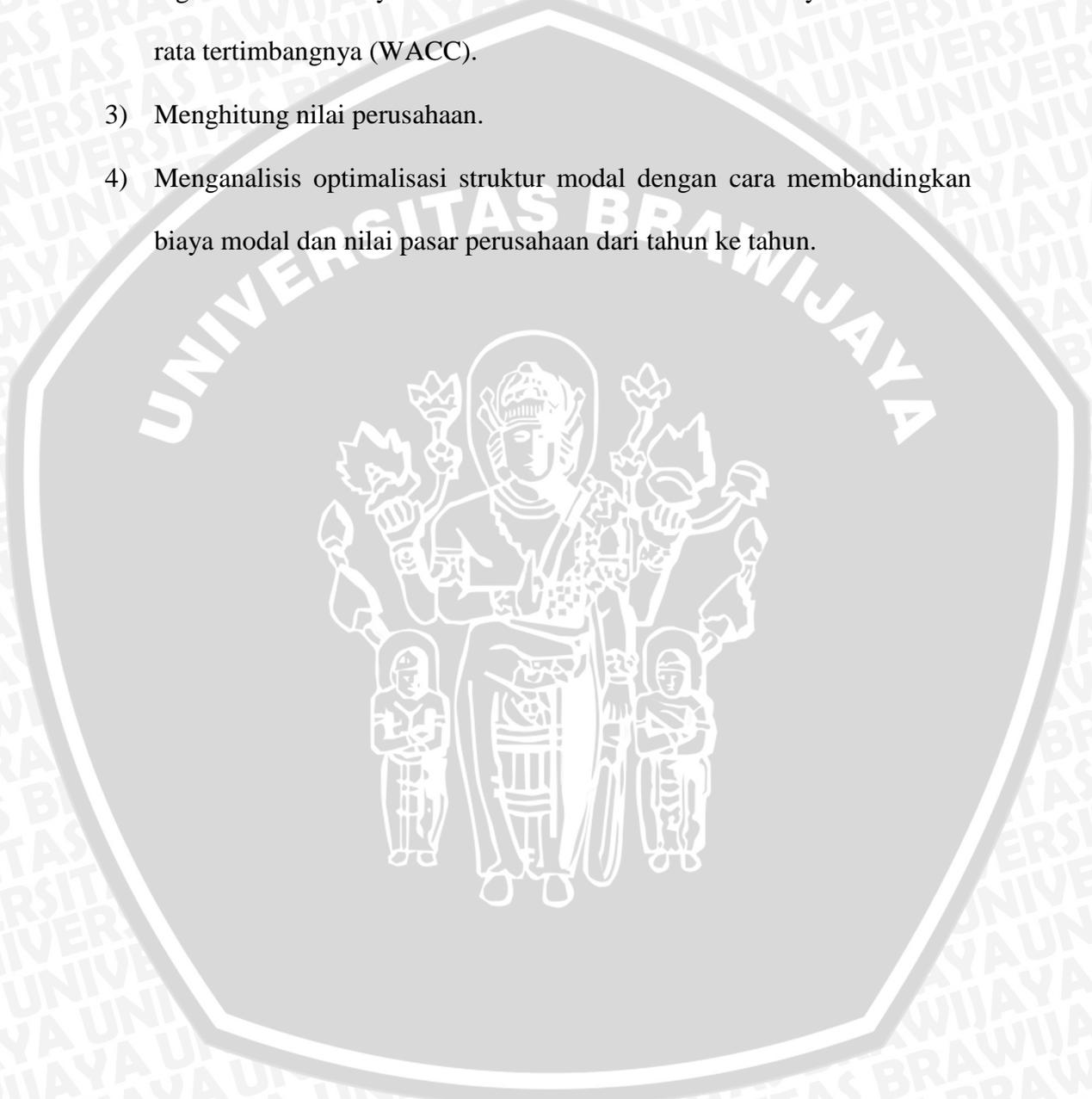
### G. Metode Analisis Data

Analisis data merupakan bagian yang amat penting dalam sebuah penelitian. Oleh karena analisis data memegang peranan terkait proses penyederhanaan data ke dalam suatu bentuk yang lebih mudah dipahami dan diinterpretasikan, melalui suatu cara atau tahapan-tahapan pengolahan data dengan menggunakan alat-alat analisis tertentu. Dari proses penyederhanaan yang dilakukan tersebut dimaksudkan agar dapat diperoleh suatu informasi deskriptif yang berguna untuk memberikan jawaban dari tujuan penelitian sekaligus memecahkan permasalahan penelitian.

Di dalam penelitian, proses analisis data meliputi tahapan-tahapan yang sebagai berikut:

- 1) Mengadakan penilaian terhadap kondisi keuangan perusahaan selama tiga tahun dengan memperhitungkan rasio profitabilitas dan rasio leverage tertentu.
  - a) Rasio profitabilitas yang dihitung meliputi:
    - *Net Profit Margin* (NPM)
    - *Return On Investment* (ROI)
    - *Return On Equity* (ROE)
  - b) Sedangkan pada rasio leverage, yang dihitung adalah:
    - *Debt Ratio* (DR)
    - *Debt to Equity Ratio* (DER)
    - *Debt to Total Capitalization Ratio* (DTCR)
    - *Time Interest Earned Ratio* (TIER)

- 2) Mengkalkulasi biaya modal pada komposisi struktur modal perusahaan, dalam hal ini biaya modal pada masing-masing komponen dana yang digunakan serta biaya modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).
- 3) Menghitung nilai perusahaan.
- 4) Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan biaya modal dan nilai pasar perusahaan dari tahun ke tahun.



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Profil Perusahaan

##### 1. Sekilas Perusahaan

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri semen. PT. Semen Gresik pada mulanya didirikan dengan nama NV. Pabrik Semen Gresik yang berkedudukan di Jakarta dengan akta pendirian No. 41 tanggal 25 Maret 1953 yang dibuat di hadapan Raden Master Soewandi, notaris di Jakarta dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. J. A. 5/51/5 tanggal 8 Juni 1953, didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta pada tanggal 22 Juni 1953 dengan No. 748 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 61 tanggal 31 Juli 1953, tambahan No. 451.

Sejak awal pendiriannya sampai tahun 1985, PT. Semen Gresik (yang selanjutnya disebut “Perseroan”) telah mengalami empat kali perubahan status dan tempat. Pada tahun 1961, status Perseroan diubah menjadi Perusahaan Negara dengan nama PN. Semen Gresik yang berkedudukan di Jakarta. Selanjutnya pada tahun 1969 status dan kedudukan Perseroan diubah menjadi Perusahaan Perseroan dengan nama PT. Semen Gresik yang berkedudukan di Surabaya. Pada akhirnya tahun 1985 seluruh Anggaran Dasar Perseroan diubah antara lain mengubah nama Perseroan menjadi Perusahaan Perseroan PT. Semen Gresik (Persero) yang berkedudukan di Gresik.

Kantor pusat Perseroan berlokasi di Gedung Utama PT. Semen Gresik di jalan Veteran No. 7 Gresik. Di samping itu, Perseroan juga memiliki kantor perwakilan yang berlokasi di Gedung Graha Irama (*Times Square Building*) lantai 11, jalan H.R. Rasuna Said Kav. 3B, Kuningan, Jakarta. Sejak awal berdirinya sampai saat ini, terdapat beberapa prakarsa strategis dalam empat dasawarsa perkembangannya. Dasawarsa I (periode 1957-1967) pabrik Semen Gresik yang diresmikan tanggal 7 Agustus 1957 adalah pabrik semen pertama yang dibangun setelah proklamasi kemerdekaan Indonesia. Dalam dasawarsa I telah dilaksanakan perluasan pabrik sehingga kapasitas produksi sejak tahun 1961 meningkat dari 250.000 ton semen per tahun menjadi 375.000 ton per tahun.

Pada dasawarsa II (periode 1967-1977) tanggal 24 Oktober 1967 Semen Gresik merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pertama berubah statusnya menjadi PT (Persero). Tiga tahun kemudian kapasitas terpasang pabrik Semen Gresik meningkat dari 375.000 ton per tahun menjadi 500.000 ton per tahun dengan menggunakan teknologi proses basah.

Dasawarsa III (periode 1977-1987) Semen Gresik memasuki babak baru dalam teknologi pembuatan semen dengan menggunakan proses kering. Perluasan pabrik yang diselesaikan pada 1979 tersebut meningkatkan kapasitas terpasang dari 500.000 ton per tahun menjadi 1.500.000 ton per tahun.

Dasawarsa IV (periode 1987-1997) Semen Gresik telah berhasil melakukan penekanan biaya bahan bakar untuk meningkatkan efisiensi, yaitu dengan mengkonversi bahan bakar minyak ke batubara.

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat pada bulan Juli 1991. Komposisi pemegang sahamnya adalah Pemerintah Republik Indonesia 73% dan masyarakat 27%. Kemudian pada September 1995 PT. Semen Gresik (Persero) Tbk melakukan penawaran terbatas I (*Right Issue I*) yang mengubah komposisi kepemilikan saham menjadi Pemerintah RI 65% dan masyarakat 35%. Tanggal 15 September 1995 PT. Semen Gresik (Persero) Tbk berkonsolidasi dengan PT. Semen Padang dan PT. Semen Tonasa, yang kemudian dikenal dengan nama Semen Gresik Group (SGG). Total kapasitas terpasang SGG sebesar 8,5 juta ton semen per tahun.

Pada tanggal 17 September 1998, Pemerintah Republik Indonesia melepas kepemilikan sahamnya di Perseroan sebesar 14% melalui penawaran terbuka yang dimenangkan oleh Cemex S.A. de C. V., perusahaan semen global yang berpusat di Meksiko. Komposisi kepemilikan saham berubah menjadi Negara Republik Indonesia 51%, masyarakat 35%, dan Cemex 14%. Selanjutnya tanggal 30 September 1999 secara bertahap Cemex membeli saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk hingga kepemilikan saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk menjadi: Negara Republik Indonesia 51,01%, masyarakat 23,46% dan Cemex 25,53%.

Pada tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham Cemex Asia Holdings Ltd. kepada Blue Valley Holdings Pte. Ltd., sehingga komposisi

kepemilikan saham sampai saat ini menjadi Negara Republik Indonesia 51,01%, Blue Valley Holdings Pte. Ltd. 24,90%, dan masyarakat 24,09%.

Hingga saat ini kapasitas terpasang riil Perseroan adalah sebesar 19 juta ton semen per tahun dan menguasai sekitar 45% pangsa pasar semen domestik. Dengan hasil yang demikian maka Semen Gresik Grup (SGG) merupakan produsen semen yang terbesar di Indonesia. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk juga memiliki beberapa anak perusahaan, yang mana didirikan dengan maksud sebagai *strategic tools*, sehingga dapat memberikan kontribusi yang sebesar-besarnya bagi Perseroan. Disamping juga keberadaannya diharapkan dapat bermanfaat secara sinergik terhadap bisnis inti yang telah ditetapkan. Anak perusahaan PT. Semen Gresik tersebut antara lain: PT. Semen Padang, PT. Semen Tonasa, PT. Kawasan Industri Gresik, PT. Industri Kemasan Semen Gresik, PT. United Tractors Semen Gresik, PT. Swadaya Graha, PT. Varia Usaha dan PT. Eternit Gresik.

## 2. Visi Dan Misi

Visi Perseroan adalah “Menjadi perusahaan persemenan bertaraf internasional yang terkemuka dan senantiasa memberikan nilai tambah kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*)”.

Adapun penjabaran misi-misi daripada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk antara lain:

- 1) Memproduksi dan memperdagangkan semen dan produk-produk terkait lainnya yang berorientasikan kepuasan konsumen dengan menggunakan teknologi ramah lingkungan.

- 2) Mewujudkan manajemen perusahaan berstandar internasional dengan menjunjung tinggi etika bisnis dan semangat kebersamaan, sekaligus bertindak proaktif, efisien dan inovatif dalam setiap karya.
- 3) Memiliki keunggulan bersaing, baik dalam pasar semen domestik, regional maupun internasional.
- 4) Memberdayakan dan mensinergikan unit-unit usaha strategik untuk meningkatkan nilai tambah secara berkesinambungan.
- 5) Memiliki komitmen terhadap peningkatan kesejahteraan pemangku kepentingan (*stakeholders*) terutama pemegang saham, pegawai dan masyarakat sekitar.

### 3. Keunggulan Perusahaan

Perseroan memiliki kesadaran dan keyakinan bahwa hasil yang lebih baik akan dicapai dengan melaksanakan kebijakan secara konsisten, serta dengan memadukan seluruh keunggulan dan sumber daya secara optimal, yang dalam hal ini meliputi:

- 1) Lokasi Strategis

Lokasi pabrik di tiga kawasan strategis, Semen Padang di wilayah barat, Semen Gresik di tengah, dan Semen Tonasa di wilayah timur Indonesia, memberikan keunggulan kompetitif dan komparatif dalam manajemen biaya, distribusi dan kontinuitas pasokan. Suatu keunggulan Perseoran yang mendukung pertumbuhan berkelanjutan di tengah persaingan pasar yang makin ketat.

## 2) Jangkauan Distribusi

Keunggulan jaringan distribusi Perseroan didukung oleh 30 unit gudang penyangga di sejumlah wilayah strategis yang tersebar, yang diperkuat dengan pengoperasian 15 *packing plant* (pabrik pengantongan) sehingga menjamin kelancaran proses distribusi di seluruh penjuru Nusantara.

## 3) Bahan Baku

Area-area tambang Perseroan memiliki cadangan bahan baku dengan kualitas baik dan dalam jumlah besar, sehingga menjamin kelangsungan produksi semen di seluruh pabrik Perseroan dalam jangka panjang.

## 4) *Brand Image*

Dominasi Perseroan dalam pangsa pasar domestik hingga 45% saat ini, menunjukkan keunggulan reputasi yang mencerminkan kekuatan *corporate* dan *brand image* dari Perseroan.

## 5) Fundamental Keuangan

Perseroan berhasil memperkuat fundamental pendanaan yang kuat, sehingga memberikan kesempatan lebih luas untuk mengembangkan kapasitas dan melakukan investasi, termasuk ekspansi usaha dan membangun pabrik baru.

## 6) Sumber Daya Manusia

Keunggulan Perseroan tidak hanya dalam memproduksi semen berkualitas tinggi, namun juga sumber daya manusia yang memiliki kompetensi di bidang perekayasaan teknis dan jasa konsultasi dalam persemenan serta industri terkait.

#### 4. Komposisi Pemegang Saham

Pada tanggal 31 Desember 2009, jumlah saham yang diterbitkan dan disetor berjumlah Rp 593.152.000.000,-, yang terdiri atas 5.931.520.000 lembar saham, yang masing-masing bernilai Rp 100 per lembar. Tabel berikut menjelaskan informasi yang terkait dengan kepemilikan saham Perseroan per 30 Desember 2009.

Tabel 4

##### Pemegang Saham Utama Perseroan

Per 31 Desember 2009

No	Pemegang Saham	Jumlah Saham	%
1.	Pemerintah RI	3.025.406.000	51,01
2.	BLUE VALLEY HOLDINGS PTE LTD	1.476.948.480	24,90
3.	JPMORGAN CHASE BANK NA RE NORBAX INC - 2157804007	80.739.500	1,36
4.	PT JAMSOSTEK (PERSERO) - JHT	59.222.000	1,00
5.	PT JAMSOSTEK (PERSERO) - NoN JHT	47.482.000	0,80
6.	JPMORGAN BANK LUXEMBOURG SA - 2157804020	43.069.000	0,73
7.	PT PRUDENTIAL LIFE ASSURANCE- REF	41.136.000	0,69
8.	THE NORTHERN TRUST S/A AVFC	38.736.713	0,65
9.	BBH LUXEMBOURG S/A FIDELITY FD, SICAV-SE ASIA FD	31.696.000	0,53
10.	FORTIS EKUITAS - 89763.4000	20.913.500	0,35
	TOTAL	4.864.989.193	82,02
	2.811 Pemegang Saham lainnya	1.066.530.807	17,98
	GRAND TOTAL	5.931.520.000	100,00

Sumber: Laporan Tahunan 2009, PT. Semen Gresik (Persero) Tbk



Gambar 6: Struktur Kepemilikan Saham Posisi 31 Desember 2009

Sumber : Laporan Tahunan 2009, PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

## 5. Pengurusan Dan Pengawasan

Berdasarkan ketentuan Pasal 9 Ayat 1 Anggaran Dasar Perseroan, pengurusan Perseroan dilakukan oleh Direksi di bawah pengawasan Dewan Komisaris. Dewan Komisaris adalah organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan yang dijalankan Direksi, baik mengenai Perseroan

maupun usaha Perseroan, serta memberikan nasihat kepada Direksi dalam menjalankan pengurusan Perseroan. Sedangkan Direksi merupakan organ mandiri Perseroan yang dibentuk dengan tugas dan bertanggungjawab secara penuh atas kepengurusan Perseroan untuk kepentingan perusahaan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan, yaitu mampu meningkatkan profitabilitas operasional dan memberikan hasil akhir berupa peningkatan nilai Perseroan secara berkesinambungan. Atas dasar keanggotaan, Dewan Komisaris dan Direksi masing-masing terdiri dari sekurang-kurangnya tiga orang, dimana diangkat dan diberhentikan oleh Rapat Umum Para Pemegang Saham, dengan masa jabatan lima tahun untuk anggota Direksi dan jangka waktu tiga tahun untuk anggota Dewan Komisaris.

Susunan anggota Direksi dan Dewan Komisaris yang terakhir sesuai dengan keputusan yang telah ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) Perseroan tertanggal 1 Mei 2008 dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Perseroan pada tanggal 2 Juni 2008, adalah sebagai berikut:

Dewan Komisari:

- |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|
| 1) Komisaris Utama       | : Dedi Aditya Sumanagara |
| 2) Wakil Komisaris Utama | : Darjoto Setyawan       |
| 3) Komisaris             | : Setia Purwaka          |
| 4) Komisaris Independen  | : Marwoto Hadi Soesastro |
| 5) Komisaris Independen  | : Arif Arryman           |
| 6) Komisaris Independen  | : Achmad Jazidie         |

### Direksi:

- 1) Direktur Utama : Dwi Soetjipto
- 2) Wakil Direktur Utama : Heru D. Adhiningrat
- 3) Direktur Keuangan : Cholil Hasan
- 4) Direktur Litbang dan Operasional : Suharto
- 5) Direktur Pemasaran : Irwan Suarly
- 6) Direktur Produksi : Suparni

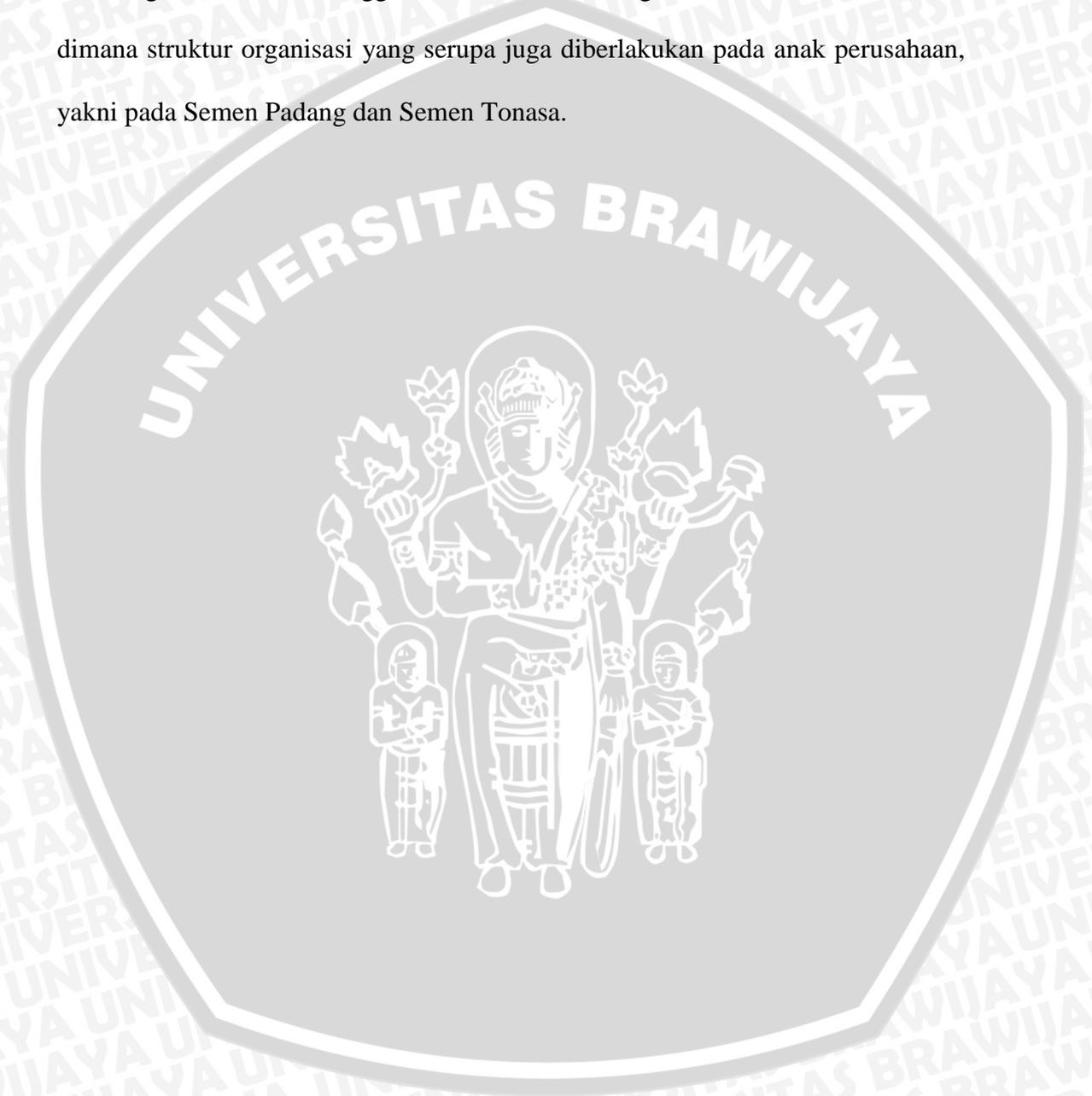
## **6. Struktur Organisasi**

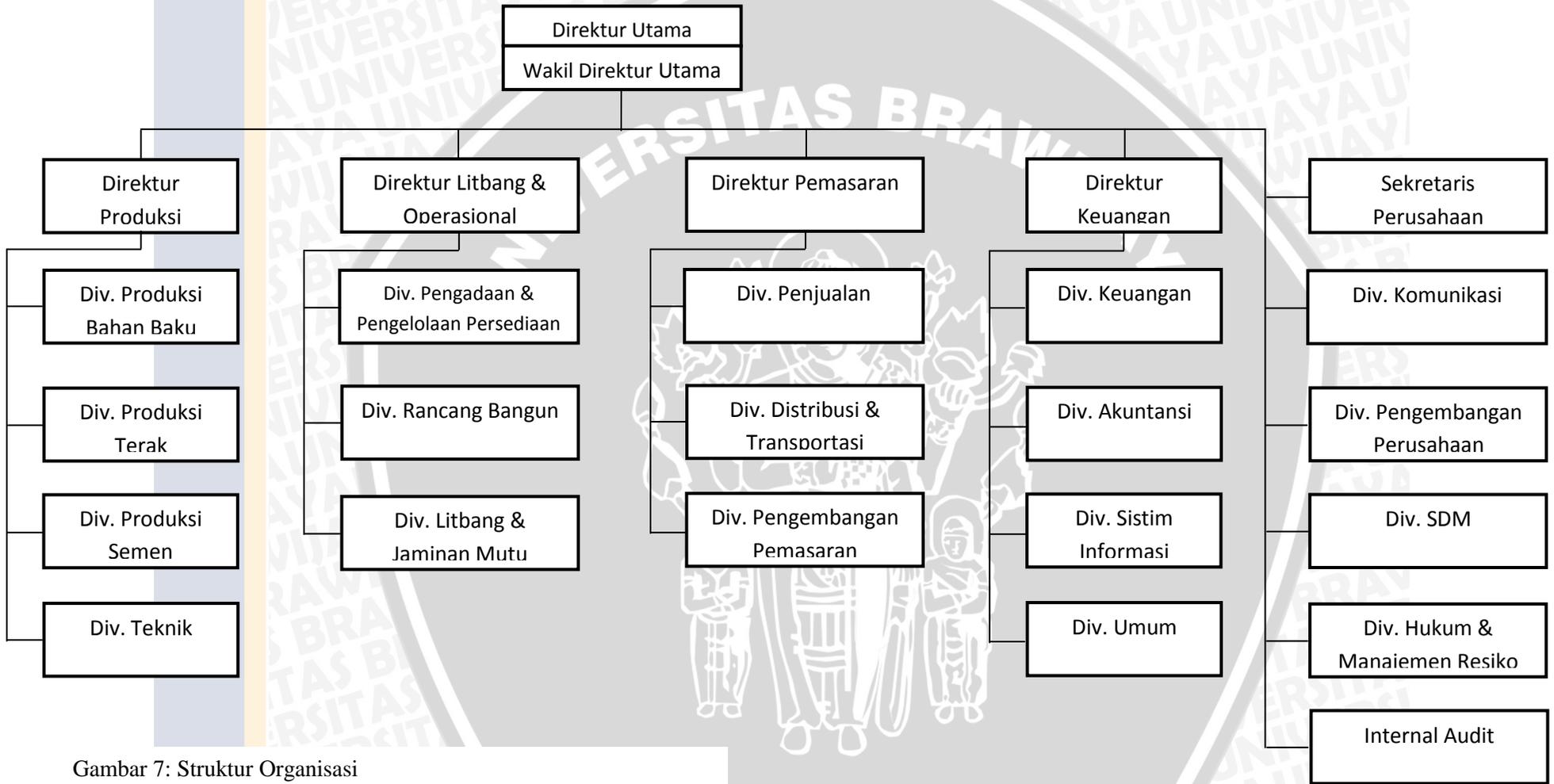
Struktur organisasi dapat dikaitkan sebagai suatu kerangka atau sistem hubungan di antara fungsi-fungsi yang ada maupun di antara anggota atau personal organisasi, yang direncanakan dengan memisahkan secara formal batas-batas bidang pertanggungjawaban, spesialisasi pekerjaan dan wewenang untuk masing-masing fungsi atau anggota organisasi berdasarkan hirarkinya dalam perusahaan. Pemisahan-pemisahan secara formal tersebut ditujukan untuk mewujudkan konsolidasi internal yang solid serta menjalin komunikasi dan kerjasama yang baik dalam rangka mencapai tujuan yang diharapkan secara efektif.

Bentuk struktur organisasi PT. Semen Gresik merupakan struktur organisasi garis atau lini dengan mempertahankan kesatuan perintah (garis komando). Dimana dalam hal ini, pendelegasian wewenang dilakukan secara vertikal melalui garis terpendek dari seorang atasan kepada bawahannya. Pelaporan tanggung jawab dari bawahan kepada atasannya juga dilakukan melalui garis vertikal yang

terpendek. Dengan demikian, perintah-perintah hanya diberikan oleh seorang atasan saja dan pelaporan tanggung jawab hanya kepada atasan bersangkutan.

Diagram berikut menggambarkan struktur organisasi Perseroan saat ini, dimana struktur organisasi yang serupa juga diberlakukan pada anak perusahaan, yakni pada Semen Padang dan Semen Tonasa.





Gambar 7: Struktur Organisasi

Sumber : Laporan Tahunan 2008, PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Sebagaimana telah disebutkan, perihal pengurusan Perseroan ialah menjadi *domain* atau wilayah tanggung jawab dari Direksi, dimana terhadap tiap-tiap anggota Direksi memiliki rincian tugas dan wewenangnya masing-masing. Untuk lebih memperjelas hal tersebut berikut dikemukakan *job description* diantara masing-masing anggota Direksi:

1) Direktur Utama dan Wakil Direktur Utama, yaitu:

- Bertugas untuk mengkoordinir anggota Direksi lainnya, agar seluruh kegiatan berjalan sesuai dengan visi, misi, sasaran usaha, strategi, kebijakan dan program kerja yang ditetapkan.
- Bertanggung jawab untuk menyelaraskan seluruh inisiatif-inisiatif internal perusahaan dan memastikan terjadinya peningkatan kemampuan bersaing perusahaan.
- Bertugas mengkoordinasikan tugas operasional di bidang audit internal, sumber daya manusia, komunikasi, memastikan kepatuhan terhadap hukum dan regulasi serta mengkoordinir manajemen resiko dan pengembangan perusahaan.
- Disamping juga, mengendalikan dan mengevaluasi penerapan prinsip-prinsip GCG dan standar etika secara konsisten dalam perusahaan.

2) Direktur Keuangan, bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan, mengendalikan dan mengevaluasi tugas operasional di bidang keuangan, anggaran, akuntansi, memastikan penyediaan pendanaan bagi pengembangan perusahaan dan sistem teknologi informasi.

- 3) Direktur Pemasaran, bertanggung jawab atas bidang penjualan, distribusi dan transportasi serta pengembangan pemasaran.
- 4) Direktur Produksi, bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan, mengendalikan dan mengevaluasi tugas operasional bidang produksi bahan baku, produksi terak, produksi semen serta bidang teknik, keselamatan kerja, lingkungan serta mengembangkan program efisiensi proses produksi.
- 5) Direktur Litbang dan Operasional, bertanggung jawab untuk mengkoordinasikan, mengendalikan dan mengevaluasi pelaksanaan tugas operasional atas bidang pengadaan dan pengelolaan persediaan, rancang bangun, serta penelitian dan pengembangan dan menjaga jaminan mutu produk.

## 7. Produksi

### a. Bahan Baku

Bahan baku utama semen Perseroan (OPC) adalah terak sekitar 96% dan gips sekitar 4% dari semen. Komposisi terak (*clinker*) sendiri terdiri dari batu kapur (sekitar 80%), tanah liat (sekitar 15%), silika (4%) dan pasir besi (sekitar 1%).

Untuk memenuhi kebutuhan bahan baku batu kapur dan tanah liat, Perseroan mengoperasikan tambang milik Perseroan sendiri yang berlokasi di Gresik dan Tuban, sedang untuk bahan baku yang lain (silika, pasir besi dan gips) Perseroan membeli kepada pemasok (pihak ketiga) baik dari dalam maupun luar negeri, termasuk dari anak perusahaan Perseroan.

b. Jenis Produk

Perseroan memproduksi berbagai jenis semen. Semen utama yang diproduksi adalah semen Portland Tipe I (OPC). Disamping itu juga memproduksi berbagai tipe khusus dan semen campur (*mixed cement*), untuk penggunaan yang terbatas dan jumlah yang lebih kecil daripada OPC. Berikut ini penjelasan mengenai jenis semen yang diproduksi serta penggunaannya.

1) Semen Portland Tipe I

Dikenal pula sebagai *Ordinary Portland Cement* (OPC), merupakan semen hidrolis yang dipergunakan secara luas untuk konstruksi umum, seperti konstruksi bangunan yang tidak memerlukan persyaratan khusus, antara lain bangunan perumahan, gedung-gedung bertingkat, landasan pacu dan jalan raya.

2) Semen Portland Tipe II

Semen Portland Tipe II adalah semen yang mempunyai ketahanan terhadap sulfat dan panas hidrasi sedang. Misalnya untuk bangunan di pinggir laut, tanah rawa, dermaga, saluran irigasi, beton massa dan bendungan.

3) Semen Portland Tipe III

Semen jenis ini merupakan semen yang dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan bangunan yang memerlukan kekuatan tekan awal yang tinggi setelah proses pengecoran dilakukan dan memerlukan penyelesaian secepat mungkin, seperti pembuatan jalan raya, bangunan tingkat tinggi dan bandar udara.

4) Semen Portland Tipe V

Semen Portland Tipe V dipakai untuk konstruksi bangunan-bangunan pada tanah/air yang mengandung sulfat tinggi dan sangat cocok untuk instalasi pengolahan limbah pabrik, konstruksi dalam air, jembatan, terowongan, pelabuhan dan pembangkit tenaga nuklir.

5) Super Mansory Cement (SMC)

Adalah semen yang dapat digunakan untuk konstruksi perumahan dan irigasi yang struktur betonnya maksimal K225, dapat juga digunakan untuk bahan baku pembuatan genteng beton *hollow brick*, *paving block* dan tegel.

6) Portland Pozzolan Cement (PPC)

Adalah semen hidrolis yang dibuat dengan menggiling terak, gypsum dan bahan pozzolan. Digunakan untuk bangunan umum dan bangunan yang memerlukan ketahanan sulfat dan panas hidrasi sedang, seperti jembatan, jalan raya, perumahan, dermaga, beton massa, bendungan, bangunan irigasi dan fondasi pelat penuh.

7) Portland Composite Cement (PCC)

Adalah bahan pengikat hidrolis hasil penggilingan bersama-sama terak, gypsum dan satu atau lebih bahan anorganik. Kegunaan semen jenis ini sesuai untuk konstruksi beton umum, pasangan batu bata, plesteran, selokan, pembuatan elemen bangunan khusus seperti beton pra-cetak, beton pra-tekan dan *paving block*.

#### 8) Oil Well Cement (OWC) Class G HRC

Merupakan semen khusus yang digunakan untuk pembuatan sumur minyak bumi dan gas alam dengan konstruksi sumur minyak di bawah permukaan laut dan bumi. OWC yang telah diproduksi adalah *Class G, High Sulfat Resistant* (HSR) disebut juga sebagai “*Basic OWC*”. Aditif dapat ditambahkan untuk pemakaian pada berbagai kedalaman dan temperatur tertentu.

#### 9) Special Blended Cement (SBC)

Adalah semen khusus yang diciptakan untuk pembangunan mega proyek jembatan Surabaya-Madura (Suramadu) dan sesuai digunakan untuk bangunan di lingkungan air laut, dikemas dalam bentuk curah.

Produk-produk tersebut dipasarkan terutama untuk kebutuhan pasar dalam negeri dan sebagian lainnya untuk diekspor. Sebagian besar produk dipasarkan dalam bentuk kemasan zak, sedangkan selebihnya dalam bentuk curah.

#### c. Proses Produksi

Dalam memproduksi semen, terdapat dua proses yang dilakukan oleh perusahaan, yaitu proses basah dan proses kering. Langkah-langkah utama yang dilakukan untuk masing-masing proses ialah sebagai berikut:

##### 1) Proses Basah

###### a) Penggilingan Bahan:

Bahan baku berupa batu kapur, silica dan pasir besi dicampur dan digiling dengan sejumlah air. Kemudian bersama tanah liat yang telah dilumatkan diaduk dalam tangki pencampuran (*blending tank*).

Di tempat ini, luluhan tersebut diaduk terus-menerus sehingga menjadi umpan tanur putar dengan pencampuran yang sempurna, yaitu dengan kandungan air sekitar 40%.

b) Pembakaran:

Bahan-bahan yang telah dicampur tersebut kemudian dipompakan melalui pipa-pipa ke dalam tanur putar pembakaran untuk dibakar sampai dengan suhu 1.350-1.400 °C. Dari hasil pembakaran ini setelah didinginkan akan diperoleh terak.

c) Penggilingan Akhir:

Pada penggilingan akhir, terak ditambah dengan gips digiling bersama-sama untuk menjadi semen. Semen hasil penggilingan akhir ini kemudian dipindahkan secara mekanikal ke dalam silo-silo penyimpanan semen.

d) Pengantongan dan Pengangkutan:

Dengan menggunakan mesin pengantongan, semen dimasukkan ke dalam kantong (zak) yang dibuat dari kertas kraft, dengan berat bersih 40 atau 50 kilogram setiap kantong. Kantong-kantong yang sudah terisi semen kemudian diangkut dengan truk, kereta api atau kapal laut untuk disalurkan kepada konsumen melalui distributor, sub distributor, pengecer dan sebagainya.

## 2) Proses Kering

### a) Penyiapan Bahan:

Bahan baku berupa tanah liat, silika dan pasir besi dikeringkan dahulu di alat pengering sehingga kandungan air yang tersisa hanya 2% sampai 3%. Kemudian bersama dengan batu kapur yang telah dihancurkan, dipindahkan ke silo-silo penyimpanan bahan baku.

### b) Penggilingan Bahan:

Dari silo-silo penyimpanan bahan baku, keempat bahan tersebut ditimbang sesuai dengan proporsi yang ditentukan sebelumnya untuk selanjutnya diumpankan ke dalam mesin penggiling bahan baku untuk digiling sekaligus dikeringkan. Setelah halus, bahan kemudian dimasukkan ke dalam silo-silo pencampur dan di dalam silo-silo ini, bahan tersebut dicampur sampai menjadi homogen untuk selanjutnya disimpan di dalam silo-silo pengumpan tanur putar (*klin feed silo*).

### c) Pembakaran:

Bahan dari silo pengumpan tanur putar diumpankan ke alat pemanas awal yang kemudian akan turun ke dalam tanur putar untuk dibakar dengan suhu antara 1.350-1.400 °C. Dari hasil pembakaran ini setelah didinginkan akan diperoleh terak.

### d) Penggilingan Akhir:

(Lihat penjelasan yang sama pada proses basah).

### e) Pengantongan dan Pengangkutan:

(Lihat penjelasan yang sama pada proses basah).

#### d. Fasilitas Pendukung

##### 1) Semen Padang

Memiliki empat pabrik semen, kapasitas terpasang 5,9 juta ton semen per tahun, berlokasi di Indarung, Sumatera Barat. Semen Padang juga mempunyai enam pengantongan semen, yaitu di Teluk Bayur, Belawan, Batam, Tanjung Priok, Ciwandan dan Malahayati serta mempunyai 14 gudang penyangga.

##### 2) Semen Gresik

Memiliki tiga pabrik dengan kapasitas terpasang 8,6 juta ton semen per tahun yang berlokasi di Tuban dan Gresik, Jawa Timur. Semen Gresik juga mempunyai dua pelabuhan, yaitu: Pelabuhan Khusus Semen Gresik di Tuban dan Gresik. Selain itu juga Semen Gresik mengoperasikan 11 gudang penyangga yang tersebar di seluruh wilayah pulau Jawa dan Bali.

##### 3) Semen Tonasa

Memiliki tiga pabrik semen, kapasitas terpasang 3,5 juta ton semen per tahun, di Pangkep, Sulawesi Selatan. Semen Tonasa juga mempunyai 8 pengantongan semen dan dilengkapi dengan dermaga, yaitu: Biringkassi, Makassar, Samarinda, Banjarmasin, Bitung, Palu, Ambon, dan Celukan Bawang Bali. Semen Tonasa mempunyai lima gudang penyangga.

#### e. Distribusi

Lokasi pabrik yang sangat strategis di Sumatera, Jawa dan Sulawesi menjadikan Perseroan mampu memasok kebutuhan semen di seluruh tanah air yang didukung oleh ribuan distributor, sub distributor dan toko-toko bangunan.

Selain penjualan di dalam negeri, Perseroan juga mengekspor ke beberapa negara, antara lain : Singapura, Malaysia, Korea, Vietnam, Taiwan, Hongkong, Kamboja, Bangladesh, Yaman, Norfolk USA, Australia, Canary Island, Mauritius, Nigeria, Mozambik, Gambia, Benin dan Magadaskar.

## **8. Sumber Daya Manusia**

Persaingan dunia usaha yang semakin ketat serta berkembangnya ekonomi global, mendorong Perseroan untuk menjadikan sumber daya manusia sebagai aset utama dan mitra strategis dalam mencapai visi dan misi Perseroan, sehingga peningkatan kompetensi dan profesionalisme sumber daya manusia menjadi tuntutan yang mutlak dipenuhi. Perseroan secara berkelanjutan berusaha memenuhi kebutuhan sumber daya manusia dan meningkatkan kualitas aset sumber daya manusianya.

Dalam menciptakan iklim kerja yang kondusif, Perseroan menerapkan sistem manajemen yang terintegrasi, internalisasi budaya perusahaan serta mengembangkan sistem informasi manajemen sumber daya manusia yang terintegrasi dengan sistem informasi manajemen Perseroan. Di samping itu, Perseroan juga memberikan kesempatan yang luas bagi sumber daya manusia untuk memperoleh pendidikan akademis pada jenjang yang lebih tinggi baik di dalam maupun di luar negeri.

Untuk meningkatkan kesejahteraan karyawan beserta keluarganya, Perseroan secara terus menerus akan mengupayakan penyesuaian tingkat penghasilan secara berkala, memberikan tunjangan-tunjangan lain, memfasilitasi kegiatan

keagamaan/sosial, olahraga dan kesenian serta memberikan pelayanan kesehatan secara komprehensif bagi karyawan dan keluarganya. Perseroan juga secara konsisten mengidentifikasi dan mengevaluasi kondisi lingkungan kerja dalam rangka menciptakan lingkungan kerja yang aman, nyaman dan produktif di Perseroan.

Dalam upaya pengembangan sumber daya manusia sebagai mitra strategis dalam menjalankan usaha, Perseroan senantiasa berupaya membangun hubungan industrial yang harmonis dengan para karyawan, seperti tertuang dalam bentuk surat perjanjian kerja bersama antara Perseroan dengan serikat pekerja di lingkungan perusahaan. Dan setelah melalui *assesment* pada bulan Januari 2005, Perseroan menerima sertifikat dengan predikat bendera emas atas penerapan Sistem Manajemen Kesehatan dan Keselamatan Kerja (SMK3). Sistem ini diterapkan Perseroan untuk menciptakan kesadaran karyawan tentang kesehatan dan keselamatan kerja di lingkungan kerja. Hal tersebut memberikan kontribusi terhadap iklim kenyamanan dan keamanan karyawan dalam menjalankan tugasnya.

Saat ini Perseroan mulai melaksanakan regenerasi sejak tahun 2008, seiring dengan pengembangan Perseroan maupun rencana ekspansi di masa mendatang. Pelaksanaannya dilakukan secara bertahap, terencana dan disesuaikan dengan kebutuhan. Jumlah pegawai Perseroan selama tiga tahun terakhir terus berkurang, dari sejumlah 5.978 orang pada tahun 2007, menjadi 5.757 orang di tahun 2008 dan per tanggal 31 Desember 2009 menjadi 5.505 orang dengan perincian sebagai berikut:

Tabel 5  
Riwayat Demografi Pegawai

Jenjang Manajemen	Perseroan		
	2007	2008	2009
Kepala Kompartemen dan Sederajat	4	3	2
Kepala Divisi dan Sederajat	71	80	75
Kepala Bagian dan Sederajat	245	259	258
Kepala Seksi dan Sederajat	489	451	419
Kepala Regu dan Sederajat	1.453	1.570	1.606
Pelaksana	3.716	3.394	3.145
<b>Jumlah</b>	<b>5.978</b>	<b>5.757</b>	<b>5.505</b>

Jenjang Usia	Perseroan		
	2007	2008	2009
> 41 tahun	3.464	3.204	2.948
31 - 40 tahun	2.020	2.077	1.990
26 - 30 tahun	359	289	310
< 26 tahun	135	187	257
<b>Jumlah</b>	<b>5.978</b>	<b>5.757</b>	<b>5.505</b>

Jenjang Pendidikan	Perseroan		
	2007	2008	2009
Pasca Sarjana	91	99	102
Sarjana	854	887	1.003
D3	0	0	467
SLTA	1.448	1.463	3.145
SLTP	2.561	2.428	668
SD	914	776	84
Lain-lain	110	104	36
<b>Jumlah</b>	<b>5.978</b>	<b>5.757</b>	<b>5.505</b>

Sumber: Laporan Tahunan 2009, PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

## 9. Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan merupakan suatu laporan sebagai hasil dari proses akuntansi yang menggambarkan informasi tentang keadaan suatu

perusahaan sekaligus sebagai alat komunikasi antara data keuangan atau kegiatan suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data dan kegiatan perusahaan tersebut. Untuk mengetahui lebih jelas keadaan keuangan pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk, berikut disajikan laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari:

- 1) Neraca, yaitu suatu laporan keuangan yang berisi informasi tentang posisi aktiva, hutang, dan modal sendiri dari suatu perusahaan pada saat tertentu.
- 2) Laporan Rugi Laba, yaitu laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama periode tertentu.



Tabel 6

## Neraca Konsolidasian

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan

31 Desember 2007-2009

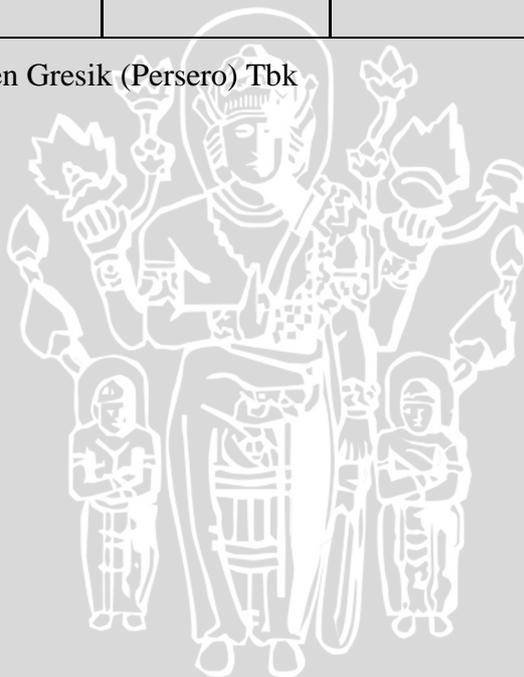
(semua jumlah dalam ribuan rupiah)

	2007	2008	2009
<b>AKTIVA</b>			
<b>Aktiva lancar</b>			
Kas dan setara kas	2.822.280.357	3.746.684.082	3.410.263.396
Kas dan setara kas yang dibatasi penggunaannya	-	-	824.437.728
Investasi jangka pendek	117.000.000	89.500.000	1.048.552.795
<u>Piutang usaha:</u>			
-Pihak ketiga	870.966.886	1.144.595.533	1.100.304.419
-Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	284.498.805	345.675.427	324.999.018
Piutang lain-lain	18.606.874	28.669.473	14.512.537
Persediaan	1.047.871.704	1.580.551.957	1.407.577.516
Uang muka	78.071.072	123.776.552	54.387.510
Beban dibayar di muka	27.191.862	22.125.262	20.017.133
Pajak dibayar di muka	1.424.100	1.843.419	1.989.163
<b>Jumlah aktiva lancar</b>	<b>5.267.911.660</b>	<b>7.083.421.705</b>	<b>8.207.041.215</b>
<b>Aktiva tidak lancar</b>			
Kas dan setara kas yang dibatasi penggunaannya	10.725.000	9.860.341	-
Piutang lain-lain pihak yang mempunyai hubungan istimewa	11.285.274	9.647.475	11.965.806
Aktiva pajak tangguhan	24.020.420	75.637.805	111.919.916
Investasi pada perusahaan asosiasi	50.259.261	59.566.321	66.670.814
Properti investasi	12.243.919	13.763.698	17.643.758
Aktiva tetap	3.089.621.873	3.308.878.167	4.014.143.323
Beban tangguhan	25.019.865	22.459.610	24.141.023
Uang muka pembangunan pabrik baru	-	-	480.320.161
Aktiva lain-lain	24.140.159	19.728.602	17.462.145
<b>Jumlah aktiva tidak lancar</b>	<b>3.247.315.771</b>	<b>3.519.542.019</b>	<b>4.744.266.946</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>8.515.227.431</b>	<b>10.602.963.724</b>	<b>12.951.308.161</b>

<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>Kewajiban lancar</b>			
Hutang bank jangka pendek	50.008.391	-	-
<u>Hutang usaha:</u>			
- Pihak ketiga	431.828.440	697.994.847	630.349.907
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	85.915.062	107.156.762	145.858.656
Hutang lain-lain	22.198.859	33.539.157	32.761.250
Beban yang masih harus dibayar	451.251.897	642.465.418	788.686.871
Hutang pajak	267.167.102	461.088.236	538.533.423
Uang muka penjualan	61.692.241	56.148.537	67.169.188
<u>Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun:</u>			
- Hutang bank	3.084.200	3.494.200	9.084.000
- Pinjaman dari pemerintah RI	30.843.134	29.239.095	23.079.873
- Hutang bunga dan denda	41.884.949	41.185.414	37.063.031
- Kewajiban sewa pembiayaan	-	19.787.823	22.256.116
<b>Jumlah kewajiban lancar</b>	<b>1.445.874.275</b>	<b>2.092.099.489</b>	<b>2.294.842.315</b>
<b>Kewajiban tidak lancar</b>			
Kewajiban pajak tangguhan	56.230.225	18.399.614	7.063.455
Kewajiban imbalan kerja	161.405.773	147.175.089	197.897.297
<u>Hutang jangka panjang:</u>			
- Hutang bank	9.382.000	8.317.800	22.877.246
- Pinjaman dari pemerintah RI	65.515.571	36.276.476	13.196.603
- Hutang bunga dan denda	51.180.596	28.957.807	10.350.599
- Kewajiban sewa pembiayaan	-	83.268.484	60.955.375
Hutang lain-lain	6.051.953	14.753.898	26.031.169
<b>Jumlah kewajiban tidak lancar</b>	<b>349.766.118</b>	<b>337.149.168</b>	<b>338.371.744</b>
<b>Jumlah kewajiban</b>	<b>1.795.640.393</b>	<b>2.429.248.657</b>	<b>2.633.214.059</b>
<b>Hak minoritas atas ekuitas anak perusahaan</b>	<b>92.324.473</b>	<b>104.129.194</b>	<b>120.415.074</b>

<b>Ekuitas</b>			
Modal saham	593.152.000	593.152.000	593.152.000
Tambahan modal disetor	1.247.355.440	1.247.355.440	1.458.257.900
Modal saham yang diperoleh kembali	-	-193.509.881	-
Keuntungan belum direalisasi atas kepemilikan efek	-	-	2.985.000
Saldo laba dicadangkan	253.338.000	253.338.000	253.338.000
Saldo laba belum dicadangkan	4.533.417.125	6.169.250.314	7.889.946.128
<b>Jumlah ekuitas</b>	<b>6.627.262.565</b>	<b>8.069.585.873</b>	<b>10.197.679.028</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>8.515.227.431</b>	<b>10.602.963.724</b>	<b>12.951.308.161</b>

Sumber: PT. Semen Gresik (Persero) Tbk



Tabel 7

## Laporan Laba Rugi Konsolidasian

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan

31 Desember 2007-2009

(disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali EPS)

	2007	2008	2009
<b>Pendapatan</b>	<b>9.600.800.642</b>	<b>12.209.846.050</b>	<b>14.387.849.799</b>
Beban pokok pendapatan	5.600.143.971	6.855.225.226	7.613.708.634
<b>Laba kotor</b>	<b>4.000.656.671</b>	<b>5.354.620.824</b>	<b>6.774.141.165</b>
Beban usaha	1.603.808.434	1.967.434.974	2.431.577.943
<b>Laba usaha</b>	<b>2.396.848.237</b>	<b>3.387.185.850</b>	<b>4.342.563.222</b>
<b>Penghasilan/(beban) lain-lain</b>			
- Penghasilan bunga	138.149.002	223.998.802	326.035.263
- Laba penjualan aset tetap	3.304.517	5.856.035	1.412.191
- (Kerugian) / keuntungan selisih kurs - bersih	621.797	(9.234.802)	(25.850.656)
- Beban bunga	(11.625.211)	(26.192.484)	(20.358.231)
- (Beban)/penghasilan lain-lain - bersih	24.943.087	(3.130.975)	20.475.338
<b>Jumlah penghasilan lain-lain - bersih</b>	<b>155.393.192</b>	<b>191.296.576</b>	<b>301.713.905</b>
<b>Bagian atas laba bersih perusahaan asosiasi</b>	<b>7.972.870</b>	<b>11.046.148</b>	<b>10.911.158</b>
<b>Laba sebelum pajak penghasilan</b>	<b>2.560.214.299</b>	<b>3.589.528.574</b>	<b>4.655.188.285</b>
Beban pajak penghasilan	766.675.014	1.045.568.598	1.302.433.159
<b>Laba sebelum hak minoritas</b>	<b>1.793.539.285</b>	<b>2.543.959.976</b>	<b>3.352.755.126</b>
Hak minoritas atas laba bersih anak perusahaan	18.130.961	20.415.504	26.267.169
<b>Laba bersih</b>	<b>1.775.408.324</b>	<b>2.523.544.472</b>	<b>3.326.487.957</b>
<b>Laba bersih per saham dasar</b>	<b>299</b>	<b>426</b>	<b>566</b>

Sumber: PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

## B. Analisis Data

### 1. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan di sini dilakukan untuk menilai kondisi atau kinerja finansial dari perusahaan. Dalam kaitannya dengan struktur modal, dalam penelitian perhitungan rasio dilakukan terhadap beberapa rasio profitabilitas dan rasio leverage tertentu sesuai periode waktu yang dianalisis.

Tabel 8

Data Analisis Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(dinyatakan dalam ribuan Rupiah)

Tahun	2007	2008	2009
Penjualan	9.600.800.642	12.209.846.050	14.387.849.799
Total hutang	1.795.640.393	2.429.248.657	2.633.214.059
Total aktiva	8.515.227.431	10.602.963.724	12.951.308.161
Hutang jangka panjang	132.130.120	171.574.465	133.410.992
Modal sendiri	6.627.262.565	8.069.585.873	10.197.679.028
EBIT	2.396.848.237	3.387.185.850	4.342.563.222
Beban bunga (I)	11.625.211	26.192.484	20.358.231
Laba bersih setelah pajak	1.775.408.324	2.523.544.472	3.326.487.957

Sumber: PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

#### a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Dimana untuk rasio

profitabilitas ini, pengukuran yang dimaksud dilakukan terhadap rasio-rasio yang meliputi:

1) *Net Profit Margin* (NPM)

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan penjualan. NPM pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat melalui perhitungan di bawah ini:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Tabel 9

Perhitungan NPM

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Laba bersih	(2) Penjualan	(3) = (1) : (2) NPM	%
2007	1.775.408.324	9.600.800.642	0,1849	18,49
2008	2.523.544.472	12.209.846.050	0,2067	20,67
2009	3.326.487.957	14.387.849.799	0,2312	23,12

Sumber: Data diolah

2) *Return On Investment* (ROI)

Rasio ini digunakan untuk menjelaskan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari keseluruhan aktiva yang dimiliki atau tersedia di dalam perusahaan. Adapun kalkulasi ROI untuk PT. Semen Gresik (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 10

## Perhitungan ROI

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Laba bersih setelah pajak	(2) Total Aktiva	(3) = (1) : (2) ROI	%
2007	1.775.408.324	8.515.227.431	0,2085	20,85
2008	2.523.544.472	10.602.963.724	0,2380	23,80
2009	3.326.487.957	12.951.308.161	0,2568	25,68

Sumber: Data diolah

3) *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu, dalam hal ini modal yang diinvestasikan oleh para pemilik (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) ke dalam perusahaan. Perhitungan ROE untuk PT. Semen Gresik (Persero) Tbk adalah:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Tabel 11

Perhitungan ROE

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Laba bersih setelah pajak	(2) Modal sendiri	(3) = (1) : (2) ROE	%
2007	1.775.408.324	6.627.262.565	0,2679	26,79
2008	2.523.544.472	8.069.585.873	0,3127	31,27
2009	3.326.487.957	10.197.679.028	0,3262	32,62

Sumber: Data diolah

Perkembangan rasio profitabilitas perusahaan selama tahun 2007 sampai dengan 2009 dapat ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 12

Perkembangan Rasio Profitabilitas

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Rasio Profitabilitas	Tahun	Nilai	Perubahan (%)
NPM	2007	0,1849	-
	2008	0,2067	11,77
	2009	0,2312	11,86
ROI	2007	0,2085	-
	2008	0,2380	14,15
	2009	0,2568	7,92
ROE	2007	0,2679	-
	2008	0,3127	16,73
	2009	0,3262	4,31

Sumber: Data diolah

Dari hasil perhitungan rasio diatas dapat dilihat bahwa rasio profitabilitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk setiap tahunnya mengalami kenaikan. Persentase NPM pada tahun 2007 adalah sebesar 18,49%, kemudian pada tahun 2008 ada peningkatan sebesar 11,77% sehingga persentase NPM pada tahun yang bersangkutan naik menjadi 20,67%. Peningkatan juga terjadi pada tahun 2009, dimana NPM menjadi 23,12% atau naik sebesar 11,86% dari persentase tahun sebelumnya. Peningkatan NPM ini terjadi karena keberhasilan perusahaan dalam menekan biaya-biaya operasinya (ukuran efisiensi), sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih yang tinggi dalam setiap penjualannya juga semakin besar (meningkat).

Lebih lanjut, *return on invesment* PT Semen Gresik (Persero) Tbk mulai tahun 2007 sampai dengan 2009 pun turut berkembang. ROI perusahaan untuk tahun 2007 adalah sebesar 20,85%, sedangkan pada tahun 2008 dan 2009 persentase ROI yaitu 23,80% dan 25,68%, meningkat 14,15% untuk tahun 2008 dan 7,92% untuk 2009. Dari adanya peningkatan ROI perusahaan yang makin tinggi tersebut menunjukkan perusahaan memiliki efektivitas dan efisiensi pengelolaan aktiva yang semakin baik dalam menghasilkan laba bersih atau keuntungannya.

Dari sisi ROE, PT Semen Gresik (Persero) Tbk mempunyai tingkat profitabilitas cukup baik. Dimana perusahaan mampu memberikan tingkat *return* atau pengembalian kepada para pemilik yang semakin meningkat setiap tahunnya. Tahun 2008, ROE perusahaan naik secara signifikan dengan perubahan sebesar 16,73% dari tahun 2007, yaitu nilainya menjadi 31,27%. Sedangkan tahun 2009,

ROE perusahaan mengalami sedikit peningkatan sebesar 4,31% menjadi 32,62%.

Adanya peningkatan nilai ROE ini terjadi oleh perubahan peningkatan laba bersih setelah pajak perusahaan yang diikuti oleh peningkatan modal sendiri yang diinvestasikan pemilik.

Dari tahun ke tahun dapat dilihat bahwa prosentase ROE selalu lebih besar daripada ROI, hal ini mengindikasikan tingkat profitabilitas yang diharapkan perusahaan meningkat dikarenakan modal yang ditanamkan oleh perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Sedangkan prosentase ROI menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, hal ini berhubungan dengan biaya modal perusahaan karena biaya modal merupakan harapan investor terhadap modal yang diinvestasikannya. Dengan demikian mencapai ROI yang lebih tinggi dari biaya penggunaan modal menjadi tantangan bagi para manajer keuangan untuk bekerja lebih giat, karena bila ROI yang dicapai lebih kecil daripada biaya penggunaan modal berarti perusahaan kurang memperhatikan kepentingan investor akan modal yang diinvestasikannya.

#### **b. Rasio Leverage**

Rasio leverage yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh operasi perusahaan dibiayai oleh kreditur (dana hutang). Pada penelitian ini rasio leverage yang akan dibahas terdiri dari:

1) *Debt Ratio* (DR)

Rasio ini mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditor. Berikut ini adalah perhitungan *debt ratio* pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk:

$$\text{Debt Ratio (DR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 13

Perhitungan *Debt Ratio*

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Total hutang	(2) Total aktiva	(3) = (1) : (2) <i>Debt Ratio</i>	%
2007	1.795.640.393	8.515.227.431	0,2109	21,09
2008	2.429.248.657	10.602.963.724	0,2291	22,91
2009	2.633.214.059	12.951.308.161	0,2033	20,33

Sumber: Data diolah

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri. Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk, perhitungan *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Tabel 14

Perhitungan *Debt to Equity Ratio*

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Hutang jangka panjang	(2) Modal sendiri	(3) = (1) : (2) DER	%
2007	132.130.120	6.627.262.565	0,0199	1,99
2008	171.574.465	8.069.585.873	0,0213	2,13
2009	133.410.992	10.197.679.028	0,0131	1,31

Sumber: Data diolah

3) *Debt to Total Capitalization Ratio* (DTCR)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian hutang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan. DTCR pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat pada perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Capitalization Ratio (DTCR)} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Kapitalisasi}}$$

Tabel 15

Perhitungan *Debt to Total Capitalization Ratio*

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Hutang jangka panjang	(2) Modal sendiri	(3) = (1) + (2) Total kapitalisasi	(4) = (1) : (3) DTCR	%
2007	132.130.120	6.627.262.565	6.759.392.685	0,0195	1,95
2008	171.574.465	8.069.585.873	8.241.160.338	0,0208	2,08
2009	133.410.992	10.197.679.028	10.331.090.020	0,0129	1,29

Sumber: Data diolah

4) *Time Interest Earned Ratio* (TIER)

TIER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi kepada kreditur jangka panjang, khususnya dalam pembayaran bunga. TIER pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat dalam perhitungan berikut ini:

$$\text{Time Interest Earned Ratio (TIER)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Tabel 16

Perhitungan *Time Interest Earned Ratio*

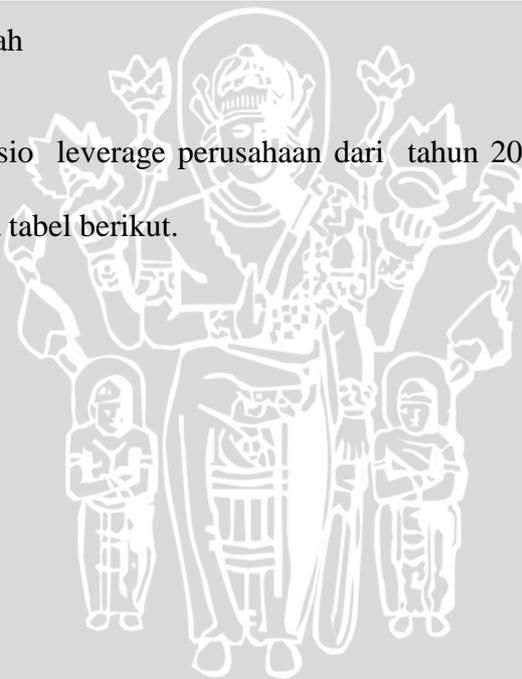
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan rupiah)

<b>Tahun</b>	<b>(1) EBIT</b>	<b>(2) Beban bunga (I)</b>	<b>(3) = (1) : (2) TIER</b>
2007	2.396.848.237	11.625.211	206,18
2008	3.387.185.850	26.192.484	129,32
2009	4.342.563.222	20.358.231	213,31

Sumber: Data diolah

Perkembangan rasio leverage perusahaan dari tahun 2007 sampai tahun 2009 dapat dilihat pada tabel berikut.



Tabel 17

## Perkembangan Rasio Leverage

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Rasio Leverage	Tahun	Nilai	Perubahan (%)
<i>Debt Ratio (DR)</i>	2007	0,2109	-
	2008	0,2291	8,65
	2009	0,2033	(11,26)
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	2007	0,0199	-
	2008	0,0213	6,64
	2009	0,0131	(38,47)
<i>Debt to Total Capitalization Ratio (DTCR)</i>	2007	0,0195	-
	2008	0,0208	6,51
	2009	0,0129	(37,97)
<i>Time Interest Earned Ratio (TIER)</i>	2007	206,18	-
	2008	129,32	(37,28)
	2009	213,31	64,95

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rasio leverage pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk mengalami fluktuasi. Hal ini dapat dilihat pada *debt ratio* perusahaan untuk tahun 2007 adalah 21,09%. Pada tahun 2008 *debt ratio* mengalami kenaikan sebesar 8,65% menjadi 22,91%. Kenaikan itu disebabkan oleh meningkatnya total hutang perusahaan yang cukup besar. Sedangkan untuk tahun 2009, *debt ratio* mengalami penurunan sebesar 11,26% menjadi 20,33%. Kondisi *debt ratio* yang berfluktuasi disebabkan oleh total hutang perusahaan yang naik dengan diikuti oleh peningkatan total aktiva perusahaan yang cukup besar.

*Debt to Equity Ratio* perusahaan untuk tahun 2007 adalah 1,99%. Pada tahun 2008 meningkat sekitar 6,64% menjadi 2,13%. Peningkatan DER ini disebabkan oleh meningkatnya hutang jangka panjang perusahaan. Pada tahun 2009 *debt to equity ratio* perusahaan mengalami penurunan yang signifikan sebesar 38,47% menjadi 1,31%. Penurunan ini terjadi karena komposisi hutang jangka panjang perusahaan semakin menurun dibandingkan dengan prosentase modal sendiri yang mengalami peningkatan.

*Debt to Total Capitalization Ratio* perusahaan juga mengalami fluktuasi. Pada tahun 2007 DTCR PT. Semen Gresik (Persero) Tbk yaitu 1,95%, dan pada tahun 2008 mengalami kenaikan sebesar 6,51% menjadi 2,08%. Sedangkan pada tahun 2009 DTCR perusahaan mengalami penurunan yang signifikan sebesar 37,97% menjadi 1,29%. Berfluktuasinya DTCR perusahaan ini disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang lebih mengutamakan penggunaan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri dibandingkan dengan penggunaan modal asing (hutang jangka panjang).

*Times Interest Earned Ratio* menunjukkan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga hutang jangka panjang. Di tahun 2007 TIER perusahaan sebesar 206,18 kali yang berarti setiap rupiah hutang jangka panjang dijamin oleh keuntungan sebesar Rp 206,18. Pada tahun 2008 turun sebesar 37,28% menjadi 129,32 kali. Dimana penurunan disebabkan karena pada tahun tersebut beban bunga atas hutang perusahaan meningkat secara signifikan. Sedangkan pada tahun 2009 beban bunga perusahaan kembali menurun yang diikuti dengan

meningkatnya EBIT sehingga TIER perusahaan kembali mengalami peningkatan sebesar 64,95% menjadi 213,31kali.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa rasio leverage perusahaan cenderung mengalami fluktuasi selama tiga tahun periode analisis. Khususnya pada tahun 2008, angka rasio leverage PT. Semen Gresik (Persero) Tbk cenderung mengalami peningkatan. Peningkatan ini disebabkan adanya kebijakan penambahan hutang jangka panjang untuk aktivitas pendanaan perusahaan pada periode yang bersangkutan. Sedangkan pada tahun 2009, nilai rasio leverage kembali mengalami penurunan, oleh karena berkurangnya penggunaan hutang jangka panjang dan meningkatnya bagian modal sendiri perusahaan. Akan tetapi secara keseluruhan selama tiga tahun, periode 2007-2009, nilai rasio leverage perusahaan menunjukkan tren yang menurun.

Tabel 18

## Rekapitulasi Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

<b>Rasio</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b><u>Rasio Profitabilitas:</u></b>			
-NPM	18,49%	20,67%	23,12%
-ROI	20,85%	23,80%	25,68%
-ROE	26,79%	31,27%	32,62%
<b><u>Rasio Leverage:</u></b>			
-DR	21,09%	22,91%	20,33%
-DER	1,99%	2,13%	1,31%
-DTCR	1,95%	2,08%	1,29%
-TIER	206,18 kali	129,32 kali	213,31 kali

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rasio keuangan perusahaan selalu mengalami perubahan. Rasio profitabilitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk berada pada kondisi baik karena selalu mengalami peningkatan selama tiga tahun terakhir, baik itu rasio laba bersih, tingkat pengembalian investasi dan tingkat pengembalian ekuitas. Hal ini mencerminkan kinerja perusahaan cukup baik sehingga mampu meningkatkan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio Leverage perusahaan juga dalam kondisi yang baik. Hal ini berarti perusahaan berusaha untuk mengurangi ketergantungannya pada pihak luar.

Dengan melihat fakta-fakta yang ada dapat diketahui bahwa dalam tiga tahun terakhir perusahaan berusaha mengurangi persentase hutang jangka panjang dalam struktur modalnya. Bahkan pada tahun 2009 hampir semua kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri. Hal ini akan berakibat pada biaya modal rata-rata tertimbang. Penurunan jumlah hutang jangka panjang akan menyebabkan semakin kecilnya biaya hutang, sedangkan peningkatan modal sendiri akan diikuti oleh kenaikan biaya penggunaan modal sendiri sehingga biaya penggunaan modal rata-rata akan meningkat. Untuk lebih jelasnya dibawah ini akan dilakukan analisis terhadap struktur modal dan biaya modal yang ditimbulkan atas penggunaan modal perusahaan.

## **2. Analisis Struktur Modal**

Analisis struktur modal sangat penting untuk dapat mengetahui bagaimana perkembangan komposisi pendanaan yang digunakan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Dari analisis ini dapat diketahui komponen penyusunan struktur modal

perusahaan yang kemudian dapat dicari bagaimana perbandingan antara masing-masing komponen tersebut. Analisis struktur modal ini juga menunjukkan kebijaksanaan manajemen keuangan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya.

Dari laporan keuangan perusahaan dapat diketahui bahwa struktur pendanaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk terdiri dari komponen hutang jangka panjang dan modal sendiri. Adapun perkembangan struktur modal perusahaan mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 19  
Struktur Modal  
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk  
Tahun 2007-2009

Tahun	Struktur Modal	Komposisi	
		Dalam Rp (ribuan)	Dalam %
2007	Hutang jangka panjang	132.130.120	1,95
	Modal sendiri	6.627.262.565	98,05
	Total kapitalisasi	6.759.392.685	100
2008	Hutang jangka panjang	171.574.465	2,08
	Modal sendiri	8.069.585.873	97,92
	Total kapitalisasi	8.241.160.338	100
2009	Hutang jangka panjang	133.410.992	1,29
	Modal sendiri	10.197.679.028	98,71
	Total kapitalisasi	10.331.090.020	100

Sumber: PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa dalam tiga tahun tersebut perkembangan jumlah hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan cenderung untuk turun. Dimana perbandingan hutang jangka panjang memiliki proporsi yang jauh lebih kecil daripada modal sendiri. Ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan dana atau modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri) dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Dilihat dari sisi kemandirian, posisi keuangan perusahaan cukup baik, karena ketergantungan perusahaan terhadap pihak asing menjadi semakin kecil. Pada tahun 2007 persentase hutang jangka panjang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk adalah 1,95% dari total modalnya. Pada tahun 2008 sempat mengalami kenaikan menjadi 2,08%, sedangkan di tahun 2009 posisi hutang jangka panjang turun kembali menjadi 1,29% dari keseluruhan modal yang ada.

### 3. Analisis Biaya Modal

Biaya modal yang timbul sebagai akibat penggunaan modal jangka panjang dalam struktur modal menjadi konsep yang diperlukan dalam analisis struktur modal. Dalam perhitungan biaya modal terdiri dari perhitungan biaya modal hutang jangka panjang, biaya modal saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang. Analisis biaya modal dilakukan untuk menentukan struktur modal optimal yang diperoleh dengan menurunkan biaya modal sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan

Tingkat biaya modal yang diperhitungkan di sini adalah tingkat biaya secara keseluruhan yaitu biaya modal rata-rata tertimbang atau disebut *Weighted Average*

*Cost of Capital* (WACC). Sebelum menghitung biaya modal rata-rata tertimbang terlebih dahulu dihitung biaya modal dari masing-masing komponen dana atau modal yang digunakan.

Tabel 20

## Data Analisis Biaya Modal

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan Rupiah, kecuali EPS dan Harga Saham)

Tahun	2007	2008	2009
Beban pajak	766.675.014	1.045.568.598	1.302.433.159
Laba sebelum pajak penghasilan	2.560.214.299	3.589.528.574	4.655.188.285
Tarif pajak (t)	29,95%	29,13%	27,98%
Beban bunga (b)	11.625.211	26.192.484	20.358.231
Devidend Per Share (DPS)	149,66	215,19	308,45
Earning Per Share (EPS)	299	426	566
ROE	26,79%	31,27%	32,62%
Harga saham (P <sub>0</sub> )	6.250	4.175	7.800
EBIT	2.396.848.237	3.387.185.850	4.342.563.222

Sumber: PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

**a. Biaya Hutang Jangka Panjang**

Biaya modal hutang menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman jangka panjang. Perhitungan biaya hutang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk didasarkan pada beban bunga yang ditanggung perusahaan pada periode 2007 sampai dengan 2009, dibandingkan dengan jumlah hutang

jangka panjang yang digunakan perusahaan pada periode tersebut. Biaya hutang jangka panjang ini kemudian dikalikan dengan nilai  $(1-t)$ , dimana  $t$  merupakan tarif pajak penghasilan yang dikenakan pada perusahaan, yang diperoleh dari pembagian jumlah beban pajak penghasilan yang dibayarkan dengan laba sebelum pajak perusahaan. Atau dapat dirumuskan:

$$k_i = \frac{b}{l_0} (1 - t)$$

Tabel 21  
Perhitungan Tarif Pajak Penghasilan  
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Tahun	(1) Beban pajak	(2) Laba sebelum pajak penghasilan	(3) = (1) : (2) Tarif pjg (t)	%
2007	766.675.014	2.560.214.299	0,2995	29,95
2008	1.045.568.598	3.589.528.574	0,2913	29,13
2009	1.302.433.159	4.655.188.285	0,2798	27,98

Sumber: Data diolah

Tabel 22

## Perhitungan Biaya Modal Hutang Jangka Panjang

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Bunga (b)	(2) Hutang Jk Panjang ( $I_0$ )	(3)=(1):(2) $k_d = b/I_0$	(4) t	(5)=1-(4) 1-t	(6)=(3)x(5) $k_i$	Perubahan (%)
2007	11.625.211	132.130.120	0,0880	0,2995	0,7005	6,16%	-
2008	26.192.484	171.574.465	0,1527	0,2913	0,7087	10,82%	75,53
2009	20.358.231	133.410.992	0,1526	0,2798	0,7202	10,99%	1,58

Sumber: Data diolah

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa biaya modal hutang jangka panjang yang ditanggung perusahaan relatif meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2007-2009 biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan sebesar 6,16% dan meningkat sebesar 75,53% menjadi 10,82% pada tahun 2008, sedangkan pada tahun 2009 biaya hutang perusahaan meningkat sedikit sebesar 1,58% menjadi 10,99%. Pada tahun 2007 biaya hutang yang ditanggung perusahaan adalah yang paling optimal diantara periode tahun yang dianalisis.

Dengan kebijakan menambah jumlah hutang jangka panjang pada tahun 2008 perusahaan dapat memperoleh penghematan atas pajak, dikarenakan bunga atas hutang merupakan beban yang dapat dikurangkan terhadap laba perusahaan yang dikenakan pajak. Dimana hal ini dapat ditunjukkan oleh persentase tarif pajak pajak yang turun jika dibandingkan dengan tarif pajak pada tahun 2007.

### b. Biaya Modal Sendiri

Biaya modal sendiri PT. Semen Gresik (Persero) Tbk didasarkan pada biaya penggunaan saham sebagai sumber permodalan perusahaan pada periode 2007-2009. Biaya modal sendiri atau biaya modal saham dihitung dengan membandingkan antara tingkat deviden dengan harga saham ditambah dengan tingkat pertumbuhan deviden. Atau jika dirumuskan adalah sebagai berikut:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Perhitungan biaya modal sendiri pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat pada tabel yang disajikan di bawah ini:

Tabel 23

#### Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Deviden

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Tahun	(1) DPS (Rp)	(2) EPS (Rp)	(3) = (1) : (2) DPS/EPS	(4) = 1 - (3) 1-(DPS/EPS)	(5) ROE	(6) = (4) x (5) g	%
2007	149,66	299	0,5005	0,4995	0,2679	0,1338	13,38
2008	215,19	426	0,5051	0,4949	0,3127	0,1548	15,48
2009	308,45	566	0,5450	0,4550	0,3262	0,1484	14,84

Sumber: Data diolah

Tabel 24

## Perhitungan Biaya Modal Sendiri

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Tahun	(1) $D_1$	(2) $P_0$	(3) = (1) : (2) $D_1/P_0$	(4) $g$	(5) = (3) + (4) $k_e$	Perubahan (%)
2007	149,66	6.250	2,39%	13,38%	15,77%	-
2008	215,19	4.175	5,15%	15,48%	20,63%	30,77
2009	308,45	7.800	3,95%	14,84%	18,80%	(8,88)

Sumber: Data diolah

Dalam tabel perhitungan di atas dapat diketahui bahwa biaya modal saham untuk tahun 2007 sebesar 15,77%, dan meningkat sebesar 30,77% menjadi 20,63% di tahun 2008 sedangkan pada tahun 2009 terjadi penurunan biaya modal saham sebesar 8,88% menjadi 18,8%. Dari perhitungan ini dapat diketahui bahwa pada tahun 2009 perusahaan telah melakukan kebijakan penetapan sumber dana yang berasal dari modal sendiri yang cukup baik karena berhasil menurunkan biaya modalnya sebesar 8,88% dari tahun sebelumnya. Sedangkan untuk biaya modal yang optimal adalah pada tahun 2007 karena biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan adalah terkecil.

### c. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Dari mengetahui biaya modal masing-masing komponen modal dari struktur modal yang digunakan, kemudian dapat diperhitungkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang merupakan biaya modal keseluruhan

perusahaan. Perhitungan WACC ini diperoleh dengan mengalikan biaya dari setiap modal yang digunakan dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan.

WACC pada PT. Semen Gresik dapat diketahui dari tabel perhitungan berikut:

Tabel 25

## Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Tahun	Sumber Modal	Proporsi (%)	Biaya Modal Setelah Pajak (%)	WACC (%)	Perubahan (%)
2007	Hutang jangka panjang	1,95	6,16	0,12	-
	Modal sendiri	98,05	15,77	15,47	
	Total	100		15,59	
2008	Hutang jangka panjang	2,08	10,82	0,23	31,04
	Modal sendiri	97,92	20,63	20,20	
	Total	100		20,43	
2009	Hutang jangka panjang	1,29	10,99	0,14	(8,46)
	Modal sendiri	98,71	18,80	18,56	
	Total	100		18,70	

Sumber: Data diolah

Berdasarkan perhitungan WACC diatas dapat diketahui bahwa biaya modal rata-rata tertimbang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2007 adalah sebesar 15,59%, dan meningkat sebesar 31,04% pada tahun 2008 menjadi 20,43%. Sedangkan pada tahun 2009 terjadi penurunan WACC sekitar 8,46% dari tahun sebelumnya menjadi 18,70%.

Struktur modal perusahaan pada tahun 2008 adalah yang kurang optimal, karena biaya penggunaan modal yang ditimbulkan masih terlalu besar yaitu 20,43%. Kurang optimalnya struktur modal perusahaan ini diakibatkan oleh bauran modal yang tidak seimbang antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, di samping itu biaya untuk masing-masing komponen modalnya juga adalah yang paling besar. Hal inilah yang kemudian menyebabkan biaya modal total atau keseluruhan perusahaan pada tahun 2008 juga menjadi tidak efisien (terlalu besar).

Struktur modal yang optimal akan diperoleh pada biaya modal yang minimal. Sedangkan pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk, biaya modal rata-rata paling rendah terjadi pada tahun 2007, yaitu terdapat pada komposisi struktur modal yang terdiri dari 1,95% hutang jangka panjang dan 98,05% modal sendiri, yang nilai biaya modalnya yaitu sebesar 15,59%. Dengan mana nilai biaya modal yang dihasilkan tahun 2007 tersebut tidak lepas dari kontribusi biaya yang lebih murah atas biaya komponen modalnya, dibandingkan dengan tahun-tahun berikutnya.

#### 4. Analisis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan maksimum dapat dicapai apabila struktur modal optimal, yaitu pada waktu biaya modal rata-rata tertimbang minimum. Nilai perusahaan (V) dapat dihitung dengan membagi laba usaha yang telah dikoreksi dengan tingkat pajak penghasilan terhadap biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

Dimana apabila dirumuskan:

$$V = \frac{EBIT(1 - T)}{k_o}$$

Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 26

Perhitungan Nilai Perusahaan  
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.  
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) EBIT	(2) t	(3)=1-(2) 1-t	(4)=(1)x(3) EBIT(1-t)	(5) WACC (%)	(6)=(4):(5) V
2007	2.396.848.237	0,2995	0,7005	1.679.094.393	15,59	10.772.348.330
2008	3.387.185.850	0,2913	0,7087	2.400.556.245	20,43	11.752.806.649
2009	4.342.563.222	0,2798	0,7202	3.127.596.611	18,70	16.727.851.494

Sumber: Data diolah

Pada tabel di atas dapat terlihat bahwa dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang berfluktuasi tidak menyebabkan nilai perusahaan juga mengalami fluktuasi. Hal ini disebabkan oleh komposisi modal perusahaan yang tidak seimbang, walaupun demikian keuntungan yang diperoleh perusahaan terus mengalami peningkatan sehingga nilai perusahaan tidak ikut mengalami penurunan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh besarnya tingkat pengembalian atas investasi (ROI) terhadap biaya modal rata-rata perusahaan (WACC). Dimana nilai perusahaan akan meningkat ketika biaya atas penggunaan modal lebih kecil jika

dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi modal. Sebaliknya nilai perusahaan akan mengalami penurunan apabila biaya modalnya lebih besar dari tingkat pengembalian yang diperoleh atas investasi modal tersebut. Oleh karena itu, sebelum melakukan interpretasi terhadap nilai perusahaan, selanjutnya ini akan disampaikan rangkuman perhitungan biaya modal rata-rata (WACC), tingkat keuntungan investasi (ROI), dan nilai perusahaan.

Tabel 27

## Rekapitulasi WACC, ROI, Dan Nilai Perusahaan

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

Tahun	EBIT	ROI (%)	WACC (%)	Selisih	Nilai Perusahaan	Perubahan (%)
2007	2.396.848.237	20,85	15,59	5,26	10.772.348.330	-
2008	3.387.185.850	23,80	20,43	3,37	11.752.806.649	9,10
2009	4.342.563.222	25,68	18,70	6,99	16.727.851.494	42,33

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dalam tiga tahun terakhir ROI perusahaan selalu berada diatas WACC. ROI merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan. Dari prosentase ROI dapat dinilai kinerja manajemen dalam mengelola aktivanya, sedangkan dalam biaya modal mengandung harapan investor terhadap modal yang diinvestasikannya. Jadi, dapat disimpulkan jika ROI lebih besar dari WACC mengindikasikan bahwa perusahaan sangat memperhatikan kepuasan investor akan modal yang diinvestasikannya, begitu pula dengan sebaliknya.

### C. Interpretasi Hasil

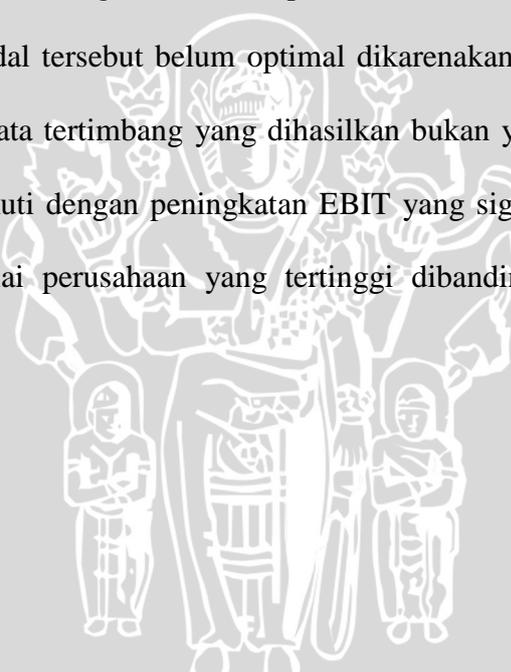
Kebijakan struktur modal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2007-2009 dilakukan dengan memperbesar jumlah modal sendiri dalam struktur modalnya. Perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang untuk mendanai usahanya, sehingga dalam struktur modal perusahaan jumlah modal sendiri memiliki presentase yang jauh lebih besar bila dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Penggunaan modal sendiri pada satu sisi memperkecil resiko keuangan yang dihasilkan dari penggunaan hutang atau leverage keuangan perusahaan. Ini dapat dilihat dari nilai rasio leverage yang cenderung menurun tiap tahunnya, tetapi di lain pihak hal ini akan menyebabkan berkurangnya manfaat penghematan atau perlindungan pajak yang potensial dari penggunaan hutang.

Pada tahun 2009 nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 42,33% dari tahun sebelumnya. ROI juga mengalami peningkatan sebesar 7,92% menjadi 25,68% pada tahun yang sama. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2009 EBIT perusahaan mengalami peningkatan sebesar 28,21% yang diikuti dengan penurunan WACC perusahaan sekitar 8,47%.

Dampak dari kebijakan pendanaan perusahaan yang diambil juga berpengaruh pada nilai WACC dan ROI perusahaan. Pada tahun 2007 selisih antara ROI dan WACC perusahaan sebesar positif 5,26%, telah menghasilkan nilai perusahaan sebesar 10.772.348.330.000. Nilai perusahaan pada tahun tersebut adalah yang terkecil jika dibandingkan dengan penciptaan nilai perusahaan pada tahun 2008 dan 2009. Namun walau demikian manajemen sudah

berusaha untuk memperhatikan kepuasan investor terhadap modal yang diinvestasikannya.

Dari hasil analisis laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk selama 2007 sampai dengan tahun 2009, yang terdiri dari analisis rasio keuangan (baik rasio profitabilitas dan rasio leverage), serta analisis biaya modal (meliputi perhitungan biaya modal saham dan hutang jangka panjang) dan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan pada tahun 2009 adalah yang terbaik karena mampu meningkatkan nilai perusahaan dari tahun sebelumnya. Meskipun struktur modal tersebut belum optimal dikarenakan biaya penggunaan dana atau modal rata-rata tertimbang yang dihasilkan bukan yang paling rendah, akan tetapi karena diikuti dengan peningkatan EBIT yang signifikan perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang tertinggi dibandingkan dengan dua periode yang lain..



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, uraian dan pembahasan Analisis Penetapan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk) selama tiga tahun (2007-2009), dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Perkembangan profitabilitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk selama tiga tahun sangat baik. Hal ini tampak pada adanya peningkatan laba bersih perusahaan yang meningkat secara signifikan dari tahun ke tahun. Tahun 2007 laba bersih yang dihasilkan mencapai Rp. 1.775.408.324.000,- dan mengalami peningkatan pada tahun 2008 yaitu sebesar 42,14% menjadi Rp 2.523.544.472.000,-, sedangkan pada tahun 2009 laba bersih perusahaan adalah Rp. 3.326.487.957.000,-, atau naik 31,82% dari laba perusahaan pada tahun sebelumnya. Peningkatan laba bersih ini tidak terlepas dari keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan tingkat penjualannya. Pada tahun 2007 penjualan yang dihasilkan sebesar Rp 9.600.800.642.000,-, sedangkan penjualan perusahaan tahun 2008 dan 2009 mencapai Rp 12.209.846.050.000,- dan Rp. 14.387.849.799.000,-, dengan persentase kenaikan 27,18% dan 17,84% dari tahun sebelumnya.
2. Dari hasil analisis rasio profitabilitas, diketahui *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), dan *Net Profit Margin* (NPM) PT.

Semen Gresik (Persero) Tbk selalu mengalami peningkatan dari tahun 2007-2009 yang diiringi oleh peningkatan *Earning Per Share* (EPS) perusahaan. Ini mengindikasikan kinerja perusahaan cukup baik karena mampu memberikan penghasilan bersih atas investasi yang semakin meningkat dari tahun ke tahun.

3. Dari analisis rasio leverage yang mencakup pengukuran *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Total Capitalization Ratio* (DTCR) dan *Time Interest Earned Ratio* (TIER) perusahaan menunjukkan adanya fluktuasi nilai dari tahun 2007 sampai tahun 2009. Hal ini disebabkan komposisi hutang jangka panjang perusahaan yang mengalami peningkatan sebesar 29,85% pada tahun 2008, dan kemudian turun 22,24% pada tahun 2009. Kebijakan ini mengakibatkan bagian modal sendiri perusahaan mengalami peningkatan 26,37% pada tahun 2009.
4. Analisis struktur modal menunjukkan nilai yang berfluktuasi dari tahun 2007-2009. Perubahan komposisi hutang jangka panjang yang cenderung menurun mengindikasikan manajemen dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan lebih mengutamakan penggunaan ekuitas daripada hutang kepada pihak lain. Hal ini dapat dilihat pada komposisi modal sendiri perusahaan pada tahun 2009 yang mencapai 98,71% dari total kapitalisasi perusahaan sehingga hutang jangka panjang perusahaan hanya sebesar 1,29%.

5. *Weight Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan selama tiga tahun sangat berfluktuatif. Pada tahun 2007 biaya rata-rata tertimbang perusahaan sebesar 15,59%, pada tahun 2008 sebesar 20,43% atau naik 31,05%. Namun pada tahun 2009 WACC perusahaan turun sebesar menjadi 8,47% menjadi 18,70%. Masih besarnya biaya modal perusahaan disebabkan ketidakseimbangan komposisi hutang jangka panjang dan modal sendiri perusahaan. Kecilnya jumlah hutang jangka panjang perusahaan mengakibatkan perusahaan kehilangan kesempatan penghematan atas pajak.
6. Dari penjelasan analisis WACC perusahaan di atas dapat diketahui bahwa struktur modal optimal terjadi pada tahun 2007, yaitu ketika biaya rata-rata tertimbang perusahaan sebesar 15,59%, sedangkan selama periode penelitian struktur modal yang kurang optimal terjadi pada tahun 2008 dimana biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 20,43%. Hal ini disebabkan karena tingginya biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan pada tahun tersebut.
7. Berdasarkan analisis perbandingan, nilai perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk yang maksimum terjadi pada tahun 2009. Peningkatan nilai perusahaan tersebut terjadi seiring dengan optimalisasi struktur modal perusahaan yang diiringi dengan nilai EBIT yang naik cukup signifikan.

## B. Saran

Sehubungan dengan hasil analisis yang telah disimpulkan, maka saran-saran yang dapat diberikan terhadap PT. Semen Gresik (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

1. Dalam kebijakan penetapan struktur modal, manajemen hendaknya selalu cermat dan berhati-hati dalam mempertimbangkan keputusan yang akan diambilnya karena akan berdampak sangat luas terhadap eksistensi perusahaan. Kebijakan struktur modal menentukan biaya modal perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan yang utama bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.
2. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2009 telah mengambil kebijakan struktur modal dengan komposisi yang seimbang antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Walaupun biaya modal yang ditanggung perusahaan masih relatif tinggi namun nilai perusahaan yang dicapai cukup maksimal. Indikasi kurang optimalnya struktur modal perusahaan harus menjadi pertimbangan dalam penentuan struktur modal untuk tahun mendatang dengan harapan struktur modal menjadi optimal sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Secara keseluruhan kinerja PT. Semen Gresik (Persero) Tbk cukup baik karena perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atas investasi yang selalu meningkat selama tiga periode (2007-2009). Kemampuan ini didukung oleh tingginya konsumsi pasar terhadap produk perusahaan

yang ditunjukkan oleh kenaikan tingkat penjualan semen setiap tahunnya.

Oleh karena itu, manajemen harus mampu mempertahankan kinerjanya pada tahun-tahun mendatang demi mempertahankan pangsa pasar yang dimilikinya.

4. Perusahaan hendaknya mengantisipasi kondisi perekonomian yang terjadi, karena apabila kondisi perekonomian memburuk tingkat suku bunga akan tinggi. Oleh karena itu, penggunaan hutang perusahaan harus dalam kondisi yang wajar sehingga biaya modal perusahaan dalam kondisi yang seimbang terhadap tingkat pengembalian investasi (ROI) perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin. 1994. *Alat-alat analisis dalam pembelanjaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: ANDI OFFSET.
- Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur penelitian: Suatu pendekatan praktek*. Jakarta : PT Rineka Cipta.
- Awat, Napa J., Dan Mulyadi. 1995. *Keputusan-keputusan keuangan perusahaan: Teori dan hasil pengujian empirik*. Yogyakarta: Liberty.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. 2004. *Fundamentals of financial management*. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto. 2006. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 10. Buku dua. Jakarta: Salemba Empat.
1998. *Fundamentals of financial management*. Diterjemahkan oleh: Dodo Suharto dan Herman Wibowo. 2001. *Manajemen keuangan*. Buku dua. Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. 2002. *Manajemen keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis kritis atas laporan keuangan*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Horne, James C. Van. 1986. *Fundamentals of financial management*. Diterjemahkan oleh: Marianus Sinaga. 1994. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jilid kedua. Edisi keenam. Jakarta: Erlangga.
- Horne, James C. Van, dan Wachowicz, John M. 1995. *Principles of financial management*. Diterjemahkan oleh: Heri Sutojo. 1998. *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Edisi kesembilan. Buku dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen keuangan: Teori dan penerapan (keputusan jangka panjang)*. Buku satu. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar akuntansi keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Indriantoro, Nur Dan Supomo, Bambang. 2002. *Metodologi penelitian bisnis: Untuk akuntansi dan manajemen*. Yogyakarta: BPFPE.

Kartadinata, Abas. 1990. *Pembelanjaan: Pengantar manajemen keuangan*. Jakarta: RINEKA CIPTA.

Martin, John D., Keown, Arthur J., Petty, J. William Dan Scott, David F. *Basic financial management*. Diterjemahkan oleh Haris Munandar. 1993. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi kelima. Jilid satu. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.

2002. *Financial management: Principles and applications*. Diterjemahkan oleh Haryandini. 2004. *Manajemen keuangan: Prinsip-prinsip dan aplikasi*. Jakarta: PT. Indeks.

Martono Dan Harjito, Agus. 2003. *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.

Muslich, Mohamad. 2003. *Manajemen keuangan modern: Analisis, perencanaan, dan kebijaksanaan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Nitisemito, Alex S. 1984. *Pembelanjaan perusahaan*. Edisi revisi kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Prawironegoro, Darsono. 2006. *Manajemen keuangan*. Jakarta Timur: DIADIT MEDIA.

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFPE.

Sartono, R. Agus. 1998. *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFPE.

Sarwoko Dan Halim, Abdul. 1995. *Manajemen keuangan*. Edisi pertama. Yogyakarta: AMP YKPN.

Sawir, Agnes. 2005. *Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.

2004. *Kebijakan pendanaan dan restrukturisasi perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Sedarmayanti Dan Hidayat, Syarifudin. 2002. *Metodologi penelitian*. Bandung: Mandar Maju.

Sundjaja, Ridwan S., Dan Barlian, Inge. 2002. *Manajemen keuangan dua*. Edisi ketiga. Jakarta: Prenhallindo.

Sutrisno. 2005. *Manajemen keuangan: Teori, konsep dan aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: EKONISIA.

Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen keuangan perusahaan: Konsep aplikasi dalam perencanaan, pengawasan dan pengambilan keputusan*. Edisi baru. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.

Warsono. 2003. *Manajemen keuangan perusahaan*. Edisi ketiga. Malang: Bayumedia Publishing.

Weston, J. Fred, Dan Brigham, Eugene F. 1993. *Essential of managerial finance*. Diterjemahkan oleh Alfonsus Sirait. 1997. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi kesembilan. Jilid dua. Jakarta: Erlangga.

Wild, John J., Subramanyam, K. R., Dan Halsey, Robert F. 2004. *Financial statement analysis*. Diterjemahkan oleh: Yanivi S. Bachtiar dan S. Nurwahyu Harahap. 2005. *Analisis laporan keuangan*. Edisi 8. Buku dua. Jakarta: Salemba Empat

**ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL  
UNTUK MENINGKATKAN  
NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Kasus Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk  
Dan Anak Perusahaan)

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana  
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya



Disusun Oleh :  
**HENDRY INDARTO**  
**NIM. 0310320077**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
MALANG  
2010**