

ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL GUNA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN

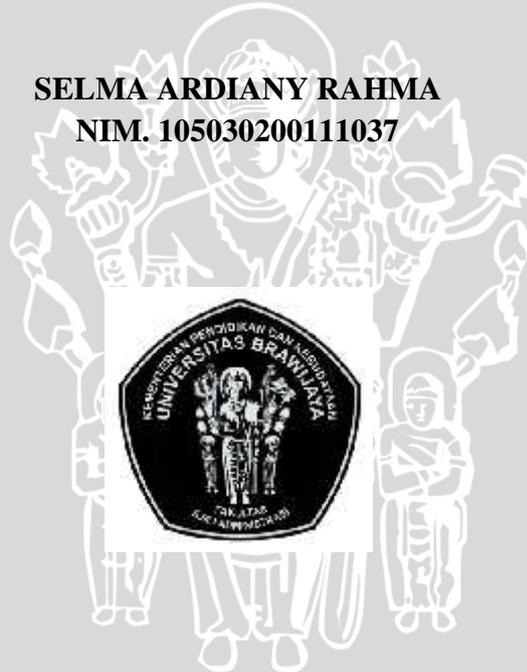
(Studi pada PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Kabupaten Madiun
Periode 2011-2013)

SKRIPSI

Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

SELMA ARDIANY RAHMA

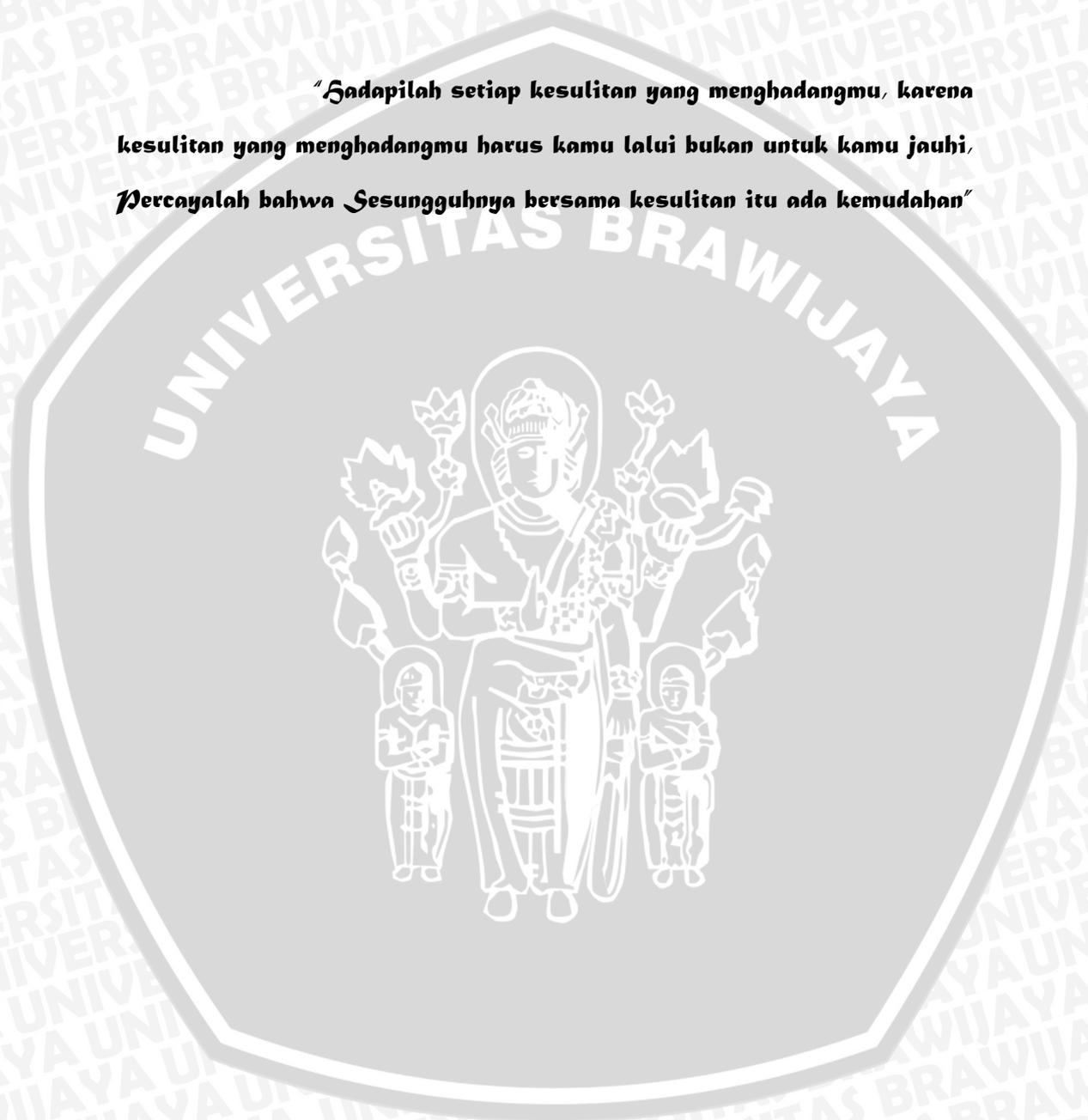
NIM. 105030200111037



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2014**

MOTTO

"Sadapilah setiap kesulitan yang menghadangmu, karena kesulitan yang menghadangmu harus kamu lalui bukan untuk kamu jauhi, Percayalah bahwa Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan"



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Penetapan Struktur Modal yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Kabupaten Madiun Periode 2011-2013)

Disusun Oleh : Selma Ardiany Rahma

NIM : 105030200111037

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 24 Juni 2014

Komisi Pembimbing

Ketua



Dr. Darminto, M.Si
NIP. 19511219 197803 1 001

Anggota



Drs. Topowijono, M.Si
NIP. 19530704 198212 1 001

TANDA PENGESAHAN

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

Hari : Senin
Tanggal : 14 Juli 2014
Jam : 08.00
Skripsi atas nama : Selma Ardiany Rahma
Judul : Analisis Penetapan Struktur Modal yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera Periode 2011 -2013)

DAN DINYATAKAN LULUS

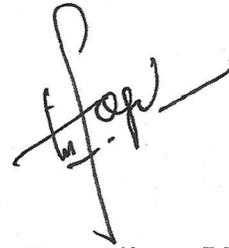
MAJELIS PENGUJI

Ketua



Dr. Darminto, M.Si
NIP. 19511219 197803 1 001

Anggota



Drs. Topowijono, M.Si
NIP. 19530704 198212 1 001

Anggota



Drs. Dwiatmanto, M.Si
NIP. 19551102 198303 1 002

Anggota



Dra. M.G. Wi Endang NP, M.Si
NIP. 19620422 198701 2 001

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya dalam naskah ini tidak terdapat karya ilmiah yang diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan suatu gelar atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S1) dibatalkan serta diproses sesuai dengan Peraturan Perundang-undangan yang berlaku (UU No 23 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan Pasal 70)

Malang, 24 Juni 2014



Selma Ardiany Rahma

NIM. 105030200111037

RINGKASAN

Selma Ardiany Rahma, 2014. **Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera)**, Dr. Darminto, M.Si., Drs. Topowijono, M.Si., 128 Hal + xvi.

Perkembangan perkonomian di Indonesia saat ini berkembang dengan pesat, hal ini ditandai dengan berkembangnya dunia bisnis yang menyebabkan bertambahnya modal usaha. Modal digunakan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional, pengembangan usaha, serta investasi. Ketersediaan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan berhubungan dengan sumber modal yang diperoleh perusahaan. Kombinasi sumber pendanaan perusahaan yang efisien berhubungan dengan struktur modal yang optimal. Penetapan struktur modal yang optimal diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang dan memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT. Seemount Garden Sejahtera tahun 2011-2013 dan mengetahui struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tahun 2014.

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif yang dilakukan di PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Madiun. Sumber data yang digunakan adalah berupa data primer dan data skunder dengan teknik pengumpulan data wawancara dan dokumentasi. Analisis yang dilakukan meliputi, analisis rasio *leverage*, biaya modal, nilai perusahaan, penetapan budget kas serta menyusun proyeksi neraca 2014, proyeksi rugi laba 2014, dan proyeksi struktur modal 2014.

Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah lebih banyak menggunakan modal sendiri meskipun jumlah hutang di setiap tahunnya meningkat. Meskipun penggunaan jumlah hutang meningkat namun biaya modal rata – rata tertimbang PT. Seemount Garden Sejahtera tahun 2011 hingga 2013 semakin menurun dan nilai perusahaan semakin meningkat. Berdasarkan hasil proyeksi neraca dan rugi-laba, maka diketahui bahwa komposisi struktur modal yang optimal pada tahun 2014 adalah pada hutang jangka panjang sebesar 20,88% dan modal sendiri 79,12%. Pada komposisi tersebut, akan meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 27,508% dan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar Rp. 12.144.180.374,-

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, struktur modal yang ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera dari tahun 2011 hingga 2014 sudah optimal. Oleh karena itu, saran yang dapat diajukan untuk PT. Seemount Garden Sejahtera adalah sebaiknya PT. Seemount Garden Sejahtera dapat mempertahankan kinerja keuangannya agar perusahaan bisa *go public*. Selain itu, PT. Seemount Garden Sejahtera sebaiknya juga tetap memperhatikan dengan cermat pemilihan komposisi pendanaan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri dalam struktur modalnya supaya terhindar dari risiko kebangkrutan dan perusahaan bisa tumbuh secara berkelanjutan.

SUMMARY

Selma Ardiany Rahma, 2014. **Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera)**, Dr. Darminto, M.Si., Drs. Topowijono, M.Si., 128 Hal + xvi.

The development of the economy in Indonesia is now growing rapidly, it can be seen from the development of the business world that causes the increase of the capital stock. Capital is used to fulfill the company's operations, business development, and investment. The availability of capital required by the company is related to the acquired company's source of capital. The combination of funding sources related to the optimal capital structure. Determination of optimal capital structure refers to a capital structure that can minimize the weighted average cost of capital and maximize the firm value. This research aims to know the management policy in determining the capital structure on a PT Seemount Garden Sejahtera in 2011 until 2013 and to know the capital structure that can increase the firm value in 2014.

This is a descriptive research, with a quantitative approach. This research is taken at PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Madiun. In this research, primary data and secondary is used as a source of data. Interview and documentation is the techniques of data collection. The analysis in this research include analysis of financial leverage, cost of capital, firm value, cash budget, balance sheet projections 2014, income statement projection 2014 and projection of capital structure in 2014.

The result analysis shows that PT. Seemount Garden Sejahtera from 2011 until 2013 use their own capital, although PT. Seemount Garden Sejahtera use the debt is increased but weighted average cost of capital decreased and firm value increased. Based on the balance sheet and income statement projection in 2014, it is known that the composition capital structure in 2014, optimal is on long-term debt amounting to 20,88% and their own capital 79,12%. In those composition would minimize the weighted average cost of capital in the amount of 27,508% and will raise the firm value as much as Rp. 12.144.180.374,-

Based on the result analysis, capital structure established by PT. Seemount Garden Sejahtera from 2011 until 2014 is optimal. Therefore, a suggestion to PT. Seemount Garden Sejahtera can maintain's financial performance to be a better company and also can be a go public company. In addition, PT. Seemount Garden Sejahtera should also remain consistent with careful consideration funding composition between long-term debt with their own capital in the capital structure to avoid the risk of bankruptcy and the companies can grow sustainably.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya. Shalawat dan salam senantiasa penulis curahkan kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW beserta keluarga dan sahabat yang telah menjadi inspirasi bagi penulis untuk tetap berjuang menjalani kehidupan dalam keridho'an nikmat Islam, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera Periode 2011-2013).”**

Skripsi ini disusun dalam rangka menyelesaikan tugas Program Sarjana (S1) Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, bimbingan, pengarahan, dukungan dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
2. Ibu Prof. Dr. Endang Siti Astuti, M.Si, selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
3. Bapak Muhammad Iqbal, S. Sos, M.IB, DBA, selaku Sekertaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
4. Bapak Dr. Wilopo, M. AB, selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

5. Bapak Rizki Yudhi Dewantara, S. AP, M. PA, selaku Sekretaris Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya
6. Bapak Dr. Darminto, M. Si selaku dosen pembimbing I yang senantiasa membimbing, mengarahkan, memotivasi, dan memberikan dorongan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini
7. Bapak Drs. Topowijono, M. Si selaku dosen pembimbing II yang senantiasa membimbing, mengarahkan, memotivasi, dan memberikan dorongan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini
8. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya atas segala ilmu yang bermanfaat dan pengalaman berharga yang diberikan selama masa perkuliahan serta Staf dan Karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya atas segala bantuannya
9. Kepada kedua orang tua tercinta, sumber inspirasi dan motivasi terbesar penulis, Bapak Rosjuna dan Ibu Yulianto Aris Widayati atas segenap dukungan secara moril ataupun materil, kesabaran, dan doa tulus ikhlas yang mengiringi hingga akhir kelulusan ini
10. Kepada adikku Faiz Sawa El Ganie yang selalu memberikan semangat dan dukungan moril kepada penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini
11. Kepada seluruh teman – teman angkatan 2010 khususnya Lailatus Shoimah, Errin Aziza, Christina Dessy, Retno Ariyanti, Maya Novitasari, Nur Rachma, Nola Rektasiwi, Hendy Dwipta Permana, dan Rizky Yakfi

Rahmadi yang telah memberikan semangat, motivasi kepada penulis serta sebagai tempat berkeluh kesah selama masa pengerjaan skripsi sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini

12. Kepada seluruh teman – teman terdekat penulis Tania Ardhamalia, Zeni Oktavia, Nurul Dewi, Resi Ratnasari, Intandri Swarga, Rina Prasetya, Rizky Herina Putri dan Rahminda Lusra atas segala dukungan, semangat, dan bimbingan selama masa pengerjaan skripsi sehingga penulis bisa menyelesaikan laporan skripsi ini

13. Kepada Mbak Nur sebagai pembimbing ketiga penulis yang selalu memberikan arahan, dukungan, dan motivasi penulis selama masa pengerjaan skripsi sehingga penulis bisa menyelesaikan laporan skripsi ini

14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan informasi dan bimbingan, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat diharapkan oleh penulis. Semoga karya skripsi ini bermanfaat bagi penulis khususnya dan rekan-rekan mahasiswa pada umumnya.

Malang, 24 Juni 2014

Penulis

DAFTAR ISI

MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
SUMMARY	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Tujuan Penelitian.....	4
D. Kontribusi Penelitian.....	5
E. Kerangka Pemikiran.....	5

BAB II KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu.....	7
B. Modal	13
1. Pengertian Modal	13
2. Sumber-Sumber Modal	14
3. Jenis-Jenis Modal	15
C. Struktur Modal	18
1. Pengertian Struktur Modal	18
2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	19



3. Pendekatan Struktur Modal	21
4. Struktur Modal yang Optimal	25
D. Nilai Perusahaan	27
E. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	30
F. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	33
1. Analisis Rasio	33
2. Biaya Modal	35
G. Ramalan Penjualan	41
H. Tambahan Dana yang Diperlukan	42
I. Proyeksi Laporan Keuangan Perusahaan	43

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	45
B. Fokus Penelitian.....	46
C. Lokasi Penelitian	46
D. Sumber Data	47
E. Teknik Pengumpulan Data.....	48
F. Instrumen Penelitian	49
G. Analisis Data.....	50

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data	52
1. Gambaran Umum Perusahaan	52
2. Kegiatan dan Prospek Usaha	62
B. Analisis dan Intepretasi Data	68
1. Analisis Rasio Keuangan	68
2. Analisis Struktur Modal	74
3. Analisis Biaya Modal	76
4. Nilai Perusahaan	81
5. Proyeksi Penetapan Struktur Modal Perusahaan 2014	83



6. Analisis Perbandingan Struktur Modal Sebelum dan Sesudah
Mengetahui Perubahan Komposisi Struktur Modal 116

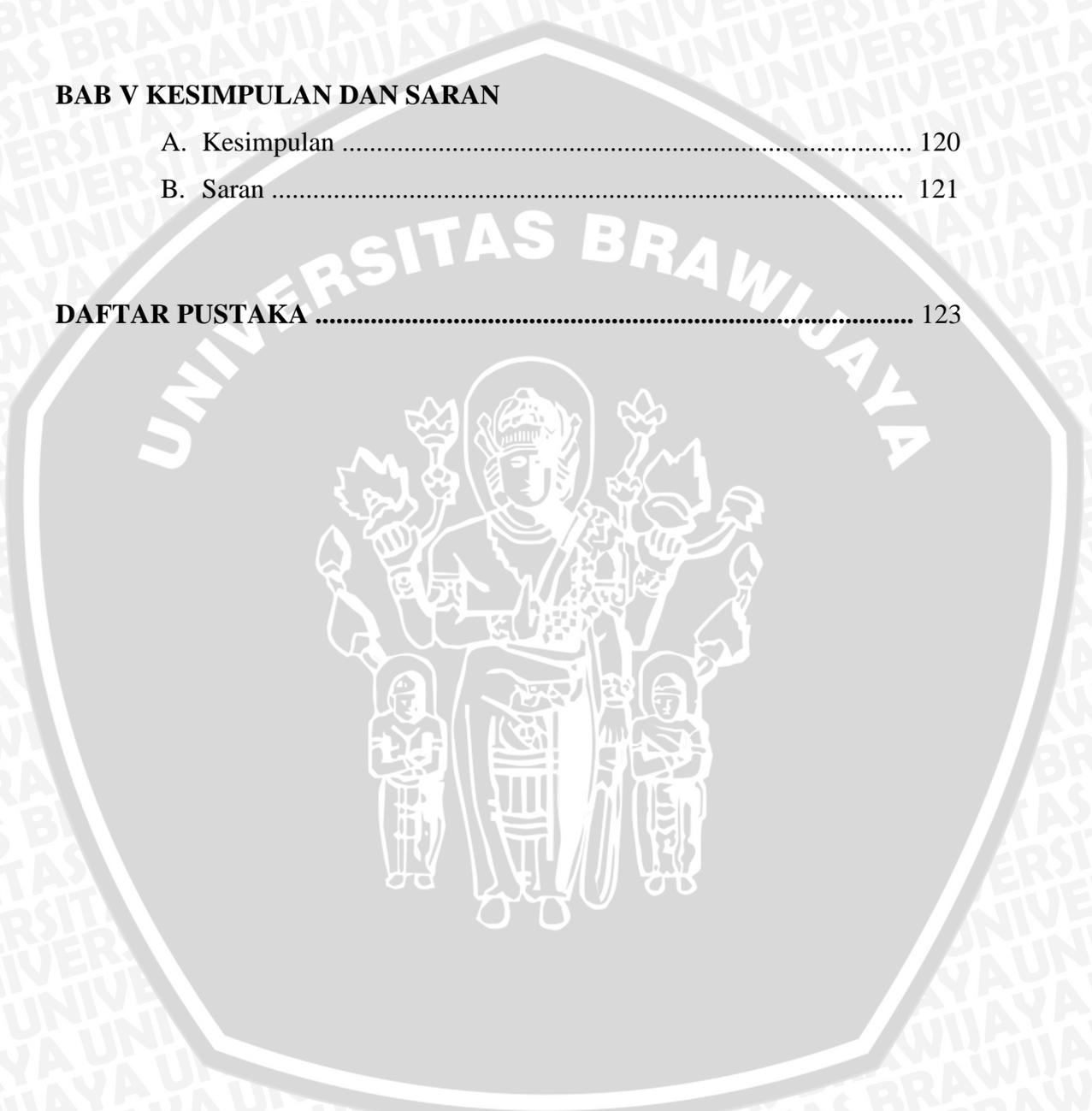
7. Intrepetasi Hasil 118

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan 120

B. Saran 121

DAFTAR PUSTAKA 123



DAFTAR TABEL

No	Judul	Hlm.
1	Penjualan dan Laba PT. Seemount Garden Sejahtera 2011-2013	3
2	Perbandingan Hasil Penelitian	10
3	Jumlah Karyawan PT. Seemount Garden Sejahtera	60
4	Klasifikasi Pendidikan Karyawan PT. Seemount Garden Sejahtera	61
5	Neraca PT. Seemount Garden Sejahtera	65
6	Lab a Rugi PT. Seemount Garden Sejahtera	67
7	Perhitungan <i>Debt Ratio</i> PT. Seemount Garden Sejahtera	69
8	Perhitungan <i>The Debt Equity Ratio</i> PT. Seemount Garden Sejahtera	70
9	Perhitungan <i>Debt to Total Capitalization</i> PT. Seemount Garden Sejahtera	71
10	Perkembangan Rasio <i>Leverage</i> PT. Seemount Garden Sejahtera	72
11	Struktur Modal PT. Seemount Garden Sejahtera	75
12	Perhitungan Tarif Pajak PT. Seemount Garden Sejahtera	77
13	Perhitungan Biaya Hutang Sebelum Pajak (K_d) dan Biaya Hutang Setelah Pajak (K_i) PT. Seemount Garden Sejahtera	78
14	Perhitungan Biaya Modal Sendiri (K_s) PT. Seemount Garden Sejahtera	79
15	Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang PT. Seemount Garden Sejahtera	81
16	Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Seemount Garden Sejahtera	82
17	Perhitungan Proyeksi Penjualan PT. Seemount Garden Sejahtera 2014	84
18	Skedul Penjualan 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	86

19	Skedul Pengumpulan Piutang 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	87
20	Skedul Penerimaan Kas 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	88
21	Skedul Pembayaran atas Pembelian Tanah 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	89
22	Skedul Pembayaran atas Persediaan 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	90
23	Skedul Pembayaran Hutang Bank 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	93
24	Skedul Pembayaran Hutang 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	94
25	Skedul Pengeluaran Kas 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	97
26	Skedul Perubahan Posisi Kas 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	98
27	Skedul Perubahan Posisi Kas 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	99
28	Budget Kas 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	100
29	Proyeksi Laporan Rugi Laba 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	102
30	Skedul Keperluan Tanah untuk Memenuhi Kebutuhan Penjualan 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	103
31	Proyeksi Beban Pokok Penjualan 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	104
32	Proyeksi Neraca 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	109
33	Tambahan dan Saldo Hutang Bank Jangka Panjang serta Modal Sendiri 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	111
34	Perbandingan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan Tahun 2011, 2012, 2013, dan 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera	116

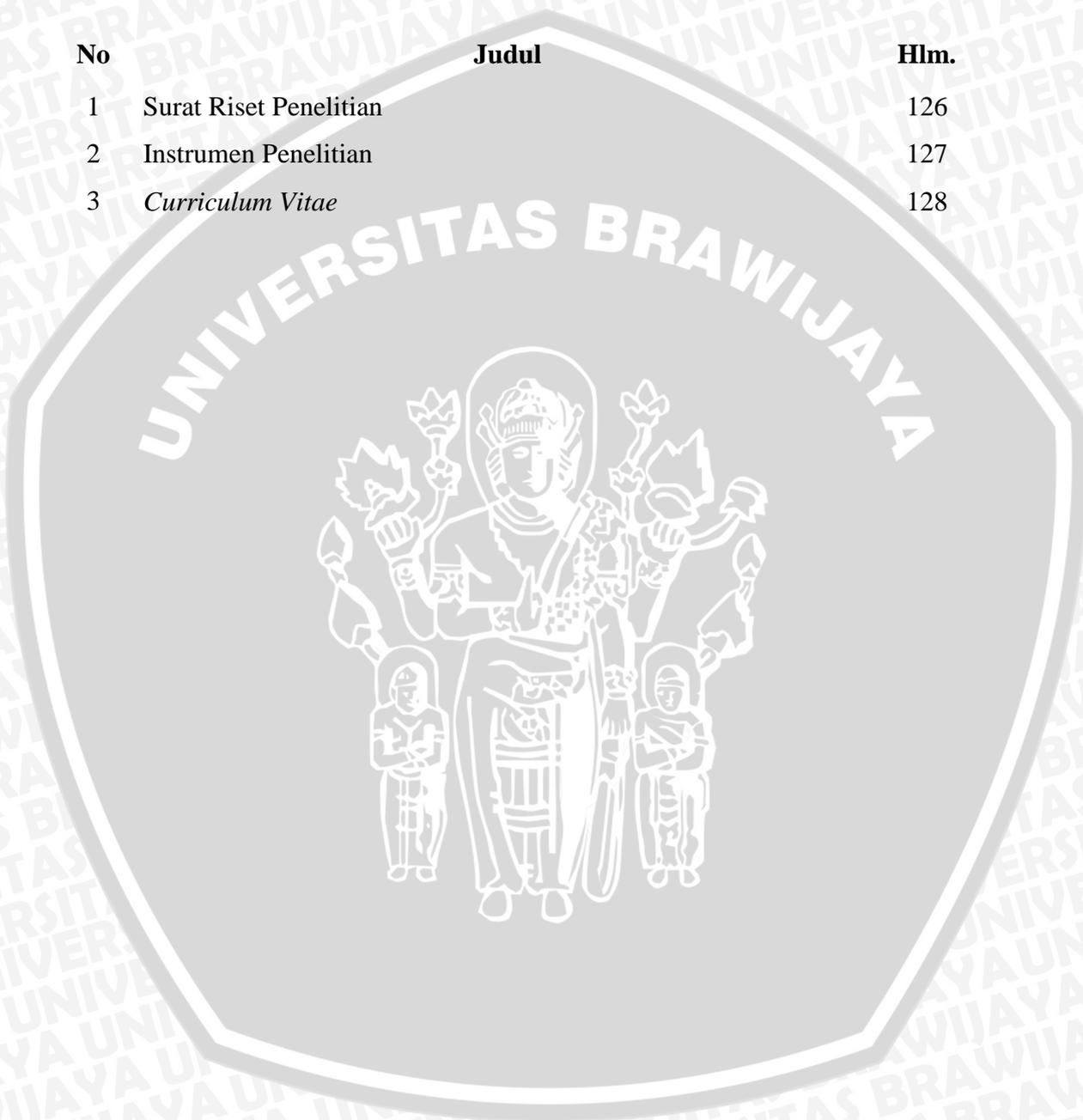
DAFTAR GAMBAR/ BAGAN

No	Judul	Hlm.
1	Pengaruh <i>Leverage</i> : Pendekatan Laba Bersih (NI)	22
2	Pengaruh <i>Leverage</i> : Pendekatan Laba Operasi Bersih (NOI)	23
3	Pengaruh <i>Leverage</i> : Pendekatan Tradisional	24
4	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan	32
5	Struktur Organisasi PT. Seemount Garden Sejahtera	55



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Hlm.
1	Surat Riset Penelitian	126
2	Instrumen Penelitian	127
3	<i>Curriculum Vitae</i>	128



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan perekonomian di Indonesia saat ini berkembang dengan pesat, hal ini ditandai dengan berkembangnya dunia bisnis yang menyebabkan bertambahnya modal usaha. Modal pada hakikatnya merupakan hak pemilik perusahaan atas kekayaan (aktiva) perusahaan (Jusup, 2005:23). Modal digunakan perusahaan untuk memenuhi kegiatan operasional, pengembangan usaha, serta investasi.

Ketersediaan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan berhubungan dengan sumber modal yang diperoleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:3) “Modal diperoleh melalui tiga bentuk utama: utang, saham preferen, dan ekuitas biasa, dimana ekuitas berasal dari penerbitan saham baru dan laba ditahan.” Penetapan proporsi antara hutang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaan berhubungan dengan struktur modal.

Struktur modal (*capital structure*) sebuah perusahaan adalah kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya (Ross dkk, 2009:4). Kombinasi yang akan dipilih perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan modal harus dilakukan perusahaan dengan melakukan pemilihan berbagai alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien adalah apabila struktur modal yang ditetapkan oleh perusahaan adalah optimal.

Menurut Margaretha (2011:115) “Struktur modal optimal adalah keadaan dimana WACC diminimalkan, karenanya akan memaksimalkan nilai perusahaan”. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang. Rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital* - WACC) merupakan rata-rata tertimbang biaya-biaya komponen utang, saham preferen, dan ekuitas biasa (Brigham dan Houston, 2011:7). Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) yang semakin kecil maka akan memaksimalkan laba dan akan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan digunakan sebagai alat pengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan manajemen perusahaan. Menurut Sartono (2011:228) “Nilai perusahaan dapat diperoleh dengan membagi laba setelah pajak EBIT (1-T) dengan biaya modal rata-rata tertimbang (k_0)”. Tujuan manajemen perusahaan dapat dicapai apabila keputusan perusahaan dalam menetapkan struktur modalnya adalah optimal. Penetapan struktur modal yang optimal akan membawa nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan yang baik dapat dicapai melalui pengelolaan manajemen perusahaan yang efektif sehingga dapat memaksimalkan laba. Laba yang semakin meningkat, maka akan cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tingginya nilai perusahaan, maka kemakmuran pemilik perusahaan juga akan meningkat.

PT. Seemount Garden Sejahtera adalah perusahaan yang bergerak di bidang properti yang berlokasi di Jalan Raya Solo 133, Jiwan, Kabupaten Madiun. Perusahaan tersebut kegiatan usahanya adalah melakukan pembangunan

perumahan (*real estate*). Perusahaan tersebut mengalami kenaikan tingkat penjualan di setiap tahunnya namun tidak diikuti dengan kenaikan laba.

Pernyataan tersebut seperti terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 1 Penjualan dan Laba PT. Seemount Garden Sejahtera 2011-2013

Tahun	Penjualan	Laba Bersih
2011	Rp. 15.656.106.290	Rp. 3.903.847.350
2012	Rp. 17.178.331.289	Rp. 3.783.639.244
2013	Rp. 19.638.420.000	Rp. 3.423.177.765

Sumber: Laporan R/L PT. Seemount Garden Sejahtera (Data Diolah, Tahun 2011-2013)

Keadaan tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan kinerja keuangan perusahaan kurang baik karena peningkatan penjualan di setiap tahunnya yang terus meningkat namun tidak diikuti dengan kenaikan laba yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Meningkatnya tingkat penjualan tersebut membuat pihak manajemen menginginkan untuk melakukan penambahan modal perusahaan di masa yang akan datang dengan tujuan membiayai operasi perusahaan dan untuk melakukan perluasan usaha serta memenuhi permintaan penjualan. Penambahan modal yang akan dilakukan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera berhubungan dengan alternatif pendanaan yang akan dipilih agar nilai perusahaan terus meningkat. Pemilihan alternatif pendanaan tersebut berkaitan dengan proporsi struktur modal yang akan ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas maka peneliti tertarik melakukan penelitian terhadap penetapan struktur modal pada PT. Seemount Garden Sejahtera selama tiga tahun terakhir. Penelitian ini akan menganalisis struktur modal yang ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera dalam

hubungannya dengan nilai perusahaan yang telah dicapai dan menetapkan bagaimana struktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, melalui penelitian yang berjudul **“Analisis Penetapan Struktur Modal yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan”**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana penetapan struktur modal saat ini pada PT. Seemount Garden Sejahtera?
2. Bagaimana penetapan struktur modal yang optimal pada PT. Seemount Garden Sejahtera yang dapat meningkatkan nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan penetapan struktur modal saat ini pada PT. Seemount Garden Sejahtera.
2. Mendeskripsikan penetapan struktur modal yang optimal pada PT. Seemount Garden Sejahtera guna meningkatkan nilai perusahaan.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Akademis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai sumber referensi dan sumber tambahan pengetahuan bagi penelitian selanjutnya untuk membahas lebih lanjut mengenai penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan.

2. Kontribusi Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan manajemen dalam penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan pada masa yang akan datang.

E. Kerangka Pemikiran

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini menguraikan secara garis besar mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab II : KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini menguraikan dan menjelaskan tentang konsep dan teori-teori yang mendasari dan berkaitan dengan penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini menjelaskan tentang metode yang digunakan dalam penelitian yang mencakup jenis penelitian, fokus penelitian, lokasi penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian, dan analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan menyajikan tentang hasil dan pembahasan dari penelitian yang telah dilakukan, meliputi gambaran umum perusahaan dan pengolahan data melalui laporan keuangan perusahaan sehingga akan diketahui bagaimana penetapan struktur modal yang telah dilakukan oleh perusahaan dan bagaimana penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini akan menyajikan kesimpulan yang diperoleh dari seluruh hasil pembahasan dan saran yang dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi perusahaan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Sumarningrum (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Sumarningrum berjudul “Analisis Struktur Modal dalam Upaya Meningkatkan Laba Pemegang Saham dan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Gudang Garam, Tbk dan Anak Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Hasil penelitian Sumarningrum menunjukkan bahwa perbandingan antara rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau *debt equity ratio* PT. Gudang Garam, Tbk dan Anak Perusahaan mengalami penurunan, yaitu DER tahun 2007 sebesar 39,01%, tahun 2008 menurun menjadi 34,73%, dan pada tahun 2009 menurun menjadi 24,00%. Hasil analisis dari Sumarningrum menunjukkan bahwa kebijakan manajemen perusahaan dalam menetapkan struktur modalnya adalah lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang. Nilai perusahaan dari tahun 2007 hingga tahun 2009 yang paling tinggi dicapai adalah tahun 2007 yaitu sebesar Rp. 23.348.675.470.472. Nilai perusahaan tersebut dapat meminimumkan WACC yaitu sebesar 7,73%, karena nilai perusahaan dapat dicapai apabila struktur modal yang digunakan perusahaan dapat meminimumkan biaya modalnya. Struktur modal setelah adanya tambahan modal dapat disimpulkan bahwa rencana penambahan modal tahun 2010 dari XIII alternatif menunjukkan bahwa alternatif I dengan komposisi hutang jangka panjang 17,54% dan modal sendiri 82,46% dapat

meminimumkan WACC yaitu sebesar 28,20% dan nilai perusahaan tertinggi yaitu sebesar Rp. 16.713.959.523.883. Struktur modal tahun 2010 setelah adanya tambahan modal menurunkan laba pemegang saham dan nilai perusahaan jika dibandingkan dengan tahun 2009. Hasil analisis struktur modal menunjukkan bahwa struktur modal yang dapat meningkatkan laba pemegang saham dan nilai perusahaan adalah tahun 2007, namun struktur modal yang dapat meminimumkan WACC belum dapat diterapkan di PT. Gudang Garam, Tbk dan anak perusahaan karena WACC tahun 2007-2009 dan 2010 setelah adanya tambahan modal terus meningkat.

2. Susanti (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Susanti berjudul “Analisis Nilai Perusahaan Melalui Penetapan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada PT. Gudang Garam, Tbk dan Anak Perusahaan yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010)”. Hasil penelitian Susanti menunjukkan bahwa komposisi struktur modal pada PT. Gudang Garam, Tbk dan Anak Perusahaan periode 2006-2010 cenderung menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan penggunaan hutang jangka panjang. Banyaknya penggunaan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang dalam pemenuhan kebutuhan operasional perusahaan dapat mengakibatkan berkurangnya manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang. Rasio *leverage* perusahaan meliputi DR, DER, dan DCTR selama lima tahun mengalami fluktuasi dimana rasio *leverage* tersebut terendah terjadi pada tahun 2010 dan rasio *leverage* tertinggi tahun 2007. Biaya modal rata-rata tertimbang terbesar adalah pada tahun 2008 yakni

17,73% dan nilai perusahaan yang terendah yaitu Rp. 12.639.328.920.000. Sedangkan pada tahun 2010 biaya modal rata-rata tertimbang menurun yaitu 14,39% dengan nilai perusahaan tertinggi yaitu Rp. 30.469.832.930.000. Jadi, turunnya WACC dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Amaniah (2013)

Penelitian yang dilakukan oleh Amaniah berjudul “Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)”. Hasil penelitian Amaniah menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya cenderung menggunakan modal sendiri yang lebih besar dari pada modal hutang. Struktur modal yang optimal dari tahun 2009-2011 terjadi pada tahun 2011 yaitu pada saat biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan minimum dan nilai perusahaan maksimum. Penurunan biaya modal rata-rata tertimbang PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan dari tahun 2009, 2010, dan 2011 berturut-turut adalah 17,8%, 16,18%, dan 12,69%. Penurunan biaya modal rata-rata tertimbang tersebut diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan dari tahun 2009, 2010, dan 2011 berturut-turut adalah Rp. 182.610,451, Rp. 281.844,155, dan Rp. 415.758,056 dalam jutaan. Penurunan biaya modal dan meningkatnya nilai perusahaan tersebut mencerminkan bahwa penetapan struktur modal perusahaan semakin optimal dari tahun ke tahun.

Tabel 2 Perbandingan Hasil Penelitian

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
1	Dwi Windy Sumarningrum (2011)	Analisis Struktur Modal Dalam Upaya Meningkatkan Laba Pemegang Saham Dan Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> Melakukan proyeksi struktur modal pada tahun berikutnya yang dapat meningkatkan laba pemegang saham dan nilai perusahaan Perhitungan nilai perusahaan menggunakan $V = \frac{EBIT (1-T)}{WACC}$ Menganalisis struktur modal yang optimal dengan pendekatan tradisional 	<ol style="list-style-type: none"> Penelitian dilakukan di perusahaan yang sudah <i>go public</i> dan terdaftar di BEI. Mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio profitabilitas dan rasio <i>leverage</i> Biaya modal dalam perusahaan meliputi biaya hutang, biaya saham biasa, dan biaya modal sendiri serta biaya modal rata-rata tertimbang. Tujuan analisis penetapan struktur modal tidak hanya meningkatkan nilai perusahaan tetapi juga untuk meningkatkan laba pemegang saham. 	<ol style="list-style-type: none"> Penelitian dilakukan di perusahaan yang belum <i>go public</i> dan tidak terdaftar di BEI. Hanya menggunakan rasio <i>leverage</i> untuk mengukur kinerja perusahaan. Biaya modal dalam perusahaan meliputi biaya hutang, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang. Tujuan analisis penetapan struktur modal adalah hanya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
2	Tri Agustina Susanti (2012)	Analisis Nilai Perusahaan melalui Penetapan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada PT. Gudang Garam Tbk dan Anak Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perhitungan nilai perusahaan menggunakan $V = \frac{EBIT(1-T)}{WACC}$ 2. Menganalisis struktur modal yang optimal dengan pendekatan tradisional 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penelitian dilakukan di perusahaan yang sudah <i>go public</i> dan terdaftar di BEI. 2. Tahun penelitian yang diambil adalah selama lima tahun terakhir. 3. Menggunakan rasio profitabilitas dan rasio <i>leverage</i> untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. 4. Biaya modal dalam perusahaan meliputi biaya hutang, biaya saham biasa, dan biaya modal sendiri serta biaya modal rata-rata tertimbang. 5. Penelitian tidak melakukan proyeksi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penelitian dilakukan di perusahaan yang belum <i>go public</i> dan belum terdaftar di BEI. 2. Tahun penelitian yang diambil adalah selama tiga tahun terakhir. 3. Hanya menggunakan rasio <i>leverage</i> untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. 4. Biaya modal dalam perusahaan meliputi biaya hutang, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang. 5. Penelitian ini melakukan proyeksi struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	
				Penelitian Terdahulu	Penelitian Ini
3	Dita Priesti Amaniah (2013)	Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan rasio <i>leverage</i> untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan 2. Menganalisis struktur modal yang optimal dengan pendekatan tradisional 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penelitian dilakukan di perusahaan yang sudah <i>go public</i> dan terdaftar di BEI. 2. Biaya modal dalam perusahaan meliputi biaya hutang, biaya saham biasa, dan biaya modal sendiri serta biaya modal rata-rata tertimbang. 3. Perhitungan nilai perusahaan adalah dengan $V_L = \frac{EBIT(1-T)}{K_e U} + TD$ 4. Penelitian ini tidak melakukan proyeksi struktur modal pada tahun berikutnya. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Penelitian dilakukan di perusahaan yang belum <i>go public</i> dan tidak terdaftar di BEI. 2. Biaya modal dalam perusahaan meliputi biaya hutang, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang. 3. Perhitungan nilai perusahaan adalah dengan $V = \frac{EBIT(1-T)}{WACC}$ 4. Penelitian ini melakukan proyeksi struktur modal pada tahun berikutnya.

Sumber: Data diolah

B. Modal

1. Pengertian Modal

Modal merupakan komponen utama yang harus dimiliki oleh perusahaan untuk melaksanakan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Atmaja (2002:115) “Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari item-item yang ada di sisi kanan suatu neraca, yaitu: hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan”. Menurut Rudianto (2012:283) “Modal adalah kontribusi pemilik pada suatu perusahaan sekaligus menunjukkan hak pemilik atas perusahaan tersebut”.

Beberapa ahli dalam Riyanto (2010:18) mengemukakan beberapa pengertian modal adalah sebagai berikut:

- a. *Lutge* mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (*geldkapital*).
- b. *Schwiedland* memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam uang (*geldkapital*), maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang-barang dagangan, dan lain sebagainya.
- c. *A.Amonn, J.von Komorzynsky*, yang memandang modal sebagai kekuasaan menggunakan yang diharapkan atas barang-barang modal yang belum digunakan.
- d. *Prof. Meij* mengartikan modal sebagai “kolektivitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan. Yang dimaksudkan dengan “kekayaan” ialah “daya beli” yang terdapat dalam barang-barang modal. Dengan demikian maka kekayaan terdapat dalam neraca sebelah kredit.
- e. *Prof. Polak* mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal ialah terdapat di neraca sebelah kredit. Adapun yang dimaksud dengan barang-barang modal ialah barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah debit.
- f. *Prof. Bakker* mengartikan modal ialah baik 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 disebelah kredit.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya modal merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan berupa uang tunai maupun harta lainnya yang disetorkan pemilik kepada perusahaan. Modal tersebut terdapat dalam neraca di sisi kredit, yaitu hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan serta di sisi debit yang disebut dengan barang modal.

2. Sumber-Sumber Modal

Menurut Riyanto (2010:209) “Sumber penawaran modal ditinjau dari asalnya pada dasarnya dapat dibedakan dalam “sumber *intern*” (*internal sources*) dan “sumber *extern*” (*external sources*).”

a. Sumber *Intern*

Modal yang berasal dari sumber *intern* adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan (Riyanto, 2010:209). Sumber dana *intern* perusahaan terdiri dari laba yang ditahan dan akumulasi penyusutan.

- 1) Besarnya laba yang dimasukkan dalam cadangan atau ditahan, selain tergantung kepada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu, juga tergantung kepada *dividen policy* dan *plowing-back policy* yang dijalankan oleh perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2010:210).
- 2) Besarnya akumulasi depresiasi yang dibentuk dari depresiasi setiap tahunnya adalah tergantung kepada metode depresiasi yang digunakan oleh perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2010:211).

b. Sumber *Extern*

Menurut Riyanto (2010:214) “Sumber *extern* adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan”. Sumber *extern* terdiri dari modal asing (hutang) dan modal sendiri.

- 1) Modal yang berasal dari para kreditur adalah merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari para kreditur tersebut ialah apa yang disebut “Modal Asing”.
- 2) Dana yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan adalah merupakan dana yang akan tetap ditanamkan dalam perusahaan yang bersangkutan, dan dana ini di dalam perusahaan tersebut akan menjadi “Modal Sendiri” (Riyanto, 2010:214).

3. Jenis-Jenis Modal

Jenis-jenis modal dibagi menjadi dua yaitu modal asing dan modal sendiri.

a. Modal Asing

Menurut Riyanto (2010:227) “Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “utang”, yang pada saatnya akan dibayar kembali”. Modal asing dibagi ke dalam 3 golongan yaitu:

- 1) Modal asing/utang jangka pendek (*short term debt*), yaitu yang jangka waktunya pendek yaitu kurang dari satu tahun. Jenis-jenis modal asing (utang atau kredit) jangka pendek yang terutama adalah:

(a) Rekening Koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas plafond tertentu di mana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

- (b) Kredit dari penjual
Kredit penjual merupakan kredit perniagaan (*trade-credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit.
- (c) Kredit dari pembeli
Kredit pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya.
- (d) Kredit wesel
Kredit wesel ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “surat pengakuan utang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (*Surat Promes/ Notes Payables*), dan setelah ditanda-tangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada Bank.
- 2) Modal asing/utang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun. Bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:
- (a) *Term Loan*
Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
- (b) *Leasing*
Leasing adalah salah satu alat atau cara untuk mendapatkan *services* dari suatu aktiva tetap. Lebih khususnya, *lease* adalah persetujuan atas dasar kontrak di mana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama suatu periode tertentu.
- 3) Modal asing/utang jangka panjang (*long term debt*), yaitu yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang adalah:
- (a) Pinjaman Obligasi (*Bonds-payable*)
Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- (b) Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)
Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi utang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut digunakan untuk menutup tagihannya menurut Riyanto (2010:227-240).

b. Modal Sendiri

Menurut Riyanto (2010:240) “Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya”. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* dan sumber *extern*. Modal sendiri yang berasal dari sumber *intern* bentuknya merupakan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber *extern* merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Riyanto (2010:240) mengemukakan bahwa modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (P.T.) terdiri dari:

1) Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu P.T. Jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut:

(a) Saham Biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapat dividend pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan.

(b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa yaitu terutama dalam hal pembagian dividend dan pembagian kekayaan.

(c) Saham Kumulatif Preferen (*Cummulative Preferred Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen perbedaannya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif.

2) Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*). Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan yang menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

3) Laba Ditahan

Labanya merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang ditahan oleh perusahaan dan perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut (Riyanto 2010:240-243).

Pada dasarnya berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh Riyanto, jenis modal yang dimiliki oleh perusahaan adalah modal asing dan modal sendiri. Modal asing yang dimiliki oleh perusahaan adalah berupa hutang kepada pihak luar perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan adalah berupa modal saham, cadangan dan laba ditahan.

C. Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2011:225). Pengambilan keputusan manajemen perusahaan dalam menetapkan pemilihan alternatif sumber pendanaan berhubungan dengan biaya yang nantinya akan dikeluarkan oleh perusahaan. Martono dan Harjito (2005:240) memberikan pengertian bahwa “Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri”. Menurut Sudana (2011:143) “Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri”. Penentuan komposisi sumber pendanaan (modal) yang akan

digunakan oleh perusahaan berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Menurut Raharjaputra (2011:212) “Struktur modal perusahaan merupakan campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya (*operating assets*)”.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal merupakan keseimbangan perusahaan dalam menetapkan komposisi sumber dana (modal) perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi dan kebutuhan operasionalnya. Baik buruknya penetapan struktur modal oleh manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan, karena struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Riyanto (2010:297) mengemukakan bahwa struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor dimana faktor-faktor yang utama adalah:

- a. Tingkat bunga
Perencanaan pemenuhan kebutuhan modal perusahaan dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan digunakan oleh perusahaan.
- b. Stabilitas dari “*earning*”
Stabilitas dan besarnya “*earning*” yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak.
- c. Susunan dari aktiva
Perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal sendiri sedangkan modal asing hanya sebagai pelengkap. Berbeda halnya dengan perusahaan yang sebagian besar dari

- aktivanya terdiri dari aktiva lancar, maka perusahaan akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dengan utang jangka pendek.
- d. Kadar resiko dari aktiva
Semakin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan maka akan semakin besar resikonya. Dengan kata lain, semakin lama modal yang harus diikatkan, maka semakin tinggi resiko yang akan ditanggung. Oleh karena itu, perusahaan harus lebih banyak membelanjai perusahaan dengan modal sendiri dan mengurangi modal asing.
 - e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan
Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan oleh perusahaan akan mempengaruhi jenis modal yang akan digunakan. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan besar, maka perusahaan perlu mengeluarkan beberapa golongan *securities*. Sedangkan perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar, maka perusahaan cukup mengeluarkan satu golongan *securities* saja.
 - f. Keadaan pasar modal
Perusahaan dalam menjual *securities* harus menyesuaikan keadaan pasar modal karena pasar modal sering mengalami perubahan.
 - g. Sifat *management*
Sifat *management* akan berpengaruh kepada pengambilan keputusan mengenai cara memilih alternatif sumber pendanaan perusahaan. Manager yang bersifat optimis dan berani mengambil resiko maka akan memilih sumber pendanaan yang berasal dari utang (*debt financing*). Sebaliknya jika manager bersifat pesimis dan takut mengambil resiko maka akan lebih memilih sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari sumber *intern* atau dengan modal saham (*equity financing*).
 - h. Besarnya suatu perusahaan
Dalam perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas maka akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan jika dibandingkan dengan perusahaan kecil (Riyanto, 2010:297-300).

Sebelum mengambil keputusan dalam memilih sumber pendanaan untuk menentukan struktur modal perusahaan, maka manajer keuangan juga perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut:

- a. Tingkat penjualan
Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

- b. Struktur *asset*
Perusahaan yang memiliki *asset* tetap dalam jumlah yang besar maka dapat memilih sumber pendanaan dengan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar pula karena *asset* tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan. Selain itu, perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses sumber dana berupa hutang daripada perusahaan kecil.
- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan
Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi.
- d. Profitabilitas
Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang.
- e. Variabel laba dan perlindungan pajak
Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.
- f. Skala perusahaan
Perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil.
- g. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro
Dalam menjual saham atau obligasi, perusahaan harus menanti pada saat yang tepat yaitu pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*. Agar pasar dapat menghargai perusahaan, maka perusahaan harus memberikan *signal* dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris menurut Sartono (2011:248-249).

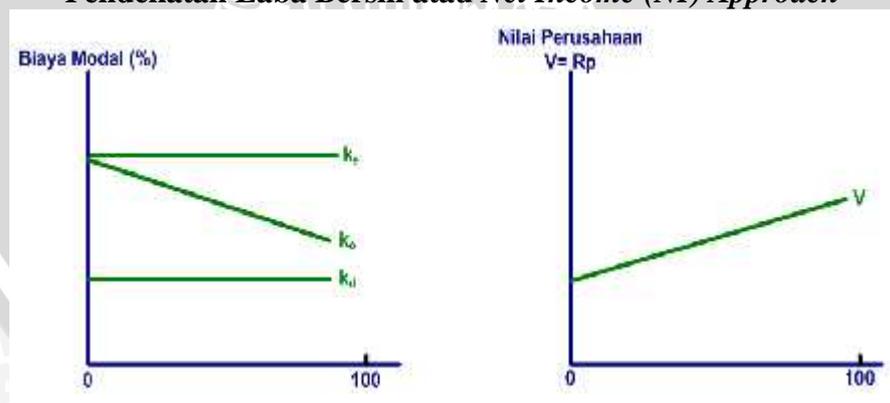
3. Pendekatan Struktur Modal

Beberapa teori tentang struktur modal telah dikembangkan oleh beberapa ahli. Berikut beberapa teori struktur modal menurut beberapa ahli:

a. Pendekatan Laba Bersih atau *Net Income (NI) Approach*

Menurut Sartono (2011:228), “Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (k_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (k_d) yang konstan pula”. Karena k_e dan k_d konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (k_o) akan semakin kecil dan jika k_o semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, maka nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan asumsi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak utang jangka panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun (Sudana, 2011:145).

Pendekatan Laba Bersih atau *Net Income (NI) Approach*



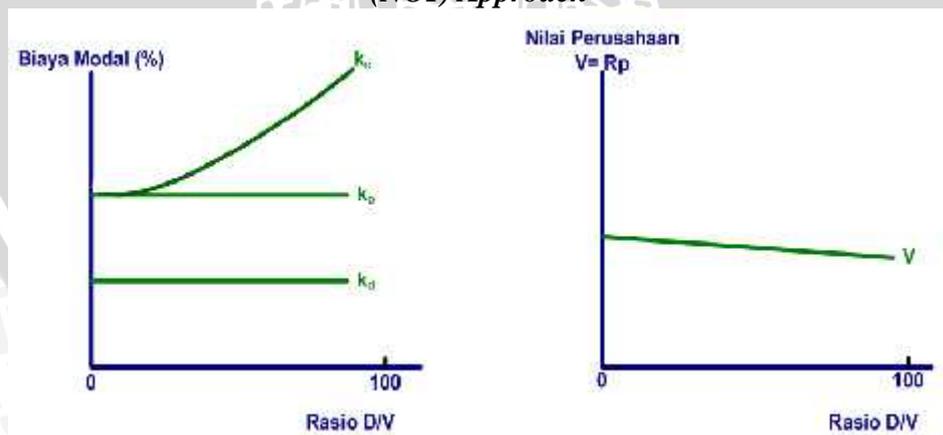
Sumber: Sartono (2011:229)

Gambar 1. Pengaruh *Leverage*: Pendekatan Laba Bersih atau *Net Income (NI) Approach*

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih atau *Net Operating Income (NOI) Approach*

Pendekatan laba operasi bersih merupakan penilaian laba perusahaan. Menurut Van Horne dan Machowicz (2010:235) “Asumsi yang sangat penting atas pendekatan ini adalah k_0 bersifat konstan, terlepas dari jumlah *leverage* keuangannya”. Menurut Sartono (2011:229), Pertama diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Menurut Van Horne dan Machowicz (2010:236) “Oleh karena biaya modal perusahaan, k_0 , tidak dapat diubah melalui *leverage* keuangan, pendekatan NOI menyiratkan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal”.

Pendekatan Laba Operasi Bersih atau *Net Operating Income (NOI) Approach*



Sumber: Sartono (2011:229)

Gambar 2. Pengaruh *Leverage*: Pendekatan Laba Operasi Bersih atau *Net Operating Income (NOI) Approach*

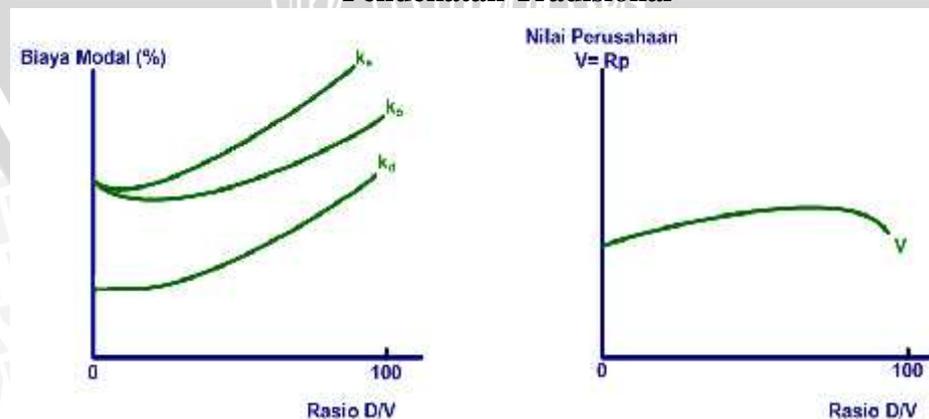
c. Pendekatan Tradisional

Menurut Van Horne dan Machowicz (2010:237) “Pendekatan tradisional untuk struktur penilaian modal berasumsi bahwa terdapat struktur modal optimal (*optimal capital structure*) dan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan *leverage* keuangan secara hati-hati”.

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga satu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar (Sartono, 2011:230).

Menurut pendekatan tradisional maka dapat disimpulkan 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.

Pendekatan Tradisional



Sumber: Sartono (2011:229)

Gambar 3. Pengaruh *Leverage*: Pendekatan Tradisional

d. Pendekatan Modigliani-Miller (MM)

Menurut Sudana (2011:148), Modigliani dan Miller (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal sebagaimana pendekatan laba bersih operasi yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut MM, nilai total perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan, melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Beberapa asumsi MM yang digunakan untuk mendukung pendapatnya adalah sebagai berikut:

- 1) Pasar modal sempurna
- 2) *Expected value* dari distribusi probabilitas bagi semua investor yang sama.
- 3) Perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas risiko yang sama.
- 4) Tidak ada pajak pendapatan perusahaan.

4. Struktur Modal yang Optimal

Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata (k_0), sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:240). Menurut Brigham dan Houston (2011:171) "Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan." Menurut Margaretha (2011:112) "Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga

memaksimalkan harga saham”. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal secara keseluruhan yang akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya dapat berasal dari sumber *external* dan sumber *internal*. Apabila perusahaan mengutamakan kebutuhan dana yang berasal dari sumber *external* perusahaan saja, maka akan lebih mengutamakan pada sumber pendanaan yang berasal dari hutang. Semakin besar jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin besar pula risiko finansial perusahaan.

Namun sebaliknya apabila perusahaan yang mengutamakan kebutuhan dana yang berasal dari sumber *internal* perusahaan saja maka akan lebih mengutamakan pada sumber pendanaan yang berasal dari saham. Apabila perusahaan hanya menggunakan saham saja, maka biayanya akan sangat mahal jika dibandingkan dengan sumber pendanaan perusahaan yang lainnya. Riyanto (2010:293) mengemukakan bahwa biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru (*cost of new common stock*) adalah yang paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Diantara kedua sumber pendanaan tersebut, perusahaan harus memperhatikan keseimbangan komposisi yang tepat diantara keduanya agar mendapatkan komposisi struktur modal yang efisien. Menurut Martono dan Harjito (2005:240) “Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.”

Komposisi struktur modal yang optimal dalam perusahaan akan tercapai apabila perusahaan menetapkan struktur modal dengan mendasarkan pada prinsip hati-hati. Menurut Riyanto (2010:293) “Kalau kita mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial yang *konservatif* dalam mencari struktur modal yang optimal.” Struktur finansial konservatif ini artinya perusahaan tidak boleh mempunyai jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Oleh karena itu perusahaan harus menetapkan struktur modal yang optimal agar jumlah modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

Menurut Riyanto (2010:294) “Apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka kita akan mengusahakan dimilikinya struktur modal yang optimum dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).” Besar dan kecilnya *average cost of capital* nantinya akan tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber pendanaan tersebut. Jadi, penting bagi suatu perusahaan dalam menetapkan struktur modal optimal yang meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang dan memaksimalkan laba sebagai sasaran.

D. Nilai Perusahaan

Salah satu peran dari manajer keuangan adalah mengambil keputusan dalam pembelanjaan dana perusahaan atau pembiayaan investasi. Peran manajer

keuangan dalam pemenuhan kebutuhan dana ini erat kaitannya dengan tujuan atau sasaran yang ingin dicapai oleh perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005:12) “Sebagai tujuan normatif (seharusnya) tujuan manajemen keuangan berkaitan dengan keputusan di bidang keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.” Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai pengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba yang direncanakan serta dapat memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005:13) “Bagi perusahaan yang sudah *go public*, maka nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Namun bagi perusahaan yang belum *go public*, maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual”. Dengan demikian semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan (Sartono, 2011:9).

Menurut Sartono (2011:228) “Nilai perusahaan dapat diperoleh dengan membagi laba setelah pajak, EBIT (1-T) dengan biaya modal rata-rata tertimbang (k_0).” Maka formulanya adalah sebagai berikut:

$$V = \frac{\text{EBIT} (1-t)}{k_0}$$

Sumber: Sartono (2011:228)

Keterangan:

V = Nilai perusahaan

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

t = Tingkat pajak

k_o = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Nilai perusahaan juga dapat dihitung dengan Tobin's q. Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010:10). Tobin's Q mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud. Nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q atau Q Ratio dapat dihitung dengan membagi nilai pasar saham suatu perusahaan dengan biaya pengantian aktiva. Formula Tobin's q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVS+D)}{TA}$$

Sumber: Sudiyanto dan Puspitasari (2010:15)

Keterangan:

MVS = *Market Value of all Outstanding Shares (Outstanding Shares x Stock Price)*

D = *Debt*

TA = *Firm's Asset's*

Interpretasi hasil dari Tobin's Q adalah apabila Tobin's Q < 1, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued* yang artinya bahwa manajemen telah gagal mengelola aktiva perusahaan dengan potensi pertumbuhan investasi rendah. Apabila Tobin's Q = 1, menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average* dengan potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang. Apabila Tobin's Q > 1 menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued* dengan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

E. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah penggunaan assets dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2011:257).

“Beban tetap ini dapat berupa bunga pinjaman, jika perusahaan menggunakan sumber pembelanjaan dari luar (modal asing), sedangkan apabila perusahaan menggunakan mesin-mesin, maka harus menanggung beban tetap yang berupa biaya penyusutan mesin-mesin (depresiasi). Kalau perusahaan menyewa suatu aktiva tetap kepada pihak lain, maka konsekuensinya harus membayar biaya tetap berupa biaya sewa” (Warsono, 2003:204)

Menurut Sartono (2011:257) “Konsep *leverage* tersebut sangat penting terutama untuk menunjukkan kepada analis keuangan dalam melihat *trade-off* antara risiko dan tingkat keuntungan dari berbagai tipe keputusan finansial”. Menurut Sudana (2011:267) “*Leverage* itu merupakan bagian atau porsi dari biaya tetap yang menunjukkan risiko perusahaan”. Artinya adalah jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham. Namun di sisi lain, tujuan suatu perusahaan menggunakan *leverage* adalah untuk meningkatkan hasil pengembalian (*return*) bagi para pemegang saham biasa (pemilik) perusahaan (Warsono, 2003:204). Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya istilah *leverage* digunakan untuk menggambarkan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Menurut Moeljadi (2006:268) “Dalam konteks memaksimalkan kekayaan pemegang saham terdapat dua pendekatan dalam penilaian yang sifatnya berlawanan dan ekstrem, yakni pendekatan tradisional dan pendekatan

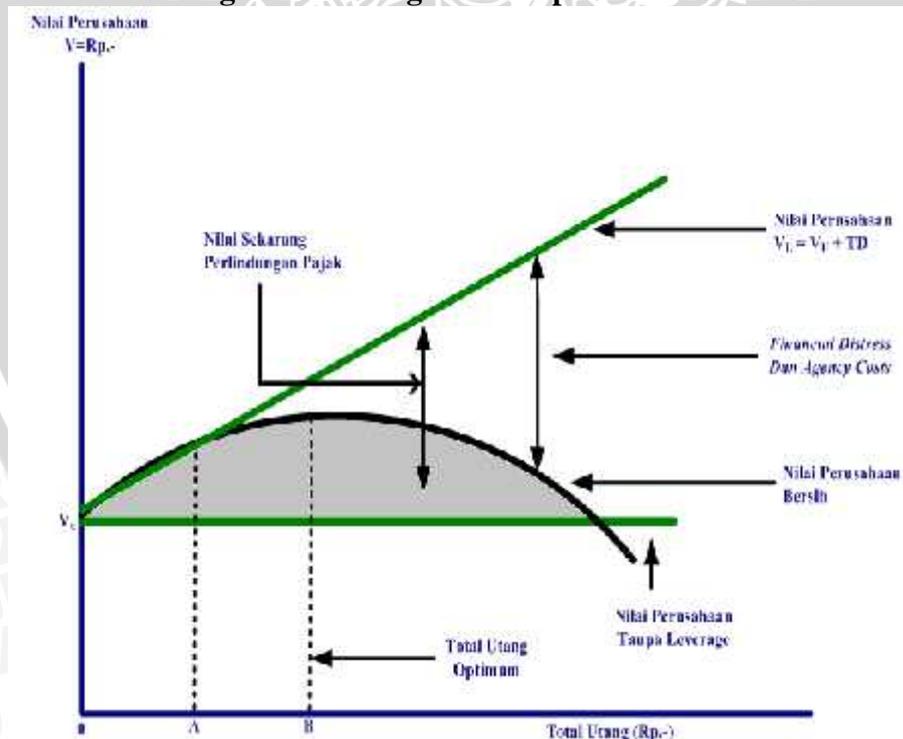
MM". Pendekatan tradisional menyatakan bahwa terdapat tingkat *leverage* yang unik yang memperhatikan pajak. Kurva k_0 mempunyai *slope* yang negatif atau menurun pada semua penggunaan *leverage* sehingga struktur modal yang optimal akan tercapai pada saat perusahaan membiayai usahanya dengan utang 100%.

Teori MM berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal (Sartono, 2011:231). Namun menurut pendekatan MM dengan kondisi ada pajak penghasilan perusahaan nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar sehingga nilai perusahaan dapat dinyatakan dengan $VL = VU + TD$. Hal ini menunjukkan bahwa TD (nilai perlindungan pajak) akan semakin besar apabila proporsi hutang yang digunakan semakin besar. Namun perlu diperhatikan juga bahwa nilai sekarang *financial distress* dan nilai sekarang *agency costs* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage*. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka nilai perusahaan dinyatakan dengan $VL = VU + TD - \text{Nilai sekarang } financial\ distress \text{ dan } agency\ cost$ yang diharapkan. Dari penjelasan tersebut maka pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan terlihat seperti gambar 4.

Pada gambar 4 tersebut menjelaskan bahwa pada titik 0 hingga titik A perlindungan pajak tidak berpengaruh oleh *agency cost* dan *financial distress cost*. Namun setelah titik A, kedua biaya tersebut menjadi penting dan mengurangi manfaat atas perlindungan pajak. Pada titik B, perlindungan pajak *marginal* atas setiap peningkatan penggunaan hutang diimbangi oleh kenaikan kedua biaya tersebut. Setelah titik B, *financial* dan *agency cost* menjadi begitu besar berarti

risiko perusahaan semakin besar, akibatnya manfaat penggunaan hutang menjadi lebih kecil dari kerugian yang mungkin timbul. Berdasarkan gambar 4 tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang semakin besar. Besarnya penggunaan proporsi hutang akan memberikan besarnya perlindungan pajak yang diperoleh. Namun di sisi lain, penggunaan proporsi hutang yang semakin besar akan menimbulkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan yang akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Tetapi perlu diingat juga bahwa model ini tidak dapat menentukan struktur modal yang optimal secara pasti.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan



Sumber: Sartono (2011:247)

Gambar 4: Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

F. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

1. Analisis Rasio

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan ratio-ratio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan (Syamsuddin, 2011:37).

Analisis laporan keuangan ini digunakan oleh manajemen perusahaan untuk membantu meramalkan laba di masa depan.

Dari sudut pandang investor, peramalan masa depan adalah inti dari analisis keuangan yang sebenarnya. Sementara itu, dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi adalah sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan (Brigham dan Houston, 2010:133).

Rasio tersebut dapat memberikan indikasi mengenai struktur modal yang sehat sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Sartono (2011:113) “Untuk melakukan analisis ini dapat dengan cara membandingkan prestasi satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu”. Penilaian struktur modal yang optimal melalui kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui rasio *leverage*.

a. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* atau *financial leverage ratio* menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang (Sartono, 2011:114).

1) *Debt Ratio* atau Rasio Total Utang

$$\text{Debt Ratio atau Ratio Total Utang} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Syamsuddin (2011:71)

Rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur (Syamsuddin, 2011:71). Menurut Warsono (2003:239) “Semakin tinggi rasio utang suatu perusahaan mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung para pemegang saham biasa semakin tinggi.”

- 2) *The Debt-Equity Ratio* atau Rasio Utang Jangka Panjang dengan Modal Sendiri

$$\text{The Debt-Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Syamsuddin (2011:71)

Rasio ini digunakan untuk menghitung perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri (Syamsuddin, 2011:71). Menurut Warsono (2003:239) “Semakin tinggi rasio utang-ekuitas mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung oleh para pemegang saham biasa semakin tinggi.”

- 3) *The Debt to Total Capitalization* atau Rasio Utang Jangka Panjang dengan Modal Jangka Panjang

$$\text{The Debt to Total Capitalization} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Modal Sendiri}}$$

Syamsuddin (2011:71)

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa bagian utang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan (Syamsuddin, 2011:71).

2. Biaya Modal

Konsep biaya modal merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Karena konsep biaya modal erat hubungannya dengan konsep mengenai tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*) oleh investor dan perusahaan. Biaya modal ini dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan modal dari alternatif sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Menurut Keown dkk (2010:3) “Istilah biaya modal sering digunakan yang dapat dipertukarkan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan perusahaan, tingkat batas investasi baru, tingkat diskonto untuk mengevaluasi suatu perusahaan baru, dan biaya peluang pendanaan perusahaan.”

Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang bersal dari hutang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:201). Menurut Warsono (2003:136) “Biaya modal merupakan tingkat hasil atas investasi total perusahaan yang menghasilkan tingkat pengembalian yang disyaratkan dari semua sumber pembelanjannya.” Menurut Sudana (2011:133) “Biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal.”

Menurut Brigham dan Houston (2011:3) Biaya modal dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti tingkat bunga, kebijakan perpajakan pemerintah daerah dan pusat, dan lingkungan perundang-undangan. Biaya modal perusahaan secara keseluruhan merupakan angka rata-rata dari biaya berbagai jenis dana yang digunakan oleh perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011:5). Biaya modal penting dipertimbangkan oleh perusahaan khususnya dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan, karena besarnya biaya modal harus diketahui perusahaan untuk mengetahui biaya atas keseluruhan modal yang digunakan oleh perusahaan melalui perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*).

Menurut Riyanto (2010: 246) “Dengan demikian konsep *cost of capital* tersebut dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan di dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan.”

Komponen biaya modal pada komposisi struktur modal atau masing-masing sumber dana perusahaan meliputi:

a. Biaya Hutang (K_i)

Menurut Brigham dan Houston (2011:8) “Biaya utang setelah pajak digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang biaya modal, dan dihitung dari tingkat bunga utang, dikurangi penghematan pajak yang diakibatkan oleh bunga yang merupakan pengurangan pajak.” Besarnya biaya hutang dengan memasukkan unsur pajak diformulakan sebagai berikut:

$$K_i = K_d (1-T)$$

Sumber: Warsono (2003:140)

Dimana:

K_i = Biaya utang setelah pajak

K_d = Biaya utang sebelum pajak

T = Tingkat pajak marginal

Besarnya biaya hutang tanpa memasukkan unsur pajak

diformulakan sebagai berikut:

$$K_d = \frac{C}{V_d}$$

Sumber: Warsono (2003:239)

Dimana:

K_d = Biaya utang tanpa memasukkan unsur pajak

C = Beban bunga tahunan (kupon)

V_d = Nilai pasar utang yang beredar

b. Biaya Saham Preferen (K_p)

Menurut Atmaja (2008:117) “Biaya saham preferen adalah sama dengan tingkat keuntungan yang dinikmati pembeli saham preferen atau K_p .”

Saham preferen mempunyai sifat campuran antara utang dan saham biasa. Biaya penggunaan dana yang berasal dari penjualan saham preferen atau disingkat biaya saham preferen (*cost of preferent stock*) dapat dihitung dengan membagi deviden per lembar saham preferen (D_p) dengan harga neto (*net price*) yang diperoleh dari penjualan selembarnya (P_n) Riyanto (2010:251).

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

Sumber: Atmaja (2008:117)

Dimana:

K_p = Biaya saham preferen

D_p = Dividen saham preferen tahunan

P_n = Harga saham preferen bersih yang diterima perusahaan penerbit
(setelah dikurangi biaya peluncuran saham atau *flotation cost*)

c. Biaya Saham Biasa (K_e)

Biaya modal saham biasa merupakan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk investasi (Matono dan Harjito, 2005:207). Menurut Sudana (2011:134) "Biaya modal saham biasa (K_e) dapat diartikan sebagai tingkat pendapatan minimum yang harus diperoleh perusahaan atas investasi yang dibelanjai dengan saham biasa."

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

Sumber: Sudana (2011:135)

Dimana:

K_e = Biaya saham biasa baru

P_0 = Harga jual saham

D_1 = Dividen saham pada $t=1$

g = Dividen *growth*

d. Biaya Modal Sendiri (K_s)

Perusahaan dalam memperoleh modal sendiri adalah melalui setoran modal awal ke perusahaan, laba ditahan, dan laba perusahaan tahun berjalan. Menurut Warsono (2003:240) “Biaya modal sendiri tidak merupakan pos pengurang pembayaran pajak.” Biaya modal sendiri dapat diformulakan sebagai berikut:

$$K_s = \frac{E}{P_o}$$

Sumber: Warsono (2003:240)

Dimana:

K_s = Biaya modal sendiri

E = Laba bersih atau laba setelah bunga dan pajak

P_o = Nilai pasar saham yang beredar

Penilaian atas biaya modal sendiri dalam suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan rentabilitas modal sendiri. Rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Riyanto, 2010:44). Berdasarkan pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa rentabilitas modal sendiri digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Formula yang digunakan untuk menghitung rentabilitas modal sendiri adalah:

$$\text{Rentabilitas Modal Sendiri} = \frac{\text{EAT (Earning After Tax)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber: Riyanto (2010:44)

e. Biaya Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Suatu perusahaan dalam melakukan investasi tidak hanya dibelanjai dengan satu sumber dana, tetapi menggunakan kombinasi dari beberapa sumber dana perusahaan seperti hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan. Perbedaan besarnya biaya dari masing-masing sumber pendanaan tersebut, perusahaan perlu memperhatikan biaya atas penggunaan sumber dana secara keseluruhan. Penetapan biaya atas penggunaan sumber dana secara keseluruhan adalah dengan menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dari berbagai sumber dana perusahaan tersebut.

Menurut Keown, dkk (2010:5) “Biaya modal rata-rata tertimbang adalah rata-rata biaya setelah pajak dari masing-masing sumber modal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai suatu proyek. Bobot mereka mencerminkan proporsi dari total pendanaan yang digalang bagi masing-masing sumber.”

Penetapan bobot atau *weight* dapat didasarkan pada:

- 1) Jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktur modal.
- 2) Proporsi modal dalam struktur modal dinyatakan dalam persentase.

Dengan mengalikan masing-masing komponen modal dengan biaya masing-masing komponennya dapatlah dihitung besarnya biaya modal tertimbang (*weighted cost of capital*) Riyanto (2010:254).

Berikut formula yang digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang sebagai berikut:

$$WACC = W_d \cdot K_d \cdot (1 - T) + W_p \cdot K_p + W_s \cdot (K_s / K_e)$$

Sumber: Atmaja (2008:121)

Dimana:

$WACC$ = Biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = Persentase hutang dari modal

W_p = Persentase saham preferen dari modal

W_s = Persentase saham biasa atau laba ditahan dari modal

K_d = Biaya hutang

K_p = Biaya saham preferen

K_s = Biaya laba ditahan

K_e = Biaya saham biasa baru

T = Pajak (dalam persentase).

W_d , W_p , W_s didasarkan pada sasaran struktur modal (*capital structure*) perusahaan yang dihitung dengan nilai pasar (*market value*)-nya.

G. Ramalan Penjualan

Ramalan penjualan merupakan proses kegiatan memperkirakan produk yang akan dijual pada waktu yang akan datang dalam keadaan tertentu dan dibuat berdasarkan data yang pernah terjadi atau dan atau mungkin akan terjadi (Nafarin, 2004:31). Salah satu metode statistik yang digunakan dalam membuat ramalan penjualan adalah menggunakan analisis *Trend*. Menurut Nafarin (2004:31) “*Trend* merupakan gerakan lamban berjangka panjang dan cenderung menuju ke satu arah, menaik, atau menurun”. Salah satu metode dalam analisis *trend* yang dapat dipergunakan adalah metode *Least Square*. Formula yang digunakan dalam perhitungan proyeksi penjualan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Sumber: Nafarin (2004:32)

Keterangan :

a = Nilai konstan

b = Koefisien arah regresi

Y = Variabel terikat

X = Variabel bebas

N = Jumlah data

H. Tambahan Dana yang Diperlukan

Peningkatan penjualan membutuhkan tambahan aset, aset ini harus didanai, dan perusahaan bisa jadi mampu atau tidak mampu mendapatkan seluruh dana yang dibutuhkan untuk rencana usaha perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:319). Menurut Keown dkk (2011:115) “Tambahan dana yang dibutuhkan adalah selisih antara proyeksi total aktiva dan jumlah kewajiban serta ekuitas pemilik”. Menurut Brigham dan Houston (2011:319) “AFN (*Additional Funds Needed*) atau “tambahan dana yang dibutuhkan” yaitu jumlah modal eksternal yang akan dibutuhkan untuk mengakuisisi aset yang dibutuhkan.

Jumlah pendanaan eksternal perusahaan tergantung pada proyeksi penjualan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan juga harus berinvestasi semakin besar, oleh karena itu perusahaan harus semakin banyak mengumpulkan modal baru. Namun pada tingkat pertumbuhan yang rendah, perusahaan menghasilkan lebih banyak dana daripada yang diperlukan untuk

ekspansi yang artinya bahwa kebutuhan akan pendanaan eksternal adalah negatif (Brealey,dkk, 2008:119).

I. Proyeksi Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan asumsi-asumsi yang digunakan untuk mengetahui jumlah kebutuhan dana eksternal perusahaan maka perlu disusun proyeksi laporan keuangan. Pada umumnya data yang termuat di dalam proyeksi laporan keuangan perusahaan adalah perkiraan tentang keadaan keuangan dan hasil operasi perusahaan untuk satu tahun berikutnya Syamsuddin (2011:163). Proyeksi laporan keuangan terdiri dari proyeksi laporan rugi-laba dan proyeksi neraca. Menurut Syamsuddin (2011:163), “Proyeksi laporan rugi-laba memperlihatkan jumlah pendapatan dan biaya – biaya yang diperkirakan akan terjadi dalam tahun yang akan datang, sedangkan proyeksi neraca berisi posisi finansial perusahaan, aktiva, utang, dan modal sendiri pada akhir periode yang diproyeksikan.” Sebelum membuat proyeksi laporan rugi-laba dan proyeksi neraca perusahaan, maka dibutuhkan adanya data-data dari budget-budget tertentu. Rangkaian budget dimulai dari rencana penjualan.

Menurut Syamsuddin (2011:165-174) pendekatan yang digunakan untuk proyeksi laporan keuangan perusahaan yaitu:

1. Pendekatan Praktis (*Shortcut Approach*)

Penyusunan proyeksi laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan praktis didasarkan pada prosentase yang tetap dari harga pokok, biaya-biaya operasi, dan beban bunga. Dengan mengasumsikan bahwa semua biaya berubah dalam prosentase yang tetap terhadap penjualan dan untuk menjadikan neraca dalam keadaan seimbang maka diperlukan adanya angka tambahan yang disebut sebagai “angka penyeimbang”.

2. Pendekatan Teoritis (*Long Approach*)

Dengan menggunakan pendekatan teoritis (*long approach*) maka proyeksi laporan keuangan yang dihasilkan dapat memberikan tingkat keakuratan yang lebih baik, karena analisa-analisa dilakukan secara lebih mendetail serta tidak diperlukan asumsi sebanyak yang digunakan dalam pendekatan praktis.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Alasan yang mendasari peneliti memilih penelitian tersebut adalah karena peneliti akan mendeskripsikan mengenai penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan melalui analisis laporan keuangan sebagai alat untuk menemukan keterangan tersebut. Menurut Darmawan (2013:38) “Penelitian deskriptif yaitu penelitian yang berusaha untuk menuturkan pemecahan masalah yang ada sekarang berdasarkan data-data jadi yang menyajikan data-data menganalisis dan menginterpretasi”.

Penelitian deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan apa-apa yang saat ini berlaku. Di dalamnya terdapat upaya mendeskripsikan, mencatat, analisis, dan menginterpretasikan kondisi-kondisi yang sekarang ini terjadi atau ada. Dengan kata lain penelitian deskriptif bertujuan untuk memperoleh informasi-informasi mengenai keadaan saat ini, dan melihat kaitan antara variabel-variabel yang ada. Penelitian ini tidak menguji hipotesa atau tidak menggunakan hipotesa, melainkan hanya mendeskripsikan informasi apa adanya sesuai dengan variabel-variabel yang diteliti (Mardalis, 2010:26).

Penelitian kuantitatif adalah proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menemukan keterangan mengenai apa yang ingin kita ketahui (Darmawan 2013:37).

B. Fokus Penelitian

Fokus penelitian merupakan penetapan masalah yang menjadi pusat perhatian penelitian. Fokus penelitian bertujuan untuk membatasi studi dalam penelitian sehingga obyek yang diteliti tidak terlalu luas serta mengungkapkan data yang akan dikumpulkan, diolah, dan dianalisa dalam suatu penelitian sehingga menghasilkan informasi yang dibutuhkan. Berdasarkan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka fokus penelitian ini adalah:

1. Laporan keuangan yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan meliputi neraca dan laporan laba rugi tahun 2011, 2012, dan 2013.
2. Analisis yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio *leverage*.
3. Biaya modal yang merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana baik yang berasal dari hutang, maupun modal sendiri yang dihitung melalui perhitungan WACC.
4. Nilai perusahaan yaitu nilai total sekuritas jangka panjang dari hutang dan modal sendiri atas dasar nilai intrinsik yaitu melalui perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak setelah dikoreksi dengan pajak dibagi dengan WACC.

C. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian merupakan tempat peneliti memperoleh data-data yang diperlukan dalam melakukan penelitian. Penelitian ini dilakukan di PT. Seemount Garden Sejahtera, Jl. Raya Solo 133, Jiwan, Kabupaten Madiun. Alasan pemilihan

lokasi penelitian karena PT. Seemount Garden Sejahtera memiliki permasalahan yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan.

D. Sumber Data

Sumber data dalam penelitian adalah subjek dari mana data dapat diperoleh (Arikunto, 2006:129). Menurut sumbernya, data penelitian digolongkan sebagai data primer dan data sekunder (Azwar, 2013:91). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data primer dan sumber data sekunder.

Data primer adalah data yang diperoleh langsung dari subjek penelitian dengan menggunakan alat pengukuran atau alat pengambilan data langsung pada subjek sebagai sumber informasi yang dicari (Azwar, 2013:91). Sumber data primer dari penelitian ini adalah berupa kegiatan wawancara untuk memperoleh penjelasan mengenai data PT. Seemount Garden Sejahtera yang relevan dengan penelitian terkait dengan penambahan modal yang akan dilakukan oleh perusahaan. Sumber sekunder adalah sumber data yang secara tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalkan melalui dokumen atau arsip (Sumarni dan Salamah, 2006:85). Sumber data sekunder dari penelitian ini adalah berupa dokumen perusahaan, laporan keuangan dan data-data pendukung lain yang berhubungan dengan penelitian.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data disini adalah cara-cara yang ditempuh dan alat-alat yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan datanya (Darmawan 2013:159). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Wawancara (*interview*)

Menurut Nazir (2011:193) “Wawancara adalah proses memperoleh keterangan untuk tujuan penelitian dengan cara tanya jawab, sambil bertatap muka antara si penannya atau pewawancara dengan si penjawab atau responden dengan menggunakan alat yang dinamakan *interview guide* (panduan wawancara)”. Wawancara dilakukan untuk memperoleh data yang sifatnya umum mengenai kondisi perusahaan sebagai obyek penelitian.

2. Dokumentasi

Metode dokumentasi yaitu mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda dan sebagainya (Arikunto, 2006:231). Metode dokumentasi dalam penelitian ini merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengambil data dan mendeskripsikan data perusahaan melalui data laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan setiap tahunnya. Metode dokumentasi digunakan dalam penelitian ini karena untuk mempermudah peneliti dalam memperoleh data yang

diperlukan dan melengkapi data-data yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti.

F. Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian adalah alat yang digunakan untuk memperoleh data yang digunakan dalam penelitian. Menurut Arikunto (2006:160) Instrumen penelitian adalah alat atau fasilitas yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data agar pekerjaannya lebih mudah dan hasilnya lebih baik, dalam arti lebih cermat, lengkap, dan sistematis sehingga lebih mudah diolah. Instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pedoman Wawancara

Pedoman wawancara yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan alat bantu kertas sebagai media untuk mencatat dan berisi pertanyaan-pertanyaan yang akan dilontarkan kepada narasumber.

2. Pedoman Dokumentasi

Dalam melaksanakan metode dokumentasi, peneliti menyelidiki benda-benda tertulis seperti buku-buku, majalah, dokumen, peraturan-peraturan, notulen rapat, catatan harian dan sebagainya (Arikunto, 2006:158).

Pedoman dokumentasi yang dilakukan dalam penelitian ini adalah berupa dokumen-dokumen perusahaan yang berhubungan dengan penelitian seperti laporan keuangan perusahaan serta mencatat informasi yang relevan dari dokumen perusahaan.

G. Analisis Data

Analisis data adalah proses mengolah data dari hasil pengumpulan data yang diperoleh dan menyusun secara sistematis sehingga mudah untuk dipahami dan berguna untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini. Adapun tahapan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis laporan keuangan tahun 2011, 2012, dan 2013 yang melaporkan komposisi struktur modal meliputi hutang jangka panjang dan modal sendiri.
2. Menghitung rasio *leverage* perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan tahun 2011, 2012, dan 2013

a. Rasio *Leverage*

$$1) \text{ Debt Ratio atau Ratio Total Utang} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$2) \text{ The Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

$$3) \text{ The Debt To Total Capitalization} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Modal}}$$

3. Menghitung biaya modal pada komposisi struktur modal perusahaan, yaitu:

a. Biaya Hutang

$$K_i = K_d (1-T)$$

b. Biaya Modal Sendiri

$$K_s = \frac{\text{EAT (Earning After Tax)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

c. Biaya Rata-Rata Tertimbang

$$WACC = W_d \cdot K_d \cdot (1-T) + W_p \cdot K_p + W_s \cdot (K_s/K_e)$$

4. Menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan cara:

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

5. Menganalisis optimalisasi struktur modal perusahaan menggunakan pendekatan tradisional yaitu dengan cara membandingkan biaya modal rata-rata tertimbang yang terkecil dan nilai perusahaan yang terbesar dari tahun ke tahun.
6. Menetapkan budget kas, proyeksi neraca, dan rugi-laba tahun 2014.
7. Menetapkan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan setelah adanya tambahan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan berdasarkan proyeksi neraca, rugi-laba serta proyeksi struktur modal tahun 2014.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data

1. Gambaran Umum Perusahaan

a. Sejarah Singkat Perusahaan

Perseroan berkedudukan di Jalan Raya Solo 133 – Jiwan – Kabupaten Madiun. Perseroan didirikan dengan nama PT. Seemount Garden Sejahtera. PT. Seemount Garden Sejahtera berdiri pada tahun 2010. PT. Seemount Garden Sejahtera adalah perusahaan swasta yang bergerak dalam bidang industri real estate. PT. Seemount Garden Sejahtera didirikan berdasarkan akta perusahaan Nomor 18 oleh notaris Muhammad Ali Fauzi, S.H tanggal 7 Maret 2011. PT. Seemount Garden Sejahtera telah memperoleh pengesahan dari Departemen Kehakiman berdasarkan Keputusan Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. AHU-15427. AH. 01. 01 Tahun 2011 tentang Pengesahan Badan Hukum Perseroan, dan perusahaan telah didaftarkan dalam Daftar Perusahaan sesuai UUWDP dengan TDP No. 133314500142 berlaku sampai dengan 21 April 2016 di Kantor Pelayanan Perijinan Terpadu di Kabupaten Madiun. Perusahaan juga sudah terdaftar sebagai Anggota Real Estate Indonesia/REI Nomor NPA-03-01393.

Pada awalnya perusahaan ini dibentuk dalam Badan Usaha bernama CV. Seemount Garden Sejahtera, yang kemudian

menelurkan proyek perdana yang diberi nama Perumahan Seemount Garden. Perusahaan tersebut, berdiri diatas lahan 1,5 hektar yang berlokasi di Desa Jiwan – Kabupaten Madiun, dimana proyek tersebut berdiri sekitar 75 unit rumah kelas menengah keatas dan telah selesai proses pemasaran dan pembangunan serta penyerahan selama 2 (dua) tahun. Seiring dengan kebutuhan pertumbuhan pengembangan dan ekspansi proyek, maka pada tahun 2011 CV. Seemount Garden Sejahtera berubah menjadi PT. Seemount Garden Sejahtera yang selanjutnya juga menelurkan proyek kedua yang selanjutnya diberi nama Perumahan City Garden Asri. Perumahan tersebut berdiri diatas area lahan sebesar 5 hektar. Kemudian dalam perjalanannya, PT. Seemount Garden Sejahtera akan berusaha melakukan ekspansi pengembangan kawasan kota-kota lain di wilayah Jawa Timur guna ikut serta dalam membantu masyarakat dalam memiliki hunian.

b. Visi dan Misi PT. Seemount Garden Sejahtera

- 1) Visi PT. Seemount Garden Sejahtera adalah berusaha menjadi yang terbaik dengan banyak memberi manfaat bagi masyarakat serta berusaha selalu menjadi yang terdepan dengan penuh inovasi tiada henti dalam mewujudkan Kabupaten Madiun sebagai kota perumahan yang memiliki lingkungan asri, hijau, aman, nyaman, dan religius.

- 2) Perusahaan mempunyai misi untuk mewujudkan konsep perumahan yang memadukan antara pembangunan fisik yang berkualitas dengan lingkungan penghijauan yang seimbang dan berkomitmen untuk berkembang atas kepercayaan dan kebersamaan.

c. Lokasi perusahaan

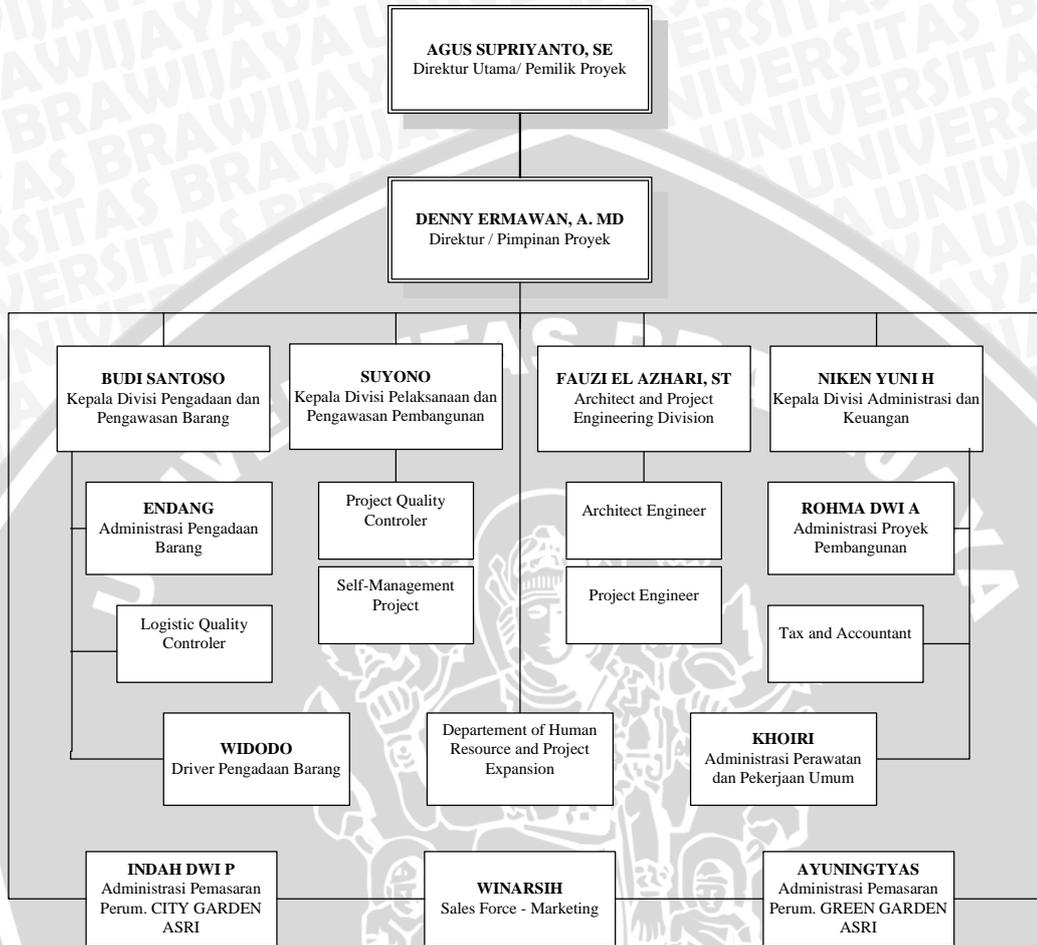
Perusahaan mempunyai kantor pusat/direksi dan kantor pemasaran/cabang. Kantor Pusat/ Direksi berlokasi di Jalan Raya Solo 133 – Jiwan – Kabupaten Madiun, sedangkan Kantor Pemasaran/Cabang berlokasi di Jalan Raya Solo 36A (samping Kantor Pos) – Jiwan – Kabupaten Madiun. Telepon/Fax: (0351) 787 46 46.

d. Struktur Organisasi

1) Struktur Organisasi

Struktur organisasi merupakan suatu kerangka yang menunjukkan hubungan antara pembagian tugas dan fungsi, wewenang, dan tanggung jawab diantara pimpinan dan karyawan dalam suatu sistem kerja untuk mencapai tujuan manajemen perusahaan dan menjamin kelancaran kegiatan operasional perusahaan. Berikut ini adalah gambar struktur organisasi PT. Seemount Garden Sejahtera seperti tersaji dalam gambar 5 berikut:

PT. SEEMOUNT GARDEN SEJAHTERA
BAGAN STRUKTUR ORGANISASI



Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera
Gambar 5 Struktur Organisasi PT. Seemount Garden Sejahtera

2) Uraian Tugas dan Tanggung Jawab

a) Direktur Utama/Pemilik Proyek

- Bertanggung jawab terhadap perusahaan yang dipimpinnya.
- Mengkoordinir semua personil yang ada di bawahnya.
- Mengadakan rapat koordinasi dengan karyawan

b) Direktur/Pimpinan Proyek

- Bertanggung jawab penuh terhadap suatu proyek yang diberikan kepadanya baik secara fisik, *budgeting*, dan waktu.
 - Berkoordinasi dengan bagian keuangan yang berkaitan dengan penagihan ke pelanggan, termasuk mempersiapkan dan memberikan semua data-data yang mendukung untuk penagihan kepada bagian keuangan.
 - Membuat laporan secara berkala mengenai prestasi proyek, kondisi proyek, dan kendala-kendala proyek.
- c) Kepala Divisi Pengadaan dan Pengawasan Barang
- Bertanggung jawab terhadap kebutuhan materi proyek, baik jumlah, mutu maupun pengirimannya sesuai dengan permintaan dan jadwal pengirimannya.
 - Melakukan koordinasi dan pengecekan lapangan apakah pengiriman sesuai jadwal dan jumlah yang diminta
 - Bertanggung jawab terhadap stock barang milik perusahaan di gudang.
 - Membuat laporan persediaan barang secara berkala kepada Direktur.
- d) Kepala Divisi Pelaksanaan dan Pengawasan Pembangunan
- Bertanggung jawab penuh terhadap proyek-proyek di bawah pengawasannya.

- Bersama dengan pimpinan proyek menghitung, menganalisa, dan membuat rencana anggaran proyek, *time schedule*, dan lain-lain yang diperlukan untuk mendapatkan dan mengendalikan suatu proyek yang akan dikerjakan dan bertanggung jawab penuh terhadap pengendaliannya.

- Membuat laporan secara berkala kepada Direktur mengenai prestasi proyek, kondisi proyek, dan kendala-kendala proyek.

e) Architect and Project Engineering Division

- Bertanggung jawab penuh terhadap perancangan gambar dan desain rumah yang diinginkan oleh konsumen.

f) Kepala Divisi Administrasi dan Keuangan

- Bertanggung jawab penuh terhadap uang milik perusahaan baik dalam uang tunai, nota, dan lainnya yang berkaitan dengan pertanggung jawaban keuangan.

- Mempersiapkan kebutuhan dana yang diperlukan untuk pembiayaan proyek, kantor, umum, dan lain-lain tepat waktu dan menghimpun data-data tersebut secara benar.

- Menjaga rahasia perusahaan yang berkaitan dengan masalah keuangan.

- Membayar gaji karyawan dan memotong pinjaman atau kasbon karyawan sesuai kesepakatan yang disetujui Direktur.
 - Membuat laporan keuangan secara berkala kepada Direktur.
- g) Administrasi Pengadaan Barang
- Mengkoordinasikan dan mengendalikan kegiatan – kegiatan perusahaan di bidang administrasi pengadaan barang.
 - Membuat laporan secara berkala kepada Direktur.
- h) Administrasi Proyek Pembangunan
- Mengkoordinasikan dan mengendalikan kegiatan – kegiatan perusahaan di bidang administrasi proyek pembangunan.
 - Membuat laporan secara berkala kepada Direktur.
- i) Driver Pengadaan Barang
- Bertanggung jawab terhadap pengiriman barang atas kebutuhan material proyek dengan tepat waktu dan sesuai permintaan bagian pengadaan barang.
- j) Administrasi Perawatan dan Pekerjaan Umum
- Mengkoordinasikan dan mengendalikan kegiatan – kegiatan perusahaan di bidang administrasi perawatan dan pekerjaan umum.

- Membuat laporan secara berkala kepada Direktur.
- k) Administrasi Pemasaran Perum. City Garden Asri
 - Mengkoordinasikan dan mengendalikan kegiatan – kegiatan pemasaran Perumahan proyek City Garden.
 - Membuat laporan secara berkala kepada Direktur.
- l) Sales Force – Marketing
 - Bertanggung jawab untuk mencari konsumen dengan terjun langsung ke lapangan dan mengikuti setiap *even* untuk mencari konsumen yang tertarik dengan produk penjualan perusahaan
 - Membuat laporan secara berkala kepada Direktur.
- m) Administrasi Pemasaran Perum. Green Garden Asri
 - Mengkoordinasikan dan mengendalikan kegiatan – kegiatan pemasaran Perumahan proyek Green Garden Asri.
 - Membuat laporan secara berkala kepada Direktur.
- e. Sumber Daya Manusia

Keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya tidak terlepas dari dukungan dan komitmen dari karyawan yang terampil. Jumlah tenaga kerja pada PT. Seemount Garden Sejahtera berjumlah 13 orang yang bertugas di dalam kantor pemasaran dengan perincian pada tabel 3 serta didukung sekitar 250 tenaga kerja yang terbagi dalam berbagai sub bidang keahlian serta bekerjasama dengan 10

tenaga ahli dalam bidang quality control, konstruksi beton, konstruksi baja, konstruksi kayu, finishing, jalan&drainase dan pertanaman. Berdasarkan kualitas karyawan yang dilihat melalui klasifikasi pendidikan karyawan PT. Seemount Garden Sejahtera terlihat pada tabel 4.

Tabel 3
Jumlah Karyawan
PT. Seemount Garden Sejahtera

No	Jabatan	Jumlah
1	Direktur Utama/Pemilik Proyek	1
2	Direktur/Pimpinan Proyek	1
3	Kepala Divisi Pengadaan dan Pengawasan Barang	1
4	Kepala Divisi Pelaksanaan dan Pengawasan Pembangunan	1
5	Architect and Project Engineering Division	1
6	Kepala Divisi Administrasi dan Keuangan	1
7	Administrasi Pengadaan Barang	1
8	Administrasi Proyek Pembangunan	1
9	Driver Pengadaan Barang	1
10	Administrasi Perawatan dan Pekerjaan Umum	1
11	Administrasi Pemasaran Perum. City Garden Asri	1
12	Sales Force – Marketing	1
13	Administrasi Pemasaran Perum. Green Garden Asri	1
Jumlah		13

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahter

Tabel 4
Klasifikasi Pendidikan Karyawan
PT. Seemount Garden Sejahtera

No	Status Pekerjaan	Pendidikan				
		SD	SMP	SMA	D3	S1
1	Direktur Utama/Pemilik Proyek					V
2	Direktur/Pimpinan Proyek				V	
3	Kepala Divisi Pengadaan dan Pengawasan Barang			V		
4	Kepala Divisi Pelaksanaan dan Pengawasan Pembangunan			V		
5	Architect and Project Engineering Division					V
6	Kepala Divisi Administrasi dan Keuangan				V	
7	Administrasi Pengadaan Barang			V		
8	Administrasi Proyek Pembangunan			V		
9	Driver Pengadaan Barang			V		
10	Administrasi Perawatan dan Pekerjaan Umum			V		
11	Administrasi Pemasaran Perum. City Garden Asri			V		
12	Sales Force – Marketing			V		
13	Administrasi Pemasaran Perum. Green Garden Asri			V		
Jumlah				9	2	2

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera

Untuk mengembangkan kinerja karyawan, maka perusahaan memberikan pelatihan kepada karyawan. Pelatihan yang sudah diberikan antara lain mengenai pelatihan perpajakan untuk mengembangkan pengetahuan karyawan tentang perpajakan yang berlaku di Indonesia.

1) Fasilitas dan Jaminan Sosial

Beberapa hal yang dilakukan PT. Seemount Garden Sejahtera sehubungan dengan masalah karyawan beserta keluarganya adalah:

- a) Gaji
- b) Tunjangan Hari Raya
- c) Asuransi Jiwa/Kesehatan

2) Ketentuan Jam Kerja

Jam kerja normal

Senin – Sabtu : Pukul 08.00 – 16.00

Jam Istirahat

Senin – Kamis dan Sabtu : Pukul 12.00 – 13.00

Jumat : Pukul 11.30 – 12.30

2. Kegiatan dan Prospek Usaha

a. Kegiatan Usaha

Perseroan melaksanakan kegiatan usaha dalam bidang pembangunan yaitu bertindak sebagai pengembang perumahan (*developer*), real estate, pemborongan, pemasangan komponen bangunan,

pengembangan wilayah pemukiman, dan pemasangan instalasi dan mempunyai sasaran utama dalam pengembangan kawasan perumahan di daerah Kabupaten Madiun dan sekitarnya.

b. Strategi Pemasaran

1) Pemasaran

Strategi pemasaran yang ditetapkan manajemen perusahaan adalah sebagai berikut:

- a) Memasang iklan di media massa seperti koran.
- b) Mengadakan promosi penjualan berupa pemasangan baliho, banner, dan spanduk pada berbagai ruas jalan yang strategis di daerah operasinya.
- c) Memasarkan melalui brosur yang disebarakan di setiap tempat keramaian seperti pusat perbelanjaan, pusat hiburan, pusat olah raga, dan lain sebagainya di wilayah Madiun dan sekitarnya.
- d) Mengikuti pameran di setiap *event* yang diselenggarakan di daerah Madiun dan sekitarnya.
- e) Pemasaran melalui *mouth of mouth*

2) Promosi

- a) Promosi dilakukan dengan memberikan hadiah seperti AC, perjalanan umroh, potongan harga berupa diskon dan lain sebagainya kepada para konsumen.

c. Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan merupakan suatu laporan sebagai hasil dari proses akuntansi yang menggambarkan informasi tentang keadaan suatu perusahaan sekaligus sebagai laporan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan data dan kegiatan perusahaan. Adapun data laporan keuangan PT. Seemount Garden Sejahtera tahun 2011-2013 terdiri dari:

1) Neraca

Neraca ini menggambarkan aktiva atau harta kekayaan perusahaan, kewajiban, dan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. Neraca PT. Seemount Garden Sejahtera tahun 2011, 2012, dan 2013 adalah terlihat pada tabel 5.

2) Laporan Laba/Rugi

Laporan laba/rugi ini menggambarkan hasil-hasil usaha yang dicapai dalam periode tertentu. Laporan laba/rugi PT. Seemount Garden Sejahtera tahun 2011, 2012, dan 2013 adalah terlihat pada tabel 6.

Tabel 5
NERACA
PT. Seemount Garden Sejahtera
31 DESEMBER 2011, 2012, dan 2013

	2013	2012	2011
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas	2.808.108.659	2.555.378.880	2.325.394.781
Investasi Jangka Pendek	58.412.798	56.730.255	52.407.020
Piutang Usaha	1.951.371.464	1.675.748.032	1.415.930.709
Persediaan	2.510.133.622	2.284.221.569	2.078.641.628
Pajak Dibayar Dimuka	887.587.119	725.415.171	621.986.343
Uang Muka	317.879.665	312.138.465	212.465.125
Biaya Dibayar Dimuka	416.212.134	322.079.213	283.476.300
TOTAL AKTIVA LANCAR	8.949.705.461	7.931.711.585	6.990.301.906
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang Jangka Panjang	883.772.451	749.789.109	698.423.730
Uang Muka Jangka Panjang	978.306.477	898.807.128	798.200.000
Tanah untuk Pengembangan	2.937.284.157	2.510.538.328	2.210.728.125
Aktiva Tetap			
Tanah	1.290.628.980	1.132.503.180	998.728.721
Bangunan dan Prasarana	1.721.430.556	1.677.144.450	1.273.293.725
Penyusutan Bangunan dan Prasarana	(516.429.167)	(335.428.890)	(254.658.745)
Peralatan Proyek	767.059.124	662.255.000	514.716.678
Penyusutan Peralatan Proyek	(153.411.825)	(132.451.000)	(102.943.336)
Kendaraan	476.710.654	425.204.000	400.855.909

	2013	2012	2011
Penyusutan Kendaraan	(190.684.262)	(170.081.600)	(160.342.364)
Nilai Buku Aktiva Tetap	3.395.304.060	3.259.145.140	2.669.650.588
Properti Investasi			
Tanah	272.359.407	241.887.520	218.463.856
Bangunan dan Prasarana	896.616.119	752.123.701	707.176.650
Penyusutan Bangunan dan Prasarana	(179.323.224)	(150.424.740)	(141.435.330)
Total Properti Investasi	989.652.302	843.586.481	784.205.176
TOTAL AKTIVA TIDAK LANCAR	9.184.319.447	8.261.866.186	7.161.207.619
TOTAL AKTIVA	18.134.024.908	16.193.577.771	14.151.509.525
PASIVA			
HUTANG			
Hutang Jangka Pendek			
Hutang Bank Jangka Pendek	557.553.525	383.920.496	345.215.429
Hutang Usaha	670.488.864	417.706.125	360.050.206
Hutang Pajak	627.199.172	426.363.975	304.184.342
Hutang Akruwal	175.991.257	140.592.560	115.176.342
Uang Muka yang Diterima	706.257.598	662.858.693	563.736.681
Hutang Biaya Pembangunan	502.501.073	436.288.985	395.224.125
TOTAL HUTANG JANGKA PENDEK	3.239.991.489	2.467.730.834	2.083.587.125
Hutang Jangka Panjang			
Hutang Bank Jangka Panjang	1.806.394.775	1.218.309.590	955.813.973
Hutang Usaha	1.063.659.243	911.343.239	822.942.945

	2013	2012	2011
Uang Muka yang Diterima	765.182.569	591.807.570	336.671.791
TOTAL HUTANG JANGKA PANJANG	3.635.236.587	2.721.460.399	2.115.428.709
TOTAL HUTANG	6.875.228.076	5.189.191.233	4.199.015.834
EKUITAS			
Modal Disetor	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
Tambahan Modal Disetor	1.500.000.000	1.500.000.000	-
Laba Ditahan	5.335.619.067	4.720.747.294	5.048.646.341
Laba Tahun Berjalan	3.423.177.765	3.783.639.244	3.903.847.350
TOTAL EKUITAS	11.258.796.832	11.004.386.538	9.952.493.691
TOTAL PASIVA	18.134.024.908	16.193.577.771	14.151.509.525

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera

Tabel 6
LABA RUGI
PT. Seemount Garden Sejahtera
31 DESEMBER 2011, 2012, dan 2013

	2013	2012	2011
PENDAPATAN USAHA	19.638.420.000	17.178.331.289	15.656.106.290
BEBAN POKOK PENJUALAN	8.190.140.000	7.653.500.000	7.381.990.000
LABA (RUGI) USAHA	11.448.280.000	9.524.831.289	8.274.116.290
BEBAN USAHA			
Beban Penjualan	2.406.424.850	1.759.663.332	1.035.328.472
Beban Umum dan Administrasi	4.714.204.455	3.284.819.567	2.712.243.579
TOTAL BEBAN USAHA	7.120.629.305	5.044.482.899	3.747.572.051
LABA (RUGI) USAHA	4.327.650.695	4.480.348.390	4.526.544.239

	2013	2012	2011
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Pendapatan Lain-Lain	410.551.000	328.820.162	235.621.775
Beban Bunga	(361.734.599)	(257.358.813)	(198.164.705)
Pendapatan Bunga	253.442.973	242.197.280	260.954.176
Kerusakan dan Kegagalan Material	(224.811.304)	(151.451.211)	(138.302.821)
TOTAL PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	77.448.070	162.207.418	160.108.425
LABA SEBELUM PAJAK	4.405.098.765	4.642.555.808	4.686.652.664
PPH Terhutang	981.921.000	858.916.564	782.805.314
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	3.423.177.765	3.783.639.244	3.903.847.350

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera

B. Analisis dan Interpretasi Data

1. Analisis Rasio Keuangan

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan ratio-ratio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan. Penggunaan perhitungan ratio dalam analisis struktur modal ini adalah analisis *leverage*.

a. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban baik

jangka pendek maupun jangka panjang. Pada penelitian ini rasio *leverage* yang akan dibahas adalah sebagai berikut:

1) *Debt Ratio* atau Rasio Total Utang

Rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur.

Perhitungan *debt ratio* ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Hasil dari perhitungan *debt ratio* pada PT. Seemount Garden Sejahtera adalah terlihat dalam tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Perhitungan *Debt Ratio*
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

	2011	2012	2013
Total Hutang (A)	4.199.015.834	5.189.191.233	6.875.228.076
Total Aktiva (B)	14.151.509.525	16.193.577.771	18.134.024.908
<i>Debt Ratio</i> (C) = (A):(B)	0,2967	0,3204	0,3791
Presentase (D) = (C)*100%	29,67%	32,04%	37,91%
Kenaikan (%)	-	8,00	18,31

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 7 di atas maka dapat diketahui bahwa *debt ratio* mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2011, 2012, dan 2013 nilai *debt ratio*

adalah 29,67%, 32,04%, dan 37,91%. Kenaikan *debt ratio* ini menunjukkan bahwa meningkatnya aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang dan ini mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar.

2) *The Debt Equity Ratio* atau Rasio Utang Jangka Panjang

Rasio ini digunakan untuk menghitung perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perhitungan *the debt equity ratio* ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{The debt-equity ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Stock Holders Equity}}$$

Hasil dari perhitungan *the debt equity ratio* pada PT. Seemount Garden Sejahtera adalah terlihat dalam tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Perhitungan *The Debt Equity Ratio*
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

	2011	2012	2013
Hutang Jk Panjang (A)	2.115.428.709	2.721.460.399	3.635.236.587
Modal Sendiri (B)	9.952.493.691	11.004.386.538	11.258.796.832
DER (C) = (A):(B)	0,2126	0,2473	0,3229
Persentase (D) = (C)*100%	21,26%	24,73%	32,29%
Kenaikan (%)	-	16,35	30,56

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 8 di atas, maka dapat diketahui bahwa *the debt equity ratio* mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Pada tahun 2011, 2012, dan 2013 *the debt equity ratio* berturut-turut adalah sebesar 21,26%, 24,73%, dan 32,29%. Kenaikan *the debt equity ratio* tersebut menunjukkan bahwa risiko keuangan yang ditanggung oleh pemilik dana akan semakin besar.

3) *The Debt to Total Capitalization* atau Rasio Utang Jangka Panjang dengan Modal Jangka Panjang

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa bagian hutang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan. Perhitungan *the debt to total capitalization* ini menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{The debt to total capitalization} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Capitalization}}$$

Hasil dari perhitungan *the debt to total capitalization* pada PT. Seemount Garden Sejahtera adalah terlihat dalam tabel 9 sebagai berikut:

Tabel 9
Perhitungan *Debt to Total Capitalization*
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

	2011	2012	2013
Hutang Jk Panjang (A)	2.115.428.709	2.721.460.399	3.635.236.587
Modal Sendiri (B)	9.952.493.691	11.004.386.538	11.258.796.832
Total Kapitalisasi (C) = (A)+(B)	12.067.922.400	13.725.846.937	14.894.033.419

	2011	2012	2013
DTC (D) = (A):(C)	0,1753	0,1983	0,2441
Persentase (E) = (D)*100%	17,53%	19,83%	24,41%
Kenaikan (%)	-	13,11	23,10

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 9 di atas, maka dapat diketahui bahwa *the debt to total capitalization* mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Dari tabel tersebut terlihat bahwa nilai *the debt to total capitalization* pada tahun 2011, 2012, dan 2013 berturut-turut adalah sebesar 17,53%, 19,83%, dan 24,41%. Kenaikan *the debt to total capitalization* menunjukkan bahwa hutang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan adalah semakin meningkat.

Berdasarkan perhitungan rasio *leverage* PT. Seemount Garden Sejahtera, maka perkembangan rasio *leverage* tahun 2011, 2012, dan 2013 dapat di ringkas pada tabel 10 sebagai berikut:

Tabel 10
Perkembangan Rasio *Leverage*
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

Rasio <i>Leverage</i>	Tahun	Rasio	Perubahan (%)
<i>Debt Ratio</i> (%)	2011	29,67%	-
	2012	32,04%	7,99
	2013	37,91%	18,32
<i>The Debt to Equity Ratio</i> (%)	2011	21,26%	-
	2012	24,73%	16,32

Rasio <i>Leverage</i>	Tahun	Rasio	Perubahan (%)
<i>The Debt to Equity Ratio (%)</i>	2013	32,29%	30,57
<i>The Debt to Total Capitalization (%)</i>	2011	17,53%	-
	2012	19,83%	13,12
	2013	24,41%	23,10

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan tabel 10 di atas, maka dapat dilihat bahwa rasio *leverage* perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 selalu mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Kenaikan rasio *leverage* tersebut disebabkan karena hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan adalah meningkat di setiap tahunnya. *Debt Ratio* perusahaan pada tahun 2011 hingga tahun 2012 meningkat sebesar 7,99% dan pada tahun 2012 hingga tahun 2013 juga meningkat sebesar 18,32%. Kenaikan *Debt Ratio* tersebut menunjukkan bahwa risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan semakin tinggi karena hutang tersebut mempunyai beban bunga yang tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Berdasarkan pada tabel 10 di atas, maka *The Debt-Equity Ratio* mengalami kenaikan di setiap tahunnya, dimana pada tahun 2012 mengalami kenaikan yaitu sebesar 16,32% dari tahun 2011. Pada tahun 2013 juga mengalami kenaikan sebesar 30,57% dari tahun 2013. Kenaikan rasio *The Debt-Equity Ratio* menunjukkan bahwa dalam struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi karena *The Debt-Equity Ratio* menunjukkan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat dijamin dengan modal sendiri.

Berdasarkan pada tabel 10 di atas menunjukkan bahwa *The Debt to Total Capitalization* perusahaan meningkat dari tahun 2011 hingga tahun 2013. *The Debt to Total Capitalization* perusahaan pada tahun 2012 adalah meningkat sebesar 13,12% dari tahun 2011, sedangkan pada tahun 2013 meningkat sebesar 23,10% dari tahun 2012. Nilai *The Debt to Total Capitalization* tahun 2011, 2012, dan 2013 berturut-turut adalah 17,53%, 19,83%, dan 24,41%. Nilai *The Debt to Total Capitalization* pada tahun 2013 sebesar 24,41% tersebut menunjukkan bahwa sebesar 24,41% dari keseluruhan modal jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang adalah merupakan pinjaman jangka panjang perusahaan begitu pula nilai *The Debt to Total Capitalization* pada tahun 2012 dan tahun 2011.

2. Analisis Struktur Modal

Analisis struktur modal pada dasarnya digunakan untuk mengetahui perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Analisis struktur modal juga digunakan untuk mengetahui komposisi pendanaan yang digunakan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera serta kebijaksanaan manajemen dalam menetapkan struktur modalnya. Komposisi struktur modal pada PT. Seemount Garden Sejahtera seperti terlihat pada tabel 11 sebagai berikut:

Tabel 11
Struktur Modal
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

Tahun	Struktur Modal	Komposisi	
		Dalam Rupiah	Dalam (%)
2011	Hutang Jangka Panjang	955.813.973	8,76
	Modal Sendiri	9.952.493.691	91,24
	Total Kapitalisasi	10.908.307.664	100
2012	Hutang Jangka Panjang	1.218.309.590	9,97
	Modal Sendiri	11.004.386.538	90,03
	Total Kapitalisasi	12.222.696.128	100
2013	Hutang Jangka Panjang	1.806.394.775	13,83
	Modal Sendiri	11.258.796.832	86,17
	Total Kapitalisasi	13.065.191.607	100

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan analisis struktur modal pada tabel 11 di atas maka dapat diketahui bahwa komposisi struktur modal yang ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera dari tahun 2011 hingga tahun 2013 sebagian besar menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang, namun penggunaan hutang jangka panjang oleh PT. Seemount Garden Sejahtera adalah meningkat dari tahun ke tahun. Meskipun hutang jangka panjang perusahaan semakin meningkat di setiap tahunnya, namun proporsi pendanaan perusahaan tetap lebih banyak menggunakan modal sendiri. Pemilihan pendanaan yang berasal dari modal sendiri oleh PT. Seemount Garden Sejahtera menunjukkan bahwa pihak manajemen

mengurangi risiko *financial* yang akan dihadapi oleh PT. Seemount Garden Sejahtera di masa yang akan datang.

3. Analisis Biaya Modal

Biaya modal merupakan salah satu konsep yang penting dalam pembelanjaan perusahaan, karena berhubungan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemilik modal. Analisis biaya modal ini digunakan untuk menentukan besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan modal dari alternatif sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Perusahaan dalam menetapkan struktur modal yang optimal adalah mensyaratkan biaya modal yang minimum. Perhitungan biaya modal terdiri dari biaya hutang, biaya saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri, dan biaya modal rata-rata tertimbang. Namun, dalam analisis biaya modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah biaya hutang, biaya modal sendiri, dan biaya modal rata-rata tertimbang karena perusahaan yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang belum *go public* sehingga belum mempunyai saham yang di perjual-belikan ke luar perusahaan. Perhitungan dari masing-masing komponen biaya modal pada komposisi struktur modal PT. Seemount Garden Sejahtera meliputi:

a. Biaya Hutang (K_i)

Perhitungan dalam biaya hutang ini adalah biaya hutang setelah pajak.

Biaya hutang setelah pajak dihitung dari biaya hutang sebelum pajak dikalikan dengan $(1-T)$ dimana T adalah tingkat tarif pajak penghasilan yang dikenakan oleh perusahaan. Formula yang

digunakan dalam menghitung biaya hutang setelah pajak adalah sebagai berikut:

$$K_i = K_d (1 - T)$$

Sedangkan perhitungan tarif pajak penghasilan PT. Seemount Garden Sejahtera seperti terlihat dalam tabel 12. Biaya hutang sebelum pajak dihitung berdasarkan perbandingan antara beban bunga tahunan atas hutang jangka panjang perusahaan dengan total hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan pada periode bersangkutan.

Tabel 12
Perhitungan Tarif Pajak
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

	2011	2012	2013
Beban Pajak (A)	782.805.314	885.916.564	981.921.000
Laba Sebelum Pajak Penghasilan (B)	4.686.652.664	4.642.555.808	4.405.098.765
Tarif Pajak (T) (%) (C) = (A):(B)	16,70	19,08	22,29

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Setelah melakukan perhitungan terhadap tarif pajak penghasilan, maka selanjutnya adalah menghitung biaya hutang setelah pajak.

Perhitungan biaya hutang setelah pajak seperti terlihat dalam tabel 13 berikut:

Tabel 13
Perhitungan Biaya Hutang Sebelum Pajak (K_d) dan Biaya Hutang Setelah Pajak (K_i)
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

	2011	2012	2013
Beban Bunga (A)	198.164.705	257.358.813	361.734.599
Hutang Jangka Panjang (B)	955.813.973	1.218.309.590	1.806.394.775
K_d (C) = (A):(B)	0,2073	0,2112	0,2003
T (D)	0,167	0,1908	0,2229
K_i (E)=(C) x (1-T)	17,27	17,09	15,56
Perubahan (%)		-1,02	-8,96

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan tabel tersebut, maka diketahui bahwa pada tahun 2011 – 2013 biaya hutang perusahaan menurun, dimana pada tahun 2012 turun sebesar 1,02% dari tahun 2011, sedangkan tahun 2013 turun sebesar 8,96% dari tahun 2012.

b. Biaya Modal Sendiri

Modal sendiri yang diperoleh perusahaan adalah melalui setoran modal awal ke perusahaan oleh pemilik modal, laba ditahan, dan laba tahun berjalan. Perhitungan modal sendiri yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara menggunakan rentabilitas modal sendiri. Pernyataan tersebut dapat diformulakan sebagai berikut:

$$K_s = \frac{\text{EAT (Earning Aftre Tax)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Perhitungan biaya modal sendiri PT. Seemount Garden Sejahtera seperti terlihat dalam tabel 14 berikut:

Tabel 14
Perhitungan Biaya Modal Sendiri
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

	2011	2012	2013
EAT (A)	3.903.847.350	3.783.639.244	3.423.177.765
Modal Sendiri (B)	9.952.493.691	11.004.386.538	11.258.796.832
K_s (C) = (A):(B)	39,22	34,38	30,40
Perubahan (%)	-	-12,34	-11,57

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan perhitungan biaya modal pada tabel 14 di atas, menunjukkan bahwa biaya modal sendiri adalah menurun dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Pada tahun 2011 biaya modal sendiri adalah 39,22% dan pada tahun 2012 turun menjadi 34,38% atau turun sebesar 12,34% dari tahun 2011. Pada tahun 2013 biaya modal sendiri juga mengalami penurunan yaitu menjadi 30,40% atau turun sebesar 11,57% dari tahun 2012. Penurunan biaya modal sendiri tersebut menunjukkan bahwa dari tahun 2011 hingga tahun 2013 perusahaan telah melakukan kebijakan penetapan sumber modal yang optimal karena biaya modal sendiri dari tahun ke tahun semakin menurun yang artinya bahwa biaya yang ditanggung oleh perusahaan adalah semakin rendah.

c. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Komposisi sumber pendanaan perusahaan yang berbeda-beda atas hutang dan modal sendiri, maka perusahaan perlu memperhatikan biaya atas penggunaan sumber dana secara keseluruhan. Penetapan biaya atas penggunaan dana secara keseluruhan tersebut adalah dengan menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* - WACC) dari berbagai sumber dana tersebut. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* - WACC) yang menjadi beban perusahaan adalah dengan menetapkan proporsi masing-masing komponen dalam struktur modal. Kemudian WACC dihitung dengan cara mengalikan bobot dari komponen struktur modal tersebut. Formula yang digunakan untuk menghitung WACC adalah sebagai berikut:

$$WACC = W_d \cdot K_d \cdot (1 - T) + W_p \cdot K_p + W_s \cdot K_s$$

Dalam penelitian ini pada PT. Seemount Garden Sejahtera, nilai W_p dan juga K_p adalah nol karena perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang belum *go public* sehingga belum mempunyai saham biasa maupun saham preferen. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang seperti terlihat dalam tabel 15 sebagai berikut:

Tabel 15
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

Tahun (A)	Komponen Struktur Modal (B)	Komposisi (%) (C)	Biaya Modal (%) (D)	WACC (%) (E) = (C)x(D)	Perubahan (%) (F)
2011	Hutang Panjang J.	8,76	17,27	1,513	
	Modal Sendiri	91,24	39,22	35,784	
	Total	100		37,298	-
2012	Hutang Panjang J.	9,97	17,09	1,704	
	Modal Sendiri	90,03	34,38	30,952	
	Total	100		32,656	-0,124
2013	Hutang Panjang J.	13,83	15,56	2,152	
	Modal Sendiri	86,17	30,40	26,196	
	Total	100		28,348	-0,132

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan perhitungan tabel 15 di atas, biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC) mengalami penurunan di setiap tahunnya. Penurunan struktur modal PT. Seemount Garden Sejahtera mengindikasikan bahwa dengan struktur modal yang telah ditetapkan tersebut adalah semakin optimal, karena biaya modal rata-rata tertimbangnya semakin menurun di setiap tahunnya.

4. Nilai Perusahaan

Analisis nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan atau laba yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. Dalam

penelitian ini, nilai perusahaan dihitung dengan membagi biaya modal rata-rata tertimbang dengan laba bersih perusahaan dikalikan dengan (1-T). Formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Hasil perhitungan dari nilai perusahaan PT. Seemount Garden Sejahtera adalah seperti terlihat dalam tabel 16 sebagai berikut:

Tabel 16
Perhitungan Nilai Perusahaan
PT. Seemount Garden Sejahtera
Tahun 2011-2013

	2011	2012	2013
EBIT (A)	4.526.544.239	4.480.348.390	4.327.650.695
T (B)	0,167	0,1908	0,2229
(1-T) (C) = [1-(B)]	0,833	0,8092	0,7771
WACC (%) (D)	37,298	32,656	28,348
V (Rp) (E) = [(A)*(C)]:(D)	10.109.419.677	11.102.088.183	11.863.331.999

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

Berdasarkan perhitungan nilai perusahaan pada tabel 16 di atas, menunjukkan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang PT. Seemount Garden Sejahtera mengalami penurunan, namun nilai perusahaan mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Nilai perusahaan yang tertinggi terjadi pada tahun 2013 dan terendah pada tahun 2011. Nilai perusahaan pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp. 11.863.331.999, dapat meminimumkan

WACC sebesar 28,348% karena nilai perusahaan dapat dicapai apabila struktur modal yang digunakan perusahaan dapat meminimumkan biaya modalnya.

5. Proyeksi penetapan struktur modal perusahaan tahun 2014

Berdasarkan tujuan penelitian ini yaitu menetapkan struktur modal yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam rangka perluasan usaha perusahaan di masa yang akan datang, maka perusahaan dituntut untuk menetapkan struktur modal yang optimal dengan adanya kebutuhan tambahan dana di masa yang akan datang. Untuk menetapkan struktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan setelah adanya tambahan kebutuhan dana tersebut, maka langkah – langkah yang akan dilakukan adalah:

a. Proyeksi Penjualan

Proyeksi penjualan PT. Seemount Garden Sejahtera tahun 2014, menggunakan analisis *Trend* metode *Least Square*. Formula yang digunakan dalam perhitungan proyeksi penjualan ini adalah:

$$Y = a + bX$$

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum xy}{\sum X^2}$$

Tabel 17
Perhitungan Proyeksi Penjualan 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Tahun	Penjualan (Y)	X	X.Y	X ²
2011	15.656.106.290	-1	(15.656.106.290)	1
2012	17.178.331.289	0	-	0
2013	19.638.420.000	1	19.638.420.000	1
Σ	52.472.857.579	0	3.982.313.710	2

Sumber: PT. Seemount Garden Sejahtera, Data Diolah

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$a = \frac{52.472.857.579}{3}$$

$$a = 17.490.952.526$$

$$b = \frac{\sum xy}{\sum X^2}$$

$$b = \frac{3.982.313.710}{2}$$

$$b = 1.991.156.855$$

$$Y = a + bX$$

$$= 17.490.952.526 + 1.991.156.855(2)$$

$$= 21.473.266.236$$

$$\text{Peningkatan penjualan} = \text{Penjualan 2014} - \text{Penjualan 2013}$$

$$= 21.473.266.236 - 19.638.420.000$$

$$= 1.834.846.236$$

$$\text{Persentase Peningkatan} = \frac{1.834.846.236}{19.638.420.000} \times 100$$

$$= 9,34\% \quad 9\%$$

$$\begin{aligned}\text{Unit rumah terjual 2014} &= \text{Unit terjual 2013} + (\text{Persentase} \\ &\quad \text{Peningkatan} \times \text{Unit terjual 2013}) \\ &= 60 + (60 \times 9\%) \\ &= 65 \text{ unit}\end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan di atas, maka diketahui besarnya penjualan untuk tahun 2014 adalah sebesar Rp. 21.473.266.236,- dan meningkat sebesar Rp.1.834.846.236,- atau sebesar 9% dari tahun 2013.

b. Budget Kas

Penyusunan budget kas bertujuan untuk merencanakan kebutuhan-kebutuhan jangka pendek, sehingga dapat diproyeksikan tingkat kas yang digunakan oleh perusahaan, kondisi kas dalam suatu periode tertentu apakah kas tersebut surplus atau defisit. Komponen utama yang digunakan dalam menyusun budget kas adalah rencana penjualan di tahun 2014. Rencana-rencana yang mungkin dilakukan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera adalah sebagai berikut:

- 1) Penjualan dilakukan perusahaan secara tunai dan kredit dengan persentase 80% kredit dan 20% tunai. Ketentuan dari penjualan kredit adalah 80% jangka pendek dan 20% jangka panjang. Berdasarkan proyeksi penjualan, maka penerimaan dari penjualan tunai 20% yaitu sebesar Rp. 357.887.771,- dan penjualan kredit 80% yang terdiri dari jangka pendek 80% setelah dikurangi uang muka sebesar 30% yaitu Rp. 801.668.606,- yang akan diterima selama 12 bulan serta penjualan kredit jangka panjang yang jatuh

tempo setelah tahun 2014 adalah Rp. 3.435.722.589,-. Berikut perhitungan skedul penjualan 2014:

Tabel 18
Skedul Penjualan 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Bulan	Penjualan Tunai	Penjualan Kredit	Jumlah
Januari	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Februari	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Maret	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
April	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Mei	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Juni	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Juli	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Agustus	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
September	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Oktober	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Nopember	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Desember	357.887.771	801.668.606	1.159.556.377
Total	4.294.653.252	9.620.023.272	13.914.676.524

Sumber: Data Diolah

- 2) Skedul penerimaan piutang terdiri dari saldo piutang usaha jangka pendek dan jangka panjang yang jatuh tempo tahun 2014 serta pengumpulan piutang dari penjualan kredit selama 12 bulan. Piutang usaha jangka pendek 2013 sebesar 70% yaitu Rp. 1.365.960.025 dan piutang usaha jangka panjang 2013 adalah 40% yaitu sebesar Rp. 353.508.980. Piutang usaha jangka pendek dan jangka panjang dijadwalkan akan terlunasi dalam 3 bulan dengan angsuran per bulan Rp. 573.156.335. Penerimaan piutang usaha juga berasal dari penjualan kredit yaitu sebesar Rp. 801.668.606,- per bulan.

Tabel 19
Skedul Pengumpulan Piutang 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Keterangan	Januari	Februari	Maret	April
Penerimaan Piutang Usaha	573.156.335	573.156.335	573.156.335	
Penjualan Januari	-			
Penjualan Februari		801.668.606		
Penjualan Maret			801.668.606	
Penjualan April				801.668.606
Total	573.156.335	1.374.824.941	1.374.824.941	801.668.606
Keterangan	Mei	Juni	Juli	Agustus
Penjualan Mei	801.668.606			
Penjualan Juni		801.668.606		
Penuajualan Juli			801.668.606	
Penjualan Agustus				801.668.606
Total	801.668.606	801.668.606	801.668.606	801.668.606
Keterangan	September	Oktober	November	Desember
Penjualan September	801.668.606			
Penjualan Oktober		801.668.606		
Penjualan November			801.668.606	
Penjualan Desember				801.668.606
Total	801.668.606	801.668.606	801.668.606	801.668.606

Sumber: Data Diolah

- 3) Skedul penerimaan kas berasal dari penjualan tunai, pengumpulan piutang, penerimaan uang muka sebesar Rp. 5.153.583.597 yang

dijadwalkan akan diterima selma 12 bulan sebesar Rp. 429.465.325 setiap bulannya, serta pendapatan non usaha (pendapatan bunga dan pendapatan lain-lain usaha) yaitu sebesar Rp. 663.993.973 yang dijadwalkan akan diterima selama 12 bulan sebesar Rp. 55.332.831 setiap bulannya.

Tabel 20
Skedul Penerimaan Kas 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Keterangan	Januari	Februari	Maret	April
Penjualan Tunai	357.887.771	357.887.771	357.887.771	357.887.771
Pengumpulan Piutang	573.156.335	1.374.824.941	1.374.824.941	801.668.606
Uang Muka	429.465.325	429.465.325	429.465.325	429.465.325
Pendapatan Non Usaha	55.332.831	55.332.831	55.332.831	55.332.831
Total	1.415.842.262	2.217.510.868	2.217.510.868	1.644.354.533
Keterangan	Mei	Juni	Juli	Agustus
Penjualan Tunai	357.887.771	357.887.771	357.887.771	357.887.771
Pengumpulan Piutang	801.668.606	801.668.606	801.668.606	801.668.606
Uang Muka	429.465.325	429.465.325	429.465.325	429.465.325
Pendapatan Non Usaha	55.332.831	55.332.831	55.332.831	55.332.831
Total	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533
Keterangan	September	Oktober	Nopember	Desember
Penjualan Tunai	357.887.771	357.887.771	357.887.771	357.887.771
Pengumpulan Piutang	801.668.606	801.668.606	801.668.606	801.668.606
Uang Muka	429.465.325	429.465.325	429.465.325	429.465.325
Pendapatan Non Usaha	55.332.831	55.332.831	55.332.831	55.332.831
Total	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533

Sumber: Data Diolah

4) Skedul pembelian bahan baku

- a) Pembelian bahan baku berupa tanah adalah untuk persiapan proyek pengembangan investasi seluas 20.000 m². Harga perolehan tanah per m² adalah Rp. 450.000. Jadi, rencana pembelian tanah untuk tahun 2014 adalah:

$$\text{Rp.}450.000 \times 20.000 \text{ m}^2 = \text{Rp.} 9.000.000.000$$

Pembayaran pembelian tanah akan dilakukan dengan 20% tunai dan 80% kredit. Pembayaran tunai adalah sebesar Rp. 1.800.000.000 dan pembayaran dilakukan setiap bulan sebesar Rp. 150.000.000. Pembayaran kredit terdiri dari 80% jangka pendek yaitu Rp. 5.760.000.000 setelah dikurangi 30% uang muka yaitu sebesar Rp. 1.728.000.000 dan akan dibayarkan setiap bulannya adalah Rp. 336.000.000 dan 20% jangka panjang sebesar Rp. 1.440.000.000,- yang jatuh tempo setelah tahun 2014.

Tabel 21
Skedul Pembayaran atas Pembelian Tanah 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Bulan	Pembelian Tunai	Pembelian Kredit Jangka Panjang	Jumlah
Januari	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Februari	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Maret	150.000.000	336.000.000	486.000.000
April	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Mei	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Juni	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Juli	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Agustus	150.000.000	336.000.000	486.000.000

Bulan	Pembelian Tunai	Pembelian Kredit Jangka Panjang	Jumlah
September	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Oktober	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Nopember	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Desember	150.000.000	336.000.000	486.000.000
Total	1.800.000.000	4.032.000.000	5.832.000.000

Sumber: Data Diolah

- b) Pembelian persediaan bahan bangunan seperti semen, pasir, kayu, dan lain sebagainya diestimasikan harga naik 100%.

Pembelian persediaan yang akan dilakukan untuk penjualan tahun 2014 adalah $\text{Rp. } 502.026.724 \times 2 = \text{Rp. } 1.004.053.448$.

Pembelian akan dilakukan dengan 20% tunai dan 80% kredit.

Tabel 22
Skedul Pembayaran atas Persediaan 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Bulan	Pembayaran Tunai	Pembayaran Kredit	Jumlah
Januari	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Februari	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Maret	16.734.224	66.936.897	83.671.121
April	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Mei	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Juni	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Juli	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Agustus	16.734.224	66.936.897	83.671.121
September	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Oktober	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Nopember	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Desember	16.734.224	66.936.897	83.671.121
Total	200.810.688	803.242.764	1.004.053.452

Sumber: Data Diolah

5) Skedul pelunasan hutang berisi pelunasan hutang yang meliputi pembelian tanah dan persediaan secara kredit, hutang bank jangka panjang dan jangka pendek, hutang usaha jangka panjang dan jangka pendek, hutang pajak, hutang akrual, uang muka yang telah diterima diakrualkan ke pendapatan, dan hutang biaya pembangunan.

a) Pembelian Kredit

Pembelian kredit tanah adalah sebesar Rp. 336.000.000,- dan pembelian kredit persediaan adalah sebesar Rp. 66.936.897,-. Jadi total hutang atas pembelian kredit adalah Rp. 402.936.897,- perbulan dan akan dilunasi dalam waktu 12 bulan.

b) Hutang Usaha

- Hutang usaha jangka pendek adalah sebagai berikut:

= Rp. 670.488.864 – (20% Uang muka jangka pendek)

= Rp. 670.488.864 – (20% × Rp. 317.879.665)

= Rp. 670.488.864 – Rp. 63.575.933

= Rp. 606.912.931

- Hutang usaha jangka panjang

= 60% Jatuh Tempo – 20% Uang muka jangka panjang

= (60% × Rp. 1.063.659.243) – (20% × Rp.978.306.477)

= Rp. 638.195.546 – Rp. 195.661.295

= Rp. 442.534.251

- Total hutang usaha adalah Rp. 606.912.931 + Rp. 442.534.251 = Rp.1.049.447.182, sehingga total hutang usaha yang akan dibayarkan setiap bulan adalah Rp. 87.453.932,- dan akan dilunasi dalam waktu 12 bulan.

c) Hutang Bank

- Hutang bank jangka pendek, 70% jatuh tempo yaitu:
= Rp. 390.287.468 + (7,5% × Rp. 390.287.468)
= Rp. 419.559.028
- Hutang bank jangka panjang jatuh tempo tahun 2014 sebesar 70% dengan bunga 13% yaitu:
= Rp. 1.264.476.343 + (13% × Rp. 1.264.476.343)
= Rp.1.428.858.268
- Total hutang bank adalah Rp. 419.559.028 + Rp. 1.428.858.268 = Rp. 1.848.417.296 yang akan dibayarkan setiap bulan sebesar Rp. 154.034.775,- dan dilunasi dalam 12 bulan. Skedul pembayaran hutang seperti terlihat pada tabel 24.

- d) Hutang Pajak sebesar Rp. 627.199.172 yang akan dibayarkan setiap bulannya sebesar Rp. 52.266.598,- dan terlunasi dalam 12 bulan.

- e) Hutang Akrual sebesar Rp. 175.991.257 akan dilunasi dalam 12 bulan dan dibayarkan setiap bulannya Rp. 14.665.938,-.

- f) Uang muka yang diterima telah diakrualkan ke pendapatan sebesar 80%.
- Uang muka yang diterima jangka pendek sebesar Rp. 565.006.078,-
 - Uang muka yang diterima jangka panjang sebesar Rp. 612.146.055,-
 - Total uang muka yang diterima adalah sebesar Rp. 565.006.078 + Rp. 612.146.055 = Rp. 1.177.152.133 dan akan dikurangkan setiap bulannya adalah sebesar Rp. 98.096.011,- dan akan terlunasi dalam waktu 12 bulan.
- g) Hutang Biaya Pembangunan sebesar Rp. 502.501.073 yang akan dibayarkan setiap bulannya sebesar Rp. 41.875.089,- dan terlunasi dalam 12 bulan.

Tabel 23
Skedul Pembayaran Hutang Bank 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Bulan	Jumlah Pembayaran
Januari	154.034.775
Februari	154.034.775
Maret	154.034.775
April	154.034.775
Mei	154.034.775
Juni	154.034.775
Juli	154.034.775
Agustus	154.034.775
September	154.034.775
Oktober	154.034.775
Nopember	154.034.775
Desember	154.034.775
Total	1.848.417.300

Sumber: Data Diolah

Tabel 24
Skedul Pembayaran Hutang 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Keterangan	Januari	Februari	Maret	April
Hutang Usaha	87.453.932	87.453.932	87.453.932	87.453.932
Hutang Pajak	52.266.598	52.266.598	52.266.598	52.266.598
Beban Akruwal	14.665.938	14.665.938	14.665.938	14.665.938
Uang Muka	98.096.011	98.096.011	98.096.011	98.096.011
Hutang Biaya Pembangunan	41.875.089	41.875.089	41.875.089	41.875.089
Pembayaran Januari	-			
Pembayaran Februari		402.936.897		
Pembayaran Maret			402.936.897	
Pembayaran April				402.936.897
Total	294.357.568	697.294.465	697.294.465	697.294.465
Keterangan	Mei	Juni	Juli	Agustus
Hutang Usaha	87.453.932	87.453.932	87.453.932	87.453.932
Hutang Pajak	52.266.598	52.266.598	52.266.598	52.266.598
Beban Akruwal	14.665.938	14.665.938	14.665.938	14.665.938
Uang Muka	98.096.011	98.096.011	98.096.011	98.096.011
Hutang Biaya Pembangunan	41.875.089	41.875.089	41.875.089	41.875.089
Pembayaran Mei	402.936.897			
Pembayaran Juni		402.936.897		
Pembayaran Juli			402.936.897	
Pembayaran Agustus				402.936.897
Total	697.294.465	697.294.465	697.294.465	697.294.465
Keterangan	September	Oktober	Nopember	Desember
Hutang Usaha	87.453.932	87.453.932	87.453.932	87.453.932
Hutang Pajak	52.266.598	52.266.598	52.266.598	52.266.598
Beban Akruwal	14.665.938	14.665.938	14.665.938	14.665.938
Uang Muka	98.096.011	98.096.011	98.096.011	98.096.011

Keterangan	September	Oktober	Nopember	Desember
Hutang Biaya Pembangunan	41.875.089	41.875.089	41.875.089	41.875.089
Pembayaran September	402.936.897			
Pembayaran Oktober		402.936.897		
Pembayaran Nopember			402.936.897	
Pembayaran Desember				402.936.897
Total	697.294.465	697.294.465	697.294.465	697.294.465

Sumber: Data Diolah

- 6) Skedul pengeluaran kas yang terdiri dari pembayaran hutang usaha, hutang bank, dan pembayaran pajak dibayar dimuka.
- a) Pembayaran pajak dibayar dimuka terdiri dari:
- PPn 10% Omset = Rp. 1.803.754.364, yang menjadi pajak dibayar dimuka adalah sebesar Rp. 450.938.592
 - PPh 5% Omset = Rp. 901.877.182, yang menjadi pajak dibayar dimuka adalah sebesar Rp. 225.469.296
 - Total pajak dibayar dimuka adalah Rp. 450.938.592 + Rp. 225.469.296 = Rp. 676.407.888 akan dibayarkan dalam 3 bulan dan dibayarkan setiap bulannya Rp. 225.469.296,-
- b) Biaya dibayar dimuka adalah biaya asuransi atas aset yang dimiliki sebesar Rp. 453.671.226 akan dibayarkan selama 12 bulan dan setiap bulan akan dibayarkan Rp. 37.805.936
- c) Uang muka adalah uang muka pembelian tanah kredit 30% x Rp. 7.200.000.000 yaitu Rp. 2.160.000.000 dan dibayarkan

sebesar 60% yaitu Rp. 1.296.000.000 setiap bulannya Rp. 108.000.000.

d) Pembelian tunai yang terdiri dari pembelian tanah Rp. 150.000.000 dan pembelian persediaan Rp. 16.734.224. Jadi, total dari pembelian tanah dan persediaan adalah Rp. 166.734.224 akan dibayarkan selama 12 bulan

e) Pembayaran biaya usaha diestimasikan naik sebesar 2% yang terdiri dari:

- Biaya penjualan = $2\% \times \text{Rp. } 2.406.424.850$
= Rp. 2.454.553.347
- Biaya umum & administrasi = $2\% \times \text{Rp. } 4.714.204.455$
= Rp. 4.808.488.544
- Total pembayaran beban usaha adalah Rp. 2.454.553.347 + Rp. 4.808.488.544 = Rp. 7.263.041.891 akan dibayarkan setiap bulannya adalah Rp. 605.253.491 selama 12 bulan.

f) Pembayaran biaya lain-lain yang terdiri dari:

- Biaya bunga naik sesuai dengan bunga bank yang berlaku, yaitu naik menjadi Rp. 413.493.824
- Biaya kerugian material naik 1% yaitu menjadi $1\% \times \text{Rp. } 224.811.304 = \text{Rp. } 227.059.417$
- Total biaya lain-lain adalah Rp. 413.493.824 + Rp. 227.059.417 = Rp. 640.553.241 akan dibayarkan setiap bulan sebesar Rp. 53.379.437 selama 12 bulan.

Skedul pengeluaran kas 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera dapat dilihat pada tabel 25.

Tabel 25
Skedul Pengeluaran Kas 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Keterangan	Januari	Februari	Maret	April
Pembayaran Hutang Usaha	294.357.568	697.294.465	697.294.465	697.294.465
Hutang Bank	154.034.775	154.034.775	154.034.775	154.034.775
Pajak Dibayar Dimuka	225.469.296	225.469.296	225.469.296	-
Uang Muka Pembelian	108.000.000	108.000.000	108.000.000	108.000.000
Pembelian Tunai	166.734.224	166.734.224	166.734.224	166.734.224
By. Dibayar Dimuka	37.805.936	37.805.936	37.805.936	37.805.936
Biaya Usaha	605.253.491	605.253.491	605.253.491	605.253.491
Biaya Lain-Lain	53.379.437	53.379.437	53.379.437	53.379.437
Total	1.645.034.727	2.047.971.624	2.047.971.624	1.822.502.328

Keterangan	Mei	Juni	Juli	Agustus
Pembayaran Hutang	697.294.465	697.294.465	697.294.465	697.294.465
Hutang Bank	154.034.775	154.034.775	154.034.775	154.034.775
Uang Muka Pembelian	108.000.000	108.000.000	108.000.000	108.000.000
Pembelian Tunai	166.734.224	166.734.224	166.734.224	166.734.224
By. Dibayar Dimuka	37.805.936	37.805.936	37.805.936	37.805.936
Biaya Usaha	605.253.491	605.253.491	605.253.491	605.253.491
Biaya Lain-Lain	53.379.437	53.379.437	53.379.437	53.379.437
Total	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328

Keterangan	September	Oktober	November	Desember
Pembayaran Hutang	697.294.465	697.294.465	697.294.465	697.294.465
Hutang Bank	154.034.775	154.034.775	154.034.775	154.034.775
Uang Muka Pembelian	108.000.000	108.000.000	108.000.000	108.000.000
Pembelian Tunai	166.734.224	166.734.224	166.734.224	166.734.224
Biaya Dibayar Dimuka	37.805.936	37.805.936	37.805.936	37.805.936
Biaya Usaha	605.253.491	605.253.491	605.253.491	605.253.491
Biaya Lain-Lain	53.379.437	53.379.437	53.379.437	53.379.437
Total	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328

Sumber: Data Diolah

- 7) Skedul perubahan posisi kas setiap akhir bulan yang menggambarkan perbandingan penerimaan dan pengeluaran kas yang terjadi hingga dapat diketahui nilai kas perusahaan dalam keadaan surplus atau defisit.

Tabel 26
Skedul Perubahan Posisi Kas 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Keterangan	Januari	Februari	Maret	April
Penerimaan	1.415.842.262	2.217.510.868	2.217.510.868	1.644.354.533
Pengeluaran	1.645.034.727	1.998.762.055	1.998.762.055	1.822.502.328
Surplus/Defisit	(229.192.465)	169.539.244	169.539.244	(178.147.795)

Keterangan	Mei	Juni	Juli	Agustus
Penerimaan	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533
Pengeluaran	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328
Surplus/Defisit	(178.147.795)	(178.147.795)	(178.147.795)	(178.147.795)

Keterangan	September	Oktober	Nopember	Desember
Penerimaan	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533
Pengeluaran	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328
Surplus/Defisit	(178.147.795)	(178.147.795)	(178.147.795)	(178.147.795)

Sumber: Data Diolah

- 8) Skedul posisi kas setiap akhir bulan, berisi saldo kas akhir setiap bulan akibat surplus atau defisit.

Tabel 27
Skedul Perubahan Posisi Kas 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Keterangan	Januari	Februari	Maret	April
Saldo Awal Kas	2.808.108.659	2.578.916.194	2.748.455.438	2.917.994.682
Surplus/Defisit	(229.192.465)	169.539.244	169.539.244	(178.147.795)
Saldo Akhir Kas	2.578.916.194	2.748.455.438	2.917.994.682	2.739.846.887

Keterangan	Mei	Juni	Juli	Agustus
Saldo Awal Kas	2.739.846.887	2.561.699.092	2.383.551.297	2.205.403.502
Surplus/Defisit	(178.147.795)	(178.147.795)	(178.147.795)	(178.147.795)
Saldo Akhir Kas	2.561.699.092	2.383.551.297	2.205.403.502	2.027.255.707

Keterangan	September	Oktober	Nopember	Desember
Saldo Awal Kas	2.027.255.707	1.849.107.912	1.670.960.117	1.492.812.322
Surplus/Defisit	(178.147.795)	(178.147.795)	(178.147.795)	(178.147.795)
Saldo Akhir Kas	1.849.107.912	1.670.960.117	1.492.812.322	1.314.664.527

Sumber: Data Diolah

- 9) Skedul budget kas yang berisi seluruh penerimaan kas yang diterima perusahaan dalam satu tahun, total pengeluaran kas, dan

saldo kas pada akhir bulan. Skedul budget kas seperti terlihat pada tabel 28 dibawah ini:

Tabel 28
Budget Kas 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Keterangan	Januari	Februari	Maret	April
Saldo Kas Awal	2.808.108.659	2.578.916.194	2.748.455.438	2.917.994.682
Penerimaan Kas				
Penjualan Tunai	357.887.771	357.887.771	357.887.771	357.887.771
Uang Muka yang Diterima	429.465.325	429.465.325	429.465.325	429.465.325
Pengumpulan Piutang	573.156.335	1.374.824.941	1.374.824.941	801.668.606
Pendapatan Non Usaha	55.332.831	55.332.831	55.332.831	55.332.831
Jumlah Penerimaan Kas	1.415.842.262	2.217.510.868	2.217.510.868	1.644.354.533
Jumlah Total Kas	4.223.950.921	4.796.427.062	4.965.966.306	4.562.349.215
Pengeluaran Kas				
Pembayaran Hutang	294.357.568	697.294.465	697.294.465	697.294.465
Pembayaran Hutang Bank	154.034.775	154.034.775	154.034.775	154.034.775
Pembelian Tunai	166.734.224	166.734.224	166.734.224	166.734.224
Pajak Dibayar Dimuka	25.469.296	225.469.296	225.469.296	-
Biaya Dibayar Dimuka	37.805.936	37.805.936	37.805.936	37.805.936
Uang Muka Pembelian	108.000.000	108.000.000	108.000.000	108.000.000
Biaya Usaha	605.253.491	605.253.491	605.253.491	605.253.491
Biaya Lain-Lain	53.379.437	53.379.437	53.379.437	53.379.437
Total Pengeluaran	1.645.034.727	2.047.971.624	2.047.971.624	1.822.502.328
Saldo Kas Akhir Bulan	2.578.916.194	2.748.455.438	2.917.994.682	2.739.846.887

Keterangan	Mei	Juni	Juli	Agustus
Saldo Kas Awal	2.739.846.887	2.561.699.092	2.383.551.297	2.205.403.502
Penerimaan Kas				
Penjualan Tunai	357.887.771	357.887.771	357.887.771	357.887.771
Uang Muka yang Diterima	429.465.325	429.465.325	429.465.325	429.465.325
Pengumpulan Piutang	801.668.606	801.668.606	801.668.606	801.668.606
Pendapatan Non Usaha	55.332.831	55.332.831	55.332.831	55.332.831
Jumlah Penerimaan Kas	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533
Jumlah Total Kas	4.384.201.420	4.206.053.625	4.027.905.830	3.849.758.035
Pengeluaran Kas				
Pembayaran Hutang	697.294.465	697.294.465	697.294.465	697.294.465
Pembayaran Hutang Bank	154.034.775	154.034.775	154.034.775	154.034.775
Pembelian Tunai	166.734.224	166.734.224	166.734.224	166.734.224
Pajak Dibayar Dimuka	-	-	-	-
Biaya Dibayar Dimuka	37.805.936	37.805.936	37.805.936	37.805.936
Uang Muka Pembelian	108.000.000	108.000.000	108.000.000	108.000.000
Biaya Usaha	605.253.491	605.253.491	605.253.491	605.253.491
Biaya Lain-Lain	53.379.437	53.379.437	53.379.437	53.379.437
Total Pengeluaran	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328
Saldo Kas Akhir Bulan	2.561.699.092	2.383.551.297	2.205.403.502	2.027.255.707

Keterangan	September	Oktober	November	Desember
Saldo Kas Awal	2.027.255.707	1.849.107.912	1.670.960.117	1.492.812.322
Penerimaan Kas				
Penjualan Tunai	357.887.771	357.887.771	357.887.771	357.887.771
Uang Muka yang Diterima	429.465.325	429.465.325	429.465.325	429.465.325

Keterangan	September	Oktober	November	Desember
Pengumpulan Piutang	801.668.606	801.668.606	801.668.606	801.668.606
Pendapatan Non Usaha	55.332.831	55.332.831	55.332.831	55.332.831
Jumlah Penerimaan Kas	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533	1.644.354.533
Jumlah Total Kas	3.671.610.240	3.493.462.445	3.315.314.650	3.137.166.855
Pengeluaran Kas				
Pembayaran Hutang	697.294.465	697.294.465	697.294.465	697.294.465
Pembayaran Hutang Bank	154.034.775	154.034.775	154.034.775	154.034.775
Pembelian Tunai	66.734.224	166.734.224	166.734.224	166.734.224
Pajak Dibayar Dimuka	-	-	-	-
Biaya Dibayar Dimuka	37.805.936	37.805.936	37.805.936	37.805.936
Uang Muka Pembelian	108.000.000	108.000.000	108.000.000	108.000.000
Biaya Usaha	605.253.491	605.253.491	605.253.491	605.253.491
Biaya Lain-Lain	53.379.437	53.379.437	53.379.437	53.379.437
Total Pengeluaran	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328	1.822.502.328
Saldo Kas Akhir Bulan	1.849.107.912	1.670.960.117	1.492.812.322	1.314.664.527

Sumber: Data Diolah

c. Proyeksi Laporan Keuangan Tahun 2014

1) Proyeksi Rugi Laba 2014

Tabel 29
Proyeksi Laporan Rugi Laba 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

KETERANGAN	JUMLAH
PENDAPATAN USAHA	21.473.266.236
BEBAN POKOK PENJUALAN	9.912.499.995
LABA (RUGI) USAHA	11.560.766.241
BEBAN USAHA	

KETERANGAN	JUMLAH
Beban Penjualan	2.454.553.347
Beban Umum dan Administrasi	4.808.488.544
TOTAL BEBAN USAHA	7.263.041.891
LABA (RUGI) USAHA	4.297.724.350
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	
Pendapatan Lain-Lain	892.308.292
Beban Bunga	(413.493.824)
Pendapatan Bunga	271.183.981
Kerusakan dan Kegagalan Material	(227.059.417)
TOTAL PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	522.939.032
LABA SEBELUM PAJAK	4.820.663.382
PPh Terhutang	1.073.663.312
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	3.747.000.070

Sumber: Data Diolah

2) Proyeksi Beban Pokok Penjualan

Kebutuhan tanah untuk memenuhi kebutuhan penjualan di tahun 2014 adalah sebanyak 65 unit dengan perincian pada tabel 30 sebagai berikut:

Tabel 30
Skedul Keperluan Tanah untuk Memenuhi Kebutuhan Penjualan 2014

PT. Seemount Garden Sejahtera

Type/Luas (m ²)	36	45	60	100	Total
81	10	-	-	-	810
90	7	-	-	-	630
96	-	12	-	-	1152
108	-	7	-	-	756
120	-	-	8	9	2040
144	-	-	-	12	1728
Total	17	19	8	21	7116

Sumber: Data Diolah

Kebutuhan tanah seluas 7.116 m² dipenuhi dari saldo tanah 2013 sebanyak 2.510 m² ditambah reklasifikasi dari tanah untuk dikembangkan sebanyak 4.606 m². Rincian biaya produksi untuk pemenuhan kebutuhan penjualan 2014 sebanyak 65 unit adalah sebagai berikut:

Tabel 31
Proyeksi Beban Pokok Penjualan 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

Tipe/m ²	Biaya/Unit	Jumlah Unit	Total Biaya	Harga Jual	Total Harga
36/81	108.936.923	13	1.416.179.999	239.661.231	3.115.595.998
36/90	112.086.923	10	1.120.869.230	246.591.231	2.465.912.306
45/96	128.586.923	12	1.543.043.076	282.891.231	3.394.694.767
45/108	132.786.923	6	796.721.538	292.131.231	1.752.787.384
60/120	160.986.923	7	1.126.908.461	354.171.231	2.479.198.614
100/120	224.986.923	7	1.574.908.461	471.097.391	3.297.681.738
100/144	233.386.923	10	2.333.869.230	496.739.543	4.967.395.430
Total		65	9.912.499.995		21.473.266.237

Sumber: Data Diolah

Rincian biaya produksi per-unit adalah sebagai berikut:

- a) Tipe rumah dikalikan biaya produksi per-m² yaitu Rp. 1.600.000
- b) Luas tanah dikalikan harga tanah per-m² yaitu Rp. 350.000
- c) Biaya umum yang terdiri dari:
 - Biaya untuk fasilitas umum yaitu jalan, selokan, listrik, PDAM, dan lainnya sebesar $40\% \times (\text{Luas Tanah} \times \text{Rp.350.000})/65$ unit
 - Biaya administrasi yaitu perijinan, pajak, dan lainnya sebesar $20\% \times (\text{Luas Tanah} \times \text{Rp.350.000})/65$ unit

3) Proyeksi Neraca

- a) Kas sesuai dengan budget kas yaitu sebesar Rp.1.314.664.527,-
- b) Investasi jangka pendek mengalami kenaikan dari bunga yang didapatkan yaitu 7,5% per tahun yaitu sebesar Rp. 62.793.758
- c) Piutang usaha berasal dari saldo Desember pada skedul pengumpulan piutang 2014 yaitu sebesar Rp. 801.668.606 dan 30% piutang usaha lancar 2013 sebesar Rp. 585.411.439 sehingga saldo piutang lancar 2014 adalah 1.387.080.045,-
- d) Persediaan akhir pada tahun 2014 berasal dari mutasi persediaan tanah sebesar Rp. 1.929.369.377 ditambahkan mutasi bangunan dalam penyelesaian sebesar Rp. 1.097.398.282 dan ditambahkan persediaan lain-lainnya sebesar Rp. 301.216.034 sehingga akan menghasilkan saldo akhir sebesar Rp. 3.327.983.693,-
- e) Pajak dibayar dimuka berasal dari PPn 10% dan PPh final Pasal 4 ayat 2 yaitu 5% dari penjualan tunai dan penjualan kredit jangka pendek 2014 yang belum dibayarkan selama bulan April sampai Desember tahun 2014 yaitu sebesar Rp. 2.029.223.664,-
- f) Uang muka jangka pendek sebesar Rp. 254.303.732 adalah uang muka yang berasal dari saldo uang muka jangka pendek 2013 setelah dikurangi 20% diakrualkan ke hutang usaha. Untuk uang muka jangka pendek 2014 sudah dilunasi dalam skedul pengeluaran kas 2014.

- g) Biaya dibayar dimuka adalah biaya asuransi untuk aset-aset yang dimiliki. Saldo di tahun 2013 adalah untuk pembayaran asuransi bulan Januari – Juni 2014. Sedangkan biaya dibayar dimuka 2014 adalah untuk 12 bulan, namun yang terpakai adalah bulan Juli – Desember 2014. Sehingga saldo biaya dibayar dimuka adalah 6 bulan yaitu Januari – Juni 2015 sebesar Rp. 226.835.616,-
- h) Saldo piutang usaha jangka panjang sebesar Rp. 2.935.269.290 adalah saldo piutang jangka panjang 2014 setelah dikurangi uang muka sebesar 30% yaitu Rp. 2.405.005.819 ditambah dengan saldo piutang jangka panjang 2014 setelah dikurangi 40% jatuh tempo yaitu Rp. 530.263.471.
- i) Uang muka jangka panjang sebesar Rp. 1.646.645.182 berasal dari adalah saldo uang muka jangka panjang 2013 setelah 20% nya diakrualkan ke hutang usaha yaitu Rp. 782.645.182 ditambah saldo uang muka pembelian yang belum dibayarkan sebesar Rp. 864.000.000
- j) Tanah untuk dikembangkan Rp. 2.197.555.247 berasal dari:
- Saldo tanah untuk dikembangkan 2013 sebesar Rp. 397.555.247 adalah tanah untuk dikembangkan 2013 setelah dikurangi reklasifikasi ke persediaan sebesar Rp. 1.036.350.000 dan 70% ke aset tetap sebesar Rp. 1.060.147.326.

- Saldo akhir tanah pembelian tahun 2014 sebesar 30% belum dikembangkan sebesar Rp. 1.800.000.000
- k) Aktiva tetap
 - Tanah sebesar Rp. 1.361.834.219 berasal dari saldo di tahun 2013 setelah direklasifikasi 30% nya yaitu Rp. 774.377.388 dan dari reklasifikasi tanah untuk dikembangkan sebesar Rp. 587.456.831
 - Bangunan dan prasarana terjadi penambahan prasarana naik sebesar 9% yaitu Rp. 1.876.359.306 dengan biaya penyusutan Rp. 568.072.084
 - Peralatan proyek terjadi penambahan peralatan naik sebesar 9% yaitu Rp. 836.094.445 dengan biaya penyusutan Rp. 166.196.144
 - Kendaraan tetap dengan biaya penyusutan Rp. 228.821.114
- l) Properti investasi yaitu tanah dan bangunan prasarana tetap dari tahun 2013 sebesar Rp. 272.359.407 dan Rp. 896.616.119 dengan biaya penyusutan Rp. 197.255.546
- m) Hutang bank jangka pendek merupakan hutang kepada Bank Muamalat sebesar Rp. 179.811.012 yang berasal dari saldo hutang bank jangka pendek setelah dikurangi 70% jatuh tempo ditambah bunga 7,5%.
- n) Hutang usaha berasal dari saldo pembayaran hutang yaitu sebesar Rp. 402.936.897

- o) Hutang pajak berasal dari PPh terutang 2014 dan PPh 25 masa 2014 yaitu sebesar Rp. 1.334.051.259
- p) Hutang akrual naik 9% yaitu sebesar Rp. 191.830.470
- q) Uang muka yang diterima jangka pendek sebesar Rp. 141.251.520 berasal dari saldo uang muka jangka pendek 2013 setelah 80% diakrualkan ke pendapatan dan uang muka yang diterima jangka pendek tahun 2014 telah diterima dalam skedul penerimaan kas 2014.
- r) Hutang biaya pembangunan naik sebesar 9% menjadi Rp. 547.726.170.
- s) Hutang bank jangka panjang merupakan hutang kepada Bank Muamalat sebesar Rp. 3.333.419.210 berasal dari saldo hutang bank jangka panjang setelah dikurangi 70% jatuh tempo ditambah bunga 13% yaitu Rp.612.367.829 serta ditambah dengan tambahan hutang bank jangka panjang 2014 sebesar Rp. 2.721.051.381
- t) Hutang usaha jangka panjang Rp. 1.433.463.697 berasal dari saldo 2013 setelah dikurangi 60% jatuh tempo yaitu Rp. 425.463.697 dan pembelian kredit jangka panjang setelah dikurangi 30% uang muka yaitu sebesar Rp. 1.008.000.000
- u) Uang muka yang diterima jangka panjang sebesar Rp. 153.036.514 berasal dari saldo 2013 setelah dikurangi 80% diakrualkan ke pendapatan dan untuk uang muka yang diterima

jangka panjang 2014 telah diterima dalam skedul penerimaan kas 2014.

- v) Modal saham yang disetor tetap yaitu Rp. 1.000.000.000 karena tidak ada emisi saham baru ataupun pembelian kembali saham perusahaan
- w) Tambahan modal disetor juga tidak berubah yaitu sebesar Rp. 1.500.000.000
- x) Laba ditahan berasal dari sisa laba ditahan 2012 setelah 45,89% dibagikan yaitu Rp. 2.554.277.432 dan laba bersih setelah pajak tahun 2013 sebesar Rp. 3.423.177.765 sehingga menghasilkan laba ditahan Rp. 5.977.455.197
- y) Laba tahun berjalan Rp. 3.747.000.070 berasal dari laba bersih setelah pajak tahun 2014.

Tabel 32
Proyeksi Neraca 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

AKTIVA	
AKTIVA LANCAR	
Kas	1.314.664.527
Investasi Jangka Pendek	62.793.758
Piutang Usaha	1.387.080.045
Persediaan	3.327.983.693
Pajak Dibayar Dimuka	2.029.223.664
Uang Muka	254.303.732
Biaya Dibayar Dimuka	226.835.616
TOTAL AKTIVA LANCAR	8.602.885.035
AKTIVA TIDAK LANCAR	
Piutang Jangka Panjang	2.935.267.290

AKTIVA TIDAK LANCAR	
Uang Muka Jangka Panjang	1.646.645.182
Tanah untuk Pengembangan	2.197.555.247
Aktiva Tetap	
Tanah	1.361.834.219
Bangunan dan Prasarana	1.876.359.306
Penyusutan Bangunan dan Prasarana	(568.072.084)
Peralatan Proyek	836.094.445
Penyusutan Peralatan Proyek	(166.196.144)
Kendaraan	476.710.654
Penyusutan Kendaraan	(228.821.114)
Nilai Buku Aktiva Tetap	3.587.909.282
Properti Investasi	
Tanah	272.359.407
Bangunan dan Prasarana	896.616.119
Penyusutan Bangunan dan Prasarana	(197.255.546)
Total Properti Investasi	971.719.980
TOTAL AKTIVA TIDAK LANCAR	11.339.096.981
TOTAL AKTIVA	19.941.982.016
PASIVA	
HUTANG	
Hutang Jangka Pendek	
Hutang Bank Jangka Pendek	179.811.012
Hutang Usaha	402.936.897
Hutang Pajak	1.334.051.259
Hutang Akrua	191.830.470
Uang Muka yang Diterima	141.251.520
Hutang Biaya Pembangunan	547.726.170
TOTAL HUTANG JANGKA PENDEK	2.797.607.328
Hutang Jangka Panjang	
Hutang Bank Jangka Panjang	3.333.419.210
Hutang Usaha	1.433.463.697
Uang Muka yang Diterima	153.036.514
TOTAL HUTANG JANGKA PANJANG	4.919.919.421
TOTAL HUTANG	7.717.526.749

EKUITAS	
Modal Disetor	1.000.000.000
Tambahan Modal Disetor	1.500.000.000
Laba Ditahan	5.977.455.197
Laba Tahun Berjalan	3.747.000.070
TOTAL EKUITAS	12.224.455.267
TOTAL PASIVA	19.941.982.016

Sumber: Data Diolah

- d. Komposisi hutang jangka panjang dan modal 2014 setelah adanya perubahan hutang jangka panjang dan modal

Tabel 33
Tambahan dan Saldo Hutang Bank Jangka Panjang serta Modal Sendiri Tahun 2014
PT. Seemount Garden Sejahtera

No	Keterangan	2013	Tambahan	2014
1	Hutang Bank Jk. Panjang	612.367.829	2.721.051.381	3.333.419.210
2	Laba Ditahan	5.335.619.067	641.836.130	5.977.455.197
3	Laba Tahun Berjalan	3.423.177.765	323.822.305	3.747.000.070
Total		9.371.164.661	3.686.709.816	13.057.874.477

Sumber: Data Diolah

Tambahan hutang bank jangka panjang 2014 adalah sebesar Rp. 2.721.051.381. Tambahan modal sendiri yang terdiri dari laba ditahan sebesar Rp. 641.836.130 dan laba tahun berjalan sebesar Rp. 323.822.305. Berdasarkan perubahan komposisi pendanaan tersebut, maka menghasilkan komposisi 21,43% hutang jangka panjang dan 78,57% modal sendiri.

- e. Perhitungan biaya modal dan biaya modal rata-rata tertimbang setelah mengetahui perubahan komposisi struktur modal
- 1) Biaya hutang setelah mengetahui perubahan komposisi struktur modal

Perhitungan biaya modal hutang jangka panjang setelah adanya perubahan komposisi struktur modal adalah dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- Menghitung tarif pajak penghasilan dengan formula:

$$T = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak Penghasilan}}$$

$$T = \frac{\text{Rp. 1.073.663.312}}{\text{Rp. 4.820.663.382}}$$

$$T = 22,27\%$$

- Mengitung biaya hutang sebelum pajak dengan formula:

$$K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

$$K_d = \frac{\text{Rp. 413.493.824}}{\text{Rp. 2.721.051.381}}$$

$$K_d = 0,1240$$

K_d dihitung dari beban bunga sehingga beban bunga tersebut sama dengan biaya modal hutang sebelum pajak. Hal tersebut didasarkan pada asumsi bahwa peneliti tidak mendapatkan informasi tentang biaya – biaya lain yang terkait untuk mendapatkan hutang tersebut sehingga nilai nominal = nilai bersih.

- Menghitung biaya hutang setelah pajak dengan formula:

$$K_i = K_d (1-T)$$

$$K_i = 0,1240 (1-0,2227)$$

$$K_i = 9,64\%$$

Perhitungan biaya modal menggunakan konsep biaya hutang setelah pajak. Hal ini didasarkan pada argumen bahwa perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan akan menimbulkan biaya bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan. Oleh karena itu, dengan adanya beban bunga akan mengurangi pajak yang harus dibayar. Sehingga, dari perhitungan biaya modal atas hutang setelah perubahan komposisi struktur modal adalah sebesar 9,64%.

- 2) Biaya modal sendiri setelah mengetahui perubahan komposisi struktur modal

Perhitungan biaya modal sendiri setelah adanya perubahan komposisi struktur modal adalah dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$K_s = \frac{\text{EAT (Earning After Tax)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

$$K_s = \frac{3.747.000.070}{12.224.455.267}$$

$$K_s = 30,65\%$$

Penggunaan biaya modal sendiri setelah adanya perubahan komposisi struktur modal menghasilkan biaya modal sendiri 30,65%. Perhitungan biaya modal sendiri menggunakan konsep rentabilitas modal sendiri yaitu perbandingan antara EAT dengan modal sendiri karena konsep biaya ekuitas biasa dan rentabilitas

modal sendiri memiliki kesamaan. Menurut Warsono (2003:145) “Biaya ekuitas biasa diartikan sebagai tingkat pengembalian minimum yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri”, sedangkan menurut Riyanto (2001:44) “Rentabilitas Modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan”. Pemilihan konsep rentabilitas modal sendiri disebabkan karena perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang belum *go public* dan berdasarkan informasi yang tersedia, maka konsep rentabilitas modal sendiri yang lebih relevan dengan penelitian ini.

- 3) Biaya modal rata-rata tertimbang setelah mengetahui perubahan komposisi struktur modal

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* - WACC) untuk mengetahui biaya atas penggunaan sumber dana secara keseluruhan adalah dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-T) + W_s \cdot K_s$$

$$WACC = (21,43 \times 9,64) + (78,57 \times 30,65)$$

$$WACC = 2,066 + 24,082$$

$$WACC = 26,148\%$$

Berdasarkan hasil perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital* - WACC) setelah adanya perubahan komposisi struktur modal adalah sebesar 26,148%.

- f. Perhitungan nilai perusahaan setelah mengetahui perubahan komposisi struktur modal

Penggunaan konsep perhitungan nilai perusahaan di bawah ini disebabkan karena struktur modal optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya. Untuk mencapai tujuan utama manajemen struktur modal tersebut, jika memasukkan unsur pajak, maka perhitungan nilai perusahaan menggunakan formula sebagai berikut:

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

$$V = \frac{4.297.724.350 (1-0,2227)}{0,26148}$$

$$V = \frac{3.340.621.137}{0,26148}$$

$$V = \text{Rp. } 12.775.818.943$$

Berdasarkan perhitungan di atas setelah adanya perubahan komposisi struktur modal, menghasilkan nilai perusahaan sebesar Rp. 12.775.818.943,-.

6. Analisis Perbandingan Struktur Modal Sebelum dan Sesudah Mengetahui Perubahan Komposisi Struktur Modal

Berikut pada tabel 34 disajikan perbandingan struktur modal, biaya modal, dan nilai perusahaan sebelum dan sesudah mengetahui perubahan komposisi struktur modal disertai dengan perubahan atas peningkatan atau penurunan di setiap tahunnya.

Tabel 34
Perbandingan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan Tahun 2011, 2012, 2013, 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Komposisi Hutang Jk. Panjang (%)	8,76	9,97	13,83	21,43
Komposisi Modal Sendiri (%)	91,24	90,03	86,17	78,57
Biaya Hutang (K _i) (%)	17,27	17,09	15,56	9,64
Perubahan (%)	-	-1,04	-8,95	-38,05
Biaya Modal Sendiri (K _s) (%)	39,22	34,38	30,40	30,65
Perubahan (%)	-	-12,34	-11,58	0,82
WACC (%)	37,298	32,656	28,348	26,148
Perubahan (%)	-	-12,446	-13,192	-7,761
Nilai Perusahaan (V) (Rp)	10.109.419.677	11.102.088.183	11.863.331.999	12.775.818.943
Perubahan (%)	-	9,82	6,86	7,69

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 34 di atas, maka dapat dilihat bahwa biaya hutang semakin menurun dari tahun 2011-2013. Pada tahun 2012 biaya hutang turun 1,04% dari tahun 2011. Pada tahun 2013 biaya hutang juga mengalami penurunan sebesar 8,95% dari tahun 2012 serta tahun 2014 turun sebesar 38,05% dari tahun 2013 menjadi 9,64%.

Berdasarkan tabel 34 di atas, biaya modal sendiri berfluktuatif dari tahun 2011 hingga 2014. Pada tahun 2012 biaya modal sendiri turun sebesar 12,34% dari tahun 2011. Pada tahun 2013 biaya modal sendiri juga mengalami penurunan sebesar 11,58% dari tahun 2012. Namun, pada tahun 2014 biaya modal sendiri mengalami kenaikan sebesar 0,82% dari tahun 2013 menjadi 30,65%.

Berdasarkan tabel 34 di atas, biaya modal rata-rata tertimbang dari tahun 2011 hingga tahun 2014 mengalami penurunan. Pada tahun 2012 biaya modal rata-rata tertimbang turun sebesar 12,45% dari tahun 2011. Pada tahun 2013 juga mengalami penurunan yaitu sebesar 13,19% dari tahun 2012. Pada tahun 2014 biaya modal rata-rata tertimbang kembali turun sebesar 7,76% dari tahun 2013 menjadi 26,148%. Penurunan biaya modal rata-rata tertimbang dari tahun 2011 hingga 2013 menunjukkan bahwa struktur modal adalah semakin optimal.

Berdasarkan tabel 34, nilai perusahaan adalah meningkat dari tahun 2011 hingga tahun 2014. Pada tahun 2012 nilai perusahaan naik sebesar 9,82% dari tahun 2011. Pada tahun 2013 nilai perusahaan naik sebesar 6,86% dari tahun 2012 meskipun kenaikannya tidak setinggi tahun 2011.

Pada tahun 2014 nilai perusahaan kembali meningkat 7,69% dari tahun 2013 menjadi Rp. 12.775.818.943. Kenaikan nilai perusahaan di setiap tahunnya menunjukkan bahwa struktur modal yang ditetapkan perusahaan adalah semakin optimal serta diikuti pula dengan penurunan biaya modal rata-rata tertimbang.

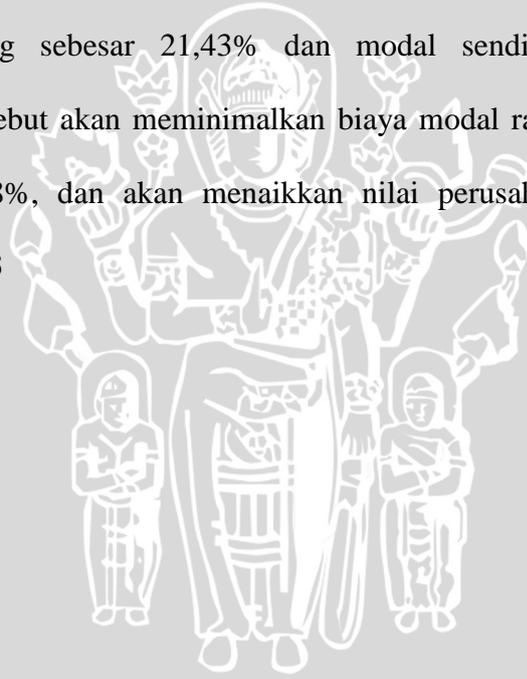
7. Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil analisis tersebut, komposisi struktur modal yang ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera adalah lebih banyak menggunakan modal sendiri, meskipun jumlah hutang jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan setiap tahunnya meningkat tetapi komposisi modal sendiri tetap lebih banyak. Kenaikan komposisi hutang jangka panjang perusahaan mengakibatkan rasio *leverage* PT. Seemount Garden Sejahtera adalah semakin meningkat dari tahun ke tahun. Rasio *leverage* tersebut terdiri dari *Debt Ratio*, *Debt Equity Ratio*, dan *Debt to Total Capitalization*.

Komposisi struktur modal yang saat ini ditetapkan PT. Seemount Garden Sejahtera sudah menunjukkan struktur modal yang optimal meskipun laba yang diperoleh perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 semakin menurun. Struktur modal yang optimal berdasarkan pendekatan tradisional adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata tertimbang dan memaksimumkan nilai perusahaan. Struktur modal yang ditetapkan PT. Seemount Garden Sejahtera sudah meminimumkan biaya modal rata-rata tertimbang dan memaksimumkan

nilai perusahaan. Hal tersebut tercermin dari semakin menurunnya biaya modal rata-rata tertimbang dari tahun 2011 hingga 2013, yaitu tahun 2011, 2012, dan 2013 berturut-turut adalah 37,298%, 32,656%, dan 28,348%. Demikian pula dengan nilai perusahaan juga semakin meningkat yaitu tahun 2011, 2012, dan 2013 berturut-turut adalah Rp. 10.109.419.677, Rp.11.102.088.183, dan Rp.11.863.331.999

Berdasarkan perubahan komposisi struktur modal yang baru, maka komposisi struktur modal yang optimal adalah pada komposisi hutang jangka panjang sebesar 21,43% dan modal sendiri 78,57%. Pada komposisi tersebut akan meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 26,148%, dan akan menaikkan nilai perusahaan menjadi Rp. 12.775.818.943



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis struktur modal pada PT. Seemount Garden Sejahtera dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil analisis struktur modal yang sudah ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera, komposisinya lebih banyak menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang. Peningkatan komposisi jumlah hutang jangka panjang di setiap tahunnya mengakibatkan rasio *leverage* juga meningkat yang artinya risiko *financial* yang ditanggung juga semakin meningkat.
2. Berdasarkan hasil analisis struktur modal PT. Seemount Garden Sejahtera pada tiga tahun terakhir yaitu 2011, 2012, dan 2013 menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal dengan pendekatan tradisional terjadi pada tahun 2013 yaitu pada saat komposisi hutang jangka panjang dengan modal sendiri sebesar 13,83% dan 86,17%. Pada komposisi tersebut dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 28,348% dan menaikkan nilai perusahaan sebesar Rp.11.863.331.999,-
3. Pada proyeksi laporan keuangan perusahaan tahun 2014 setelah mengetahui perubahan hutang jangka panjang dan modal sendiri, maka diketahui bahwa komposisi hutang bank jangka panjang adalah sebesar 21,43% dan modal sendiri sebesar 78,57%. Pada komposisi

tersebut akan meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 26,148%, dan akan menaikkan nilai perusahaan menjadi Rp. 12.775.818.943,-.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, saran yang dapat direkomendasikan oleh peneliti adalah:

1. PT. Seemount Garden Sejahtera sebaiknya dalam menetapkan pemilihan sumber pendanaan tetap memperhatikan dengan cermat komposisi antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Penggunaan komposisi hutang yang tidak sebanding dengan modal sendiri, akan meningkatkan rasio *leverage* dan artinya risiko *financial*-nya semakin meningkat. Namun, penggunaan jumlah modal sendiri yang terlalu besar juga akan menaikkan biaya modal sendiri yang lebih besar apabila tidak diikuti dengan kenaikan laba. Oleh karena itu, komposisi pendanaan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri harus diperhatikan dengan cermat, supaya biaya hutang dan biaya modal sendiri menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang minimum dan nilai perusahaan akan semakin meningkat serta perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasionalnya secara berkelanjutan.
2. Secara keseluruhan kinerja keuangan perusahaan terkait dengan komposisi struktur modal dan nilai perusahaan sudah bagus dan diharapkan pada tahun berikutnya PT. Seemount Garden Sejahtera dapat

mempertahankan dan menjaga konsistensinya agar kinerja keuangan perusahaan semakin bagus, kemakmuran pemilik modal semakin meningkat dan perusahaan bisa *go public*.

3. PT. Seemount Garden Sejahtera sebaiknya juga memperhatikan laba bersih setelah pajak supaya laba yang dicapai oleh perusahaan juga semakin meningkat dan akan memakmurkan pemilik modal serta pemilik perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

BUKU

Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi VI Cetakan Ketiga Belas. Jakarta: Rineka Cipta.

Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan (Edisi Revisi)*. Yogyakarta: Andi.

Azwar, Saifuddin. 2013. *Metode Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.

Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2008 *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 2. Alih Bahasa: Bob Sabran, MM. Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

_____. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Darmawan, Deni. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.

Jusup, Al Haryono. 2005. *Dasar-Dasar Akuntansi*. Edisi 6. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN.

Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty dan David F. Scoot, JR. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid 1 Edisi Kesepuluh. Alih Bahasa: Marcus Prihminto Widodo, M.A. Jakarta: Indeks.

_____. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid 2 Edisi Kesepuluh. Alih Bahasa: Marcus Prihminto Widodo, M.A. Jakarta: Indeks.

M. Nafarin. 2004. *Penganggaran Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat

- Mardalis. 2010. *Metode Penelitian Suatu Pendekatan Proposal*. Edisi 1, Cetakan Keduabelas. Jakarta: Bumi Aksara.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Martono dan Agus Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Nazir, M. 2011. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Raharjaputra, Hendra S. 2011. *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Buku 1 Edisi 8. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih dan Christine. Jakarta: Salemba Empat.
- Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, Made I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*. Jakarta : Erlangga.
- Sumarni, Murti dan Salamah Wahyuni. 2006. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Press.

Van Horne, James C and John M. Wachowicz. 2010. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 12. Diterjemahkan oleh: Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary. Jakarta: Salemba Empat.

Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Edisi 3. Malang: Bayumedia Publishing.

JURNAL

Sudiyanto, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. Tobins'Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Vol.2 No.1. 9-21.

SKRIPSI

Dwi Windy Sumarningrum. 2011. *Analisis Struktur Modal Dalam Upaya Meningkatkan Laba Pemegang Saham Dan Nilai Perusahaan*. Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

Tri Agustina Susanti. 2012. *Analisis Nilai Perusahaan Melalui Penetapan Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada PT. Gudang Garam Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010)*. Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

Dita Priesti Amaniah. 2013. *Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)*. Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.



PT. SEEMOUNT GARDEN SEJAHTERA
DEVELOPER AND GENERAL CONTRACTOR

Kantor Pusat : Jl. Raya Solo No. 133 - Kec. Jiwan - Kab. Madiun Telp./Fax. (0351) - 497 056

SURAT KETERANGAN

Nomor: 19/SGS/SK/V/2014

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Agus Supriyanto, SE
Jabatan : Direktur Utama
Alamat : Jalan Raya Solo 133, Jiwan, Madiun

Menerangkan dengan sesungguhnya bahwa:

Nama : Selma Ardiany Rahma
NIM : 105030200111037
Prodi : Administrasi Bisnis
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Semester : 8 (delapan)

Yang bersangkutan benar-benar telah melakukan penelitian dengan judul skripsi **ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL GUNA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN** pada tanggal 17 Maret s/d 19 April 2014 di PT. Seemount Garden Sejahtera Jiwan, Madiun.

Demikian Surat Keterangan ini dibuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Madiun, 12 Mei 2014

Direktur Utama

Agus Supriyanto, SE

Lampiran 2. Instrumen Penelitian

PEDOMAN WAWANCARA

1. Bagaimana keadaan keuangan perusahaan saat ini?
2. Bagaimana rencana yang akan dilakukan oleh perusahaan pada tahun 2014?
3. Bagaimana kebijakan perusahaan dalam menetapkan budget kas?
4. Bagaimana kebijakan perusahaan dalam menetapkan beban pokok penjualan?



Lampiran 3. *Curriculum Vitae***CURRICULUM VITAE**

Nama : Selma Ardiany Rahma
NIM : 105030200111037
Tempat, Tanggal Lahir : Madiun, 24 Maret 1992
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Alamat : Jl. Raya Dungus, Karangrejo RT.15/RW.02,
Wungu, Madiun
Fakultas/Jurusan : Ilmu Administrasi/Administrasi Bisnis
Pendidikan Formal : 2010 – 2014 Universitas Brawijaya Malang
2007 – 2010 MAN 2 Madiun
2004 – 2007 SMP Negeri 11 Madiun
1998 – 2004 MI Fathul Ulum Madiun
Pendidikan Non Formal : Microsoft Office Desktop Training (DAT)
TOEIC
IC3
Pengalaman Kerja : Magang di Perum BULOG Kantor Sub Divre VII
Malang (2013)

