

repository.ub.ac.id

PENETAPAN STRUKTUR MODAL OPTIMUM DALAM HUBUNGANNYA DENGAN BIAYA MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN

(STUDI KASUS PADA PT. ANEKA TAMBANG (PERSERO), TBK YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2010
SAMPAI DENGAN TAHUN 2012).

SKRIPSI

Diajukan Untuk Menempuh Ujian Sarjana
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

DWI SETIYO KUNCORO
NIM.0810320233



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

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

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

- Hari : Senin
- Tanggal : 9 Juni 2014
- Jam : 10.00
- Skripsi atas nama : Dwi Setyo Kuncoro
- Judul : Penetapan Struktur Modal Optimum Dalam Hubungannya dengan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010 – 2012)

Dan dinyatakan lulus
MAJELIS PENGUJI

Ketua

Dr. R. Rustam Hidayat, M. Si
NIP.19570909 198303 1 001

Anggota

Dr. Dwi Atmanto, M. Si
NIP. 19551102 1983 03 1 002

Ketua

Dr. Dra. Sri Mangesti R., M. Si
NIP.19550902 198202 2 001

Anggota

Dr. Topowijono, M. Si
NIP. 19530704 1982121 001



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Penetapan Struktur Modal Optimum dalam Kaitannya dengan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Aneka Tambang Persero, Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)

Ditulis Oleh : Dwi Setyo Kuncoro

NIM : 0810320233

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 12 Maret 2014

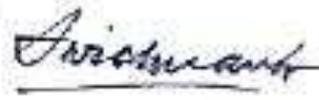
Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota



Drs. R. Rustam Hidayat, M. Si
NIP. 19570909 198303 1 001



Drs. Dwi Atmanto, M. Si
NIP. 19331102 1983 03 1 002

RINGKASAN

Dwi Setiyo Kuncoro, 2014, **Penetapan Struktur Modal Optimum Dalam Hubungannya Dengan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2012)**, Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si., Drs. Dwi Atmanto, M.Si, 93 Hal + x

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan. Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Persaingan bagi kelangsungan hidup dan perkembangan menjadi perusahaan besar dalam dunia usaha menjadi tantangan perusahaan dalam operasinya. Persaingan usaha merupakan tantangan bagi perusahaan untuk tetap bertahan. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing baik itu dalam teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan manajemen perusahaan dalam menetapkan struktur modal yang optimum pada PT. ANTAM, Tbk yaitu struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal dan mampu meningkatkan nilai perusahaan pada periode tahun 2010 – 2012. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan menggunakan pendekatan studi kasus. Analisis yang dilakukan meliputi rasio profitabilitas dan rasio leverage serta analisis struktur modal yang meliputi analisis biaya hutang, biaya saham biasa dan biaya modal rata – rata tertimbang.

Dari analisis laporan keuangan PT. ANTAM, Tbk yang terdiri dari analisis rasio, meliputi rasio profitabilitas dan rasio leverage serta analisis struktur modal yang meliputi analisis biaya hutang, biaya saham biasa dan biaya modal rata – rata tertimbang diatas menunjukkan bahwa struktur modal pada tahun 2011 merupakan yang terbaik, karena mampu meberikan nilai perusahaan yang paling tinggi dari tahun – tahun lainnya. Namun kondisi tersebut bukan yang paling optimal karena biaya modal rata – rata tertimbang bukan yang terkecil dan nilai perusahaan meningkat disebabkan juga dengan EBIT yang juga meningkat. Tetapi jika dilihat dari biaya modal rata – rata tertimbang maka struktur modal yang paling optimal terjadi pada tahun 2012 karena merupakan yang terkecil dari tahun – tahun sebelumnya.

Saran yang diajukan dalam penelitian ini adalah dalam penentuan kebijakan struktur modal, manajemen harus cermat dan lebih berhati – hati karena keputusan yang akan diambil nantinya akan berdampak sangat luas terhadap keberlanjutan hidup perusahaan. Kebijakan struktur modal menentukan biaya modal perusahaan yang selanjutnya akan menentukan nilai perusahaan. Naik

turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan.



KATA PENGANTAR

Puji Syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Penetapan Struktur Modal Optimum Dalam Hubungannya Dengan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012)”.

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

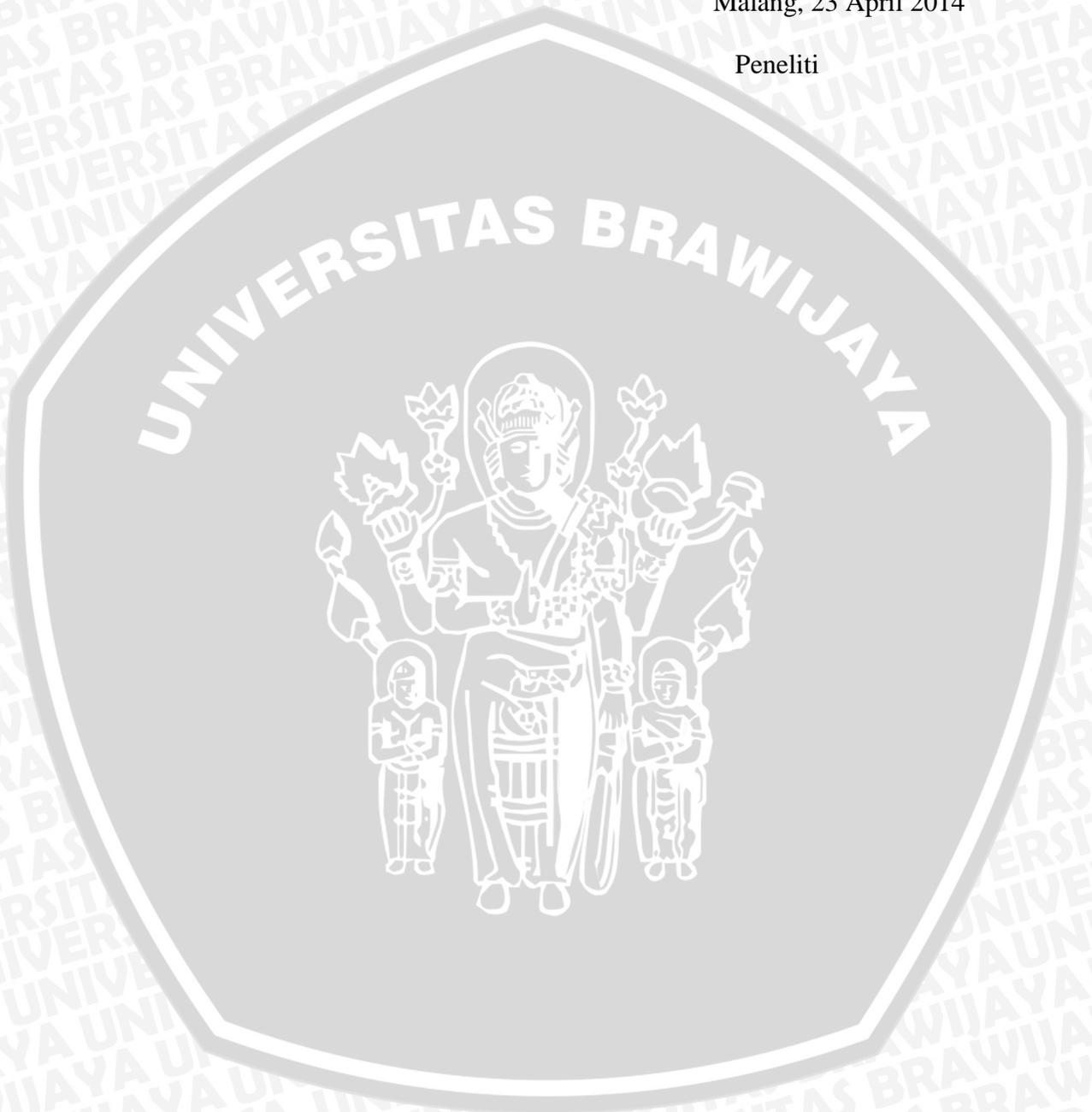
Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa tanpa adanya bekal ilmu pengetahuan, dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak, peneliti tidak mungkin dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Drs. Wilopo, MAB selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Bapak Rizki Yudhi Dewantara, S.Sos, MPA selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
4. Bapak Drs. Rustam Hidayat, M.Si selaku Dosen Pembimbing Utama yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, bimbingan dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Drs. Dwi Atmanto, M.Si selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang dengan sabar membimbing, memberikan dorongan, bimbingan dan masukan bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Ibu Dosen serta seluruh staf pengajar Fakultas Ilmu Administrasi khususnya Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan ilmunya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Keluarga besar peneliti yang telah mendoakan, mengingatkan dan memberikan semangat kepada peneliti selama menjalani dan melewati kuliah hingga terselesaikannya skripsi ini.
8. Kekasih terkasih yang menjadi bagian dari perjalanan peneliti mulai dari awal kuliah sampai sekarang. Semoga abadi terus memberikan dorongan semangat, motivasi serta selalu setia saat sedih maupun senang tanpa batas waktu.
9. Seluruh pelanggan setia Doppio & Freddo Coffee dan Repoebliskoeseo, seluruh crew serta pihak – pihak terkait yang selalu menginspirasi dan memotivasi peneliti untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Semua teman – teman FIA Bisnis angkatan 2008 seperjuangan yang selalu menemani sepanjang waktu.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat peneliti harapkan. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, 23 April 2014

Peneliti



DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PERNYATAAN ORISINIL SKRIPSI	iii
RINGKASAN	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Kontribusi Penelitian.....	6
E. Sistematika Pembahasan	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Modal	
1. Pengertian Modal	8
2. Sumber – sumber Modal	10
3. Jenis Modal	13
B. Struktur Modal	
1. Pengertian Struktur Modal	19
2. Hubungan antara Struktur Keuangan dan Struktur Modal.....	20
3. Faktor – faktor yang mempengaruhi Struktur Modal.....	20
4. Struktur Modal Optimal.	21
5. Teori Struktur Modal.....	23
6. Agency Cost dan Struktur Modal	26
C. Biaya Modal	
1. Pengertian Biaya Modal	27
2. Biaya Modal Dari Penggunaan Sumber Dana Dalam Struktur Modal.....	28
3. Faktor – faktor yang mempengaruhi Biaya Modal	33
D. Nilai Perusahaan.....	34
E. Rasio Keuangan	
1. Leverage	36
2. Likuiditas.....	36
3. Efisiensi	36
4. Profitabilitas	37
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	43
B. Lokasi Penelitian	44



C. Fokus Penelitian	44
D. Sumber Data	45
E. Teknik Pengumpulan Data	46
F. Instrumen Penelitian	46
G. Analisis Data	47

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan	51
1. Sejarah Singkat Perusahaan	51
2. Profil Perusahaan	53
3. Visi dan Misi	54
4. Strategy Perusahaan	56
5. Budaya dan Nilai – nilai Perusahaan	57
6. Produk Perusahaan	57
7. Struktur Organisasi	60
B. Analisis Data dan Interpretasi Data	61
1. Analisis Rasio Keuangan	66
a. Rasio Profitabilitas	66
b. Rasio Leverage	71
2. Analisis Struktur Modal	78
3. Analisis Biaya Modal	79
a. Biaya Hutang	79
b. Biaya Modal Saham	82
c. Biaya Modal Rata – rata Tertimbang	85
4. Analisis Nilai Perusahaan	87
C. Interpretasi Hasil	89

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	91
B. Saran	92

DAFTAR PUSTAKA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan. Persaingan membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Persaingan bagi kelangsungan hidup dan perkembangan menjadi perusahaan besar dalam dunia usaha menjadi tantangan perusahaan dalam operasinya. Persaingan usaha merupakan tantangan bagi perusahaan untuk tetap bertahan. Dalam menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing baik itu dalam teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya.

Suatu perusahaan dikatakan tumbuh dan berkembang apabila perusahaan itu memiliki prestasi yang baik. Prestasi perusahaan selain dapat diukur dari rasio keuangannya juga dapat diukur dari nilai perusahaan yang dicapainya. Nilai pasar perusahaan ditentukan oleh besarnya harga pasar saham. Secara teoritik untuk mempertinggi nilai perusahaan dapat ditentukan dari struktur modal dan biaya modal. Seperti yang diketahui bahwa struktur modal merupakan pembiayaan keuangan yang berasal dari komposisi hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya, sehingga penggunaan leverage keuangan (yaitu penggunaan sumber dana yang bersifat tetap) dalam struktur modal perusahaan diharapkan akan memberikan tambahan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Dengan penggunaan sumber dana ini perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga yang bersifat tetap, tidak tergantung pada pendapatan yang dihasilkan dari aktivitas pendayagunaan yang berasal dari kreditur.

Bagi perusahaan penentuan komposisi struktur modal sangat dipengaruhi oleh biaya modal. Masing – masing sumber dana tersebut mengandung biaya modal yang besarnya tergantung pada besarnya resiko yang ditanggung. Untuk mengetahui biaya modal secara keseluruhan, dapat digunakan perhitungan biaya modal rata – rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*). Biaya modal rata – rata tertimbang diperoleh dari setiap jenis modal tertentu sesuai dengan proporsinya pada struktur modal perusahaan. Jadi, biaya modal perusahaan secara keseluruhan adalah rata – rata dari biaya – biaya modal individual, tertimbang oleh proporsi dari segi jenis modal yang digunakan. Besar kecilnya biaya modal rata – rata tertimbang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat diukur dengan harga sahamnya. Nilai perusahaan adalah suatu faktor yang penting, karena nilai perusahaan inilah yang akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Untuk memenuhi itu semua fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting bagi perusahaan dalam kegiatannya. Dalam mengelola fungsi keuangan salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang dapat dilihat dari

pendapatan saham per tahun. Secara teoritis pemaksimalan nilai saham atau nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh struktur modal dan biaya modal. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Penetapan struktur modal merupakan tugas manajemen keuangan yang sangat penting karena struktur modal berkaitan dengan biaya modal. Sehingga manajemen harus memilih struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal perusahaan agar nilai perusahaan dapat dimaksimalkan melalui biaya modal. Struktur modal yang dianggap efektif dalam meminimumkan biaya modal perusahaan belum tentu berlaku sama bagi perusahaan yang lain.

Untuk itu perlu dilakukan suatu analisis guna mengetahui nilai perusahaan dalam mencari struktur modal yang paling optimum yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan penggunaan biaya modal rata – rata tertimbang suatu perusahaan, yang tercakup didalamnya adalah biaya modal dan biaya hutang jangka panjang. Apabila penggunaan leverage masih dibawah masih dibawah leverage optimum perusahaan, manajer keuangan dapat menambahkan modal sendiri. Dengan kondisi demikian kedua kegiatan pendanaan tersebut akan memberikan biaya modal rata – rata tertimbang yang

paling efektif bagi perusahaan sehingga akan meningkatkan kekayaan bagi pemilik perusahaan. Kemudian dari hasil analisis biaya modal yang paling efektif itu nantinya akan diketahui struktur modal optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dari tiga tahun terakhir sehingga bisa menjadi pertimbangan dimasa yang akan datang.

PT. Aneka Tambang, (Persero) Tbk (ANTAM) merupakan perusahaan pertambangan yang terdiversifikasi dan terintegrasi secara vertikal yang berorientasi ekspor. Melalui wilayah operasi yang tersebar di seluruh Indonesia yang kaya akan bahan mineral, kegiatan ANTAM mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit dan batubara.

Harga komoditas yang sangat fluktuatif menyebabkan kondisi keuangan perusahaan terpengaruh. Oleh karena itu ANTAM harus berpikir lebih agar tetap bisa meningkatkan nilai perusahaan yang berkelanjutan untuk kedepannya. Strategy yang dilakukan ANTAM untuk mengelola resiko harga komoditas adalah dengan cara meminimalkan biaya modal. Hal ini dilakukan melalui penurunan biaya seiring usaha bertumbuh guna menciptakan keuntungan yang berkelanjutan. ANTAM juga akan mempertahankan kekuatan finansial perusahaan. Melalui perolehan kas sebanyak-banyaknya, perusahaan memastikan akan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban, mendanai pertumbuhan, dan membayar dividen. Untuk meminimalkan biaya modal, perusahaan harus beroperasi lebih efisien dan produktif serta meningkatkan kapasitas yang ada.

Agar bisa mengelola harga komoditas yang sangat fluktuatif dipasaran diperlukan kinerja perusahaan yang baik agar mampu meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan tersebut ditinjau dari sudut pandang struktur modal dalam peningkatan nilai perusahaan yang telah dicapai selama ini, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “PENETAPAN STRUKTUR MODAL OPTIMUM DALAM HUBUNGANNYA DENGAN BIAYA MODAL DAN NILAI PERUSAHAAN” (Studi Kasus pada PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010 sampai dengan Tahun 2012).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kebijakan manajemen dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan?
2. Bagaimana struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan mendeskripsikan kebijakan manajemen dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan.
2. Untuk mengetahui penentuan struktur modal dengan meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

D. Kontribusi Penelitian.

1. Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai struktur modal, biaya modal, nilai perusahaan, dan gambaran penentuan struktur modal yang optimal.

2. Praktis

Hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penetapan struktur modal yang optimal bagi perusahaan dan dalam menentukan kebijakan pemilihan sumber-sumber dana untuk pembiayaan operasi perusahaan serta dalam penetapan struktur modal yang optimal guna peningkatan nilai perusahaan.

E. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bagian ini, penulis mengemukakan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Pada bab ini akan diuraikan konsep-konsep dan teori yang berhubungan dengan permasalahan yang dirumuskan dan digunakan sebagai acuan untuk memecahkan masalah.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bagian ini, akan dijelaskan metode penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi yang meliputi: jenis penelitian, lokasi

penelitian, variabel penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian, dan analisis data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Pada bab ini akan diuraikan gambaran umum perusahaan serta pembahasan masalah yang dihadapi oleh perusahaan berdasarkan landasan teori yang relevan.

BAB V : SIMPULAN DAN PENUTUP

Bab ini merupakan bagian terakhir dari seluruh penulisan skripsi yang menguraikan simpulan serta saran-saran yang berguna bagi perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Setiap badan usaha memerlukan modal yang cukup untuk membelanjai kegiatan operasional sehari-hari. Jumlah modal yang cukup dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan dapat meningkatkan efektivitas penggunaannya dan juga dapat menekan biaya modal. Namun, jumlah modal yang terlalu besar atau melebihi kebutuhan dapat menyebabkan penggunaan modal yang kurang efisien dan biaya modal yang lebih besar. Sebaliknya, jumlah modal yang terlalu kecil atau tidak mencukupi kebutuhan menyebabkan terganggunya kegiatan operasional dan kehilangan kesempatan untuk memperoleh hasil yang lebih besar. Penggunaan modal berkaitan dengan kebijakan investasi perusahaan dalam upaya memperoleh keuntungan atau hasil usaha, sedangkan efisiensi biaya modal yang diinvestasikan berkaitan dengan sumber modal.

A. Modal

1. Pengertian modal

Dalam pengelolaan dana yang baik, maka perlu memahami terlebih dahulu tentang modal karena modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, pengembangan usaha, dan investasi yang ditanamkan. Para ahli memberikan definisi yang berbeda-beda mengenai modal. Pengertian modal menurut para ahli adalah sebagai berikut:

- a. Liitge mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (geldkapital).
- b. Schwiedland memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, di mana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (geldkapital), maupun dalam bentuk barang (sachkapital), misalnya mesin, barang - barang dagangan, dan lain sebagainya. Kemudian ada beberapa penulis yang menekankan pada kekuasaan menggunakannya, yaitu antara lain J.B Clark.
- c. A. Amonn J. von Komorzynsky, yang memandang modal sebagai kekuasaan menggunakan barang-barang modal yang belum digunakan, untuk memenuhi harapan yang akan dicapainya.
- d. Meij mengartikan modal sebagai “kolektivitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedangkan yang dimaksud dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.
- e. 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. Bakker mengartikan modal ialah baik yang berupa barang - barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan

yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat di sebelah kredit”.

(<http://geroxs.wordpress.com/2011/04/17/pengertian-modal/> Diakses pada tanggal 7 November 2012).

“Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan” (Lukas Setia Atmaja, Ph.D., 2008:115). Modal merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan pada waktu yang akan datang, dan dinyatakan dalam nilai uang.

2. Sumber-sumber modal

a. Sumber intern

Modal yang berasal dari sumber intern adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan. “Alasan perusahaan menggunakan sumber dana intern yaitu :

- 1) Dengan dana dari dalam perusahaan maka perusahaan tidak mempunyai kewajiban untuk membayar bunga maupun dana yang dipakai.
- 2) Setiap saat tersedia jika diperlukan.
- 3) Dana yang tersedia sebagian besar telah memenuhi kebutuhan dana perusahaan.
- 4) Biaya pemakaian relatif murah.

Sumber intern atau sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan adalah laba ditahan dan penyusutan (depresiasi).

- 1) Laba Ditahan adalah laba bersih yang disimpan untuk diakumulasikan dalam suatu bisnis setelah deviden dibayarkan. Juga disebut laba yang tidak dibagikan (*undistributed profits*) atau surplus yang diperoleh (*earned surplus*).
- 2) Depresiasi adalah alokasi jumlah suatu aktiva yang dapat disusutkan sepanjang masa manfaat yang di estimasi. Penyusutan untuk periode akuntansi dibebankan kependapatan baik secara langsung maupun tidak langsung.

b. Sumber Ekstern

Modal yang berasal dari sumber ekstern adalah sumber yang bersal dari luar perusahaan. Alasan perusahaan menggunakan sumber dana ekstern adalah :

- 1) Jumlah dana yang digunakan tidak terbatas.
- 2) Dapat dicari dari berbagai sumber.
- 3) Dapat bersifat fleksibel.

Yang merupakan sumber ekstern perusahaan adalah supplier, bank dan pasar modal.

1) *Supplier*

Supplier memberikan dana kepada suatu perusahaan dalam bentuk penjualan barang secara kredit, baik untuk jangka pendek (kurang dari 1 tahun), maupun jangka menengah (lebih dari 1 tahun dan kurang dari

10 tahun). Penjualan kredit atau barang dengan jangka waktu pembayaran kurang dari satu tahun terjadi pada penjualan barang dagang dan bahan mentah oleh supplier kepada langganan. *Supplier* atau manufaktur (pabrik) sering pula menjual mesin atau peralatan lain hasil produksinya kepada suatu perusahaan yang menggunakan mesin atau peralatan tersebut dalam jangka waktu pembayaran 5 sampai 10 tahun.

2) Bank

Bank adalah lembaga yang berperan sebagai perantara keuangan (*Financial Intermediary*) antara pihak yang memiliki dana, serta sebagai lembaga yang berfungsi memperlancar lalulintas pembayaran.

3) Pasar Modal

Pasar modal adalah suatu pengertian abstrak yang mempertemukan dua kelompok yang saling berhadapan tetapi yang kepentingannya saling mengisi, yaitu calon pemodal di suatu pihak dan emiten yang membutuhkan dana jangka menengah atau jangka panjang di lain pihak, atau dengan kata lain adalah tempat (dalam artian abstrak) bertemunya penawaran dan permintaan dana jangka menengah atau jangka panjang. Dimaksudkan dengan pemodal adalah perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam efek, sedangkan emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada masyarakat. Fungsi dari pasar modal adalah mengalokasikan secara efisien arus dana dari

unit ekonomi yang mempunyai surplus tabungan kepada unit ekonomi yang mempunyai defisit tabungan.

3. Jenis Modal

Modal uang diperlukan untuk membiayai operasi suatu perusahaan.

Ada beberapa jenis modal antara lain sebagai berikut :

a. Modal Sendiri (*Equity Capital*)

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Modal sendiri berupa:

1) Saham

Saham merupakan tanda bukti penyertaan modal dalam suatu perusahaan. Ada pun jenis saham dibedakan menjadi saham biasa dan saham preferen.

a) Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang tidak memiliki hak lebih atas saham-saham yang lain. Pemegang saham biasa akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapat keuntungan, maka pemegang saham biasa tidak akan mendapat deviden.

b) Saham Preferen

Saham preferen adalah saham yang di beri hak utama atau prioritas atas bagian keuntungan atau hak-hak lain. Pada umumnya kepemilikan pemegang saham preferen diberikan hak mendahului atas dividen yang dibagikan. Jika memperoleh laba maka dividen kepada pemegang saham preferen akan di bayar terlebih dahulu dan sisanya baru di bayar kepada pemegang saham biasa.

2) Cadangan

Cadangan di sini dimaksudkan sebagai cadangan yang di bentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Yang termasuk cadangan modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak terduga sebelumnya (cadangan umum).

3) Laba Ditahan

Adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden untuk ditanam kembali dalam perusahaan.

b. Modal Pinjaman

Modal pinjaman adalah sebuah modal yang berasal dari luar perusahaan dan pada saatnya nanti harus dibayar kembali. Modal pinjaman dapat dibedakan menjadi Hutang Jangka Pendek, Hutang Jangka Menengah, dan Hutang Jangka Panjang.

1) Hutang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Modal asing dengan jangka waktu kurang dari satu tahun. Misalnya: kredit rekening koran, kredit dari penjualan, kredit dari pembeli, dan kredit wesel.

a) Rekening Koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batasan tertentu dimana perusahaan mengambalnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang di bayar hanya untuk jumlah yang telah di ambil 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. Apabila penjualan dilakukan dengan kredit berarti bahwa penjual baru menerima pembayaran dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan. Selama ini pembeli atau langganan dapat dikatakan menerima "kredit penjual" dari penjual atau produsen. Selama waktu itupun berarti penjual atau produsen memberikan "kredit penjual" kepada pembeli atau langganan.

c) Kredit Dari Pembeli

Kredit pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya. Di sini pembeli

membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu, dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya. Selama waktu itu dapat dikatakan bahwa pembeli memberikan "kredit pembeli" kepada penjual atau pemasok bahan mentah atau barang dagang. Pada umumnya kredit pembeli diberikan kepada perusahaan-perusahaan agraria yang menghasilkan bahan dasar, dan kredit ini diberikan oleh perusahaan-perusahaan industri yang mengerjakan hasil agraria tersebut sebagai bahan dasarnya.

d) Kredit Wesel

Kredit wesel ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan "surat pengakuan hutang" yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu, dan setelah ditandatangani surat tersebut dapat di jual atau diuangkan pada bank. Dengan demikian maka ini berarti bahwa pihak yang mengeluarkan surat hutang tersebut menerima kredit selama waktu mulai diuangkannya sampai saat dimana hutang tersebut harus di bayar. Bagi bank atau pihak yang membeli promes tersebut (pembeli kredit), surat hutang tersebut merupakan tagihan atau wesel tagih (*notes receivables*), dan bagi pihak yang mengeluarkan surat hutang, surat hutang tersebut merupakan hutang wesel (*notes payables*).

2) Hutang Jangka Menengah (*intermediate-term debt*)

Modal jangka panjang merupakan modal asing dengan jangka waktu antara 1-10 tahun. Bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah *term loan* dan *leasing*.

a) *Term Loan*

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya term loan dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu (*amortization payment*), misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal atau setiap tahun. *Term loan* ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, supplier atau manufaktur.

b) *Leasing*

Bentuk lain dari *intermediate-term debt* adalah *leasing*. Apabila kita ingin memiliki suatu aktiva, tetapi hanya menginginkan *service* dari aktiva tersebut, kita dapat memperoleh hak penggunaan atas suatu aktiva itu tanpa disertai dengan hak milik, dengan cara mengadakan kontrak *leasing* untuk aktiva tersebut. Dengan demikian *leasing* adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan *service* dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan *service* dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada *leasing* tidak disertakan hak

milik. Lebih khususnya *leasing* adalah persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa atas aktiva tersebut selama suatu periode tertentu.

3) Hutang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari hutang jangka panjang adalah:

a) Pinjaman Obligasi (*Bonds-Payables*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nominal tertentu. Pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat dijalankan secara sekaligus pada hari jatuh temponya atau berangsur setiap tahunnya.

b) Pinjaman Hipotik (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) di beri hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak

memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

B. Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Dari beberapa sumber modal yang dapat diperoleh perusahaan untuk membiayai operasinya, perusahaan perlu menetapkan mana yang akan menjadi pilihan atas penggunaan modal tersebut sehingga tercipta suatu komposisi struktur modal yang nantinya akan menguntungkan perusahaan. Struktur modal merupakan komposisi sumber modal perusahaan baik dari luar perusahaan maupun modal sendiri untuk mendukung kegiatan operasionalnya dan membiayai aset perusahaan.

Menurut Sri Dwi Ambarawati, (2010:1) “struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal”. Jadi, suatu perusahaan dalam menyusun sumber-sumber modal untuk membiayai aktivitasnya perlu didasari dengan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Dalam struktur modal tersebut, perusahaan akan menanggung risiko dan mempunyai tujuan tertentu atas penggunaan dana tersebut.

Untuk itu, dalam penetapan struktur modal perlu adanya perhatian terhadap biaya modal yang ditanggung dan tujuan untuk meningkatkan profitabilitas bagi pemilik perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan

dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimum untuk menekan biaya modalnya dan meningkatkan profitabilitasnya.

2. Hubungan antara struktur keuangan dan struktur modal

Pembahasan mengenai struktur modal terletak pada persoalan penentuan komposisi antara modal asing yang berupa hutang jangka panjang dan modal sendiri. Meskipun demikian, struktur modal tidak terlepas dari struktur keuangan (*financial*) karena struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur keuangan adalah perimbangan yang menunjukkan komposisi keseluruhan sisi pasiva suatu neraca perusahaan. “Struktur keuangan merupakan kombinasi atau bauran dari segenap pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva), sedangkan struktur modal merupakan bauran pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa.”(Sugiarto, 2009:1).

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

Ada beberapa faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal perusahaan, antara lain:

a. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Leverage operasi

Dalam kondisi yang tidak berubah, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi biasanya menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembaliannya yang tinggi memungkinkan mereka untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

d. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan hutang.

e. Kondisi pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

4. Struktur Modal Optimal.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dari sumber intern, akan sangat mengurangi

ketergantungan pada pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah sangat meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah tidak mampu memenuhinya, perusahaan harus menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan. Jika perusahaan lebih mengutamakan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana, ketergantungan pada pihak luar semakin tinggi dan biaya hutang serta angsuran yang menjadi beban tetap akan tinggi. Sebaliknya, kalau perusahaan lebih mendasarkan pada saham, perusahaan akan kehilangan peluang untuk mempengaruhi penghematan pajak dari penggunaan hutang jangka panjang.

Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Kalau mendasarkan pada konsep biaya modal, perusahaan diusahakan memiliki struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penentuan struktur modal yang optimal juga melibatkan perhitungan antara tingkat risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang tidak hanya akan memperbesar risiko perusahaan, tetapi juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan dari para pemegang saham. Usulan investasi apapun haruslah cukup untuk setidaknya menutup beban bunga atas dasar pinjaman dan memberikan imbalan kepada pemegang saham atas risiko yang ditanggungnya. Namun, tingkat risiko yang makin tinggi dapat menurunkan harga saham, tetapi di lain pihak meningkatnya tingkat

pengembalian akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Untuk itu, perusahaan harus dapat memikirkan kemungkinan yang akan dihadapi oleh penentuan struktur modalnya.

Sebagaimana dijelaskan James C Van Horne,(2003:478) “Struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan”.

5. Teori Struktur modal

Dalam rangka mencapai struktur modal yang optimal, ada beberapa teori yang dapat menjelaskannya. Teori struktur modal mempelajari soal pengaruh yang ditimbulkan pengungkit keuangan terhadap biaya modal yang harus ditanggung perusahaan dan nilai sahamnya.

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati secara umum teori struktur modal dapat dibedakan sebagai berikut:

a. Pendekatan laba operasi bersih

Pendekatan laba operasional bersih untuk struktur modal adalah teori struktur modal dengan biaya modal rata – rata tertimbang dan nilai total perusahaan tetap konstan ketika biaya hutang keuangan berubah.

Dengan demikian, pertama, diasumsikan bahwa biaya hutang konstan.

Kedua, penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan. Artinya apabila perusahaan menggunakan hutang yang lebih besar, maka pemilik saham akan memperoleh bagian laba yang semakin kecil. Oleh karena itu

tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya resiko perusahaan.

b. Pendekatan tradisional

Dalam pendekatan ini di kemukakan adanya struktur modal yang optimum dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan *financial leverage* (hutang dibagi modal sendiri). Dengan menggunakan pendekatan tradisional, bisa diperoleh struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan yang terendah dan memberikan harga saham yang tertinggi. Hal ini disebabkan karena berubahnya tingkat kapitalisasi perusahaan, baik untuk modal sendiri maupun pinjaman setelah perusahaan merubah struktur modalnya melewati batas tertentu.

c. Pendekatan Modigliani - Miller (*MM position*)

1) Pendekatan Modigliani - Miller (*MM position*) Tanpa Pajak

Pendekatan Modigliani-Miller ini menentang pendapat tradisional dengan memberikan pembenaran perilaku bahwa tingkat kapitalisasi perusahaan tersebut secara keseluruhan tetap konstan dalam semua tingkat leverage. MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang surat berharga dari suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, nilai total perusahaan tersebut haruslah sama, tanpa memperdulikan bauran modalnya. Alasannya adalah kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham perusahaan atau nilai perusahaan

yang tidak menggunakan hutang dengan yang menggunakan hutang.

Pendekatan Modigliani-Miller memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT).
 - b) Investor memiliki pengharapan yang sama terhadap laba sebelum pajak perusahaan di masa mendatang.
 - c) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna.
 - d) Hutang adalah tanpa resiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas resiko.
 - e) Tidak ada pajak pribadi atau perusahaan.
- 2) Pendekatan MM dengan asumsi ada pajak (*corporate taxes*).

Munculnya teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna dengan memasukkan unsur pajak ini dilatarbelakangi oleh dua hal yaitu:

- a) Bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak.
- b) Perusahaan yang mempunyai hutang akan membayar pajak dalam jumlah lebih kecil, karena bunga merupakan pos deduksi perhitungan pajak.

Dengan kata lain, apabila ada dua perusahaan yang mempunyai laba operasi yang sama, tetapi perusahaan yang satu menggunakan

hutang, dengan konsekuensi membayar bunga, sedangkan yang lainnya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak yang lebih kecil. Dengan demikian nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Jadi perusahaan yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan maka diperlukan penggunaan hutang.

6. *Agency Cost* dan Struktur Modal

Agency cost merupakan biaya yang timbul akibat adanya masalah-masalah yang muncul antara kepentingan manajer sebagai agen dengan pemilik perusahaan. “*Agency cost* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dengan kreditur” (Sri Dwi Ari Ambarwati, 2010:53). Manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan dengan cara pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil oleh manajemen. Kegiatan pengawasan ini tentunya membutuhkan biaya sehingga dapat mempengaruhi struktur modal.

C. Biaya Modal

1. Pengertian Biaya Modal

Konsep biaya modal (*cost of capital*) merupakan suatu konsep yang penting dalam analisis struktur modal karena biaya modal itu sendiri timbul akibat adanya penggunaan sumber - sumber modal jangka panjang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan sumber - sumber modal jangka panjang memerlukan suatu kombinasi untuk menghasilkan biaya modal yang rendah dari tiap - tiap sumber modal. Untuk itu, pihak manajemen terlebih dahulu harus memahami dan mengetahui konsep biaya modal ini.

Pengertian biaya modal menurut Prof. Dr. Manahan, “Biaya modal adalah tingkat pengembalian berdasarkan nilai pasar dari suatu korporasi yang dilihat dari saham yang beredar” (2005:170). Sedangkan menurut Arthur J. Keown (2000:444) biaya modal merupakan biaya peluang dari penggunaan dana untuk diinvestasikan dalam proyek baru. Definisi biaya modal tersebut merupakan sesuatu yang tepat, karena biaya modal merupakan tingkat hasil atas investasi total perusahaan yang menghasilkan tingkat pengembalian yang disyaratkan dari semua sumber pembelanjannya. Jadi, pemahaman tentang biaya modal bisa diartikan sebagai suatu tingkat pengembalian yang diharapkan investor adalah dana yang digunakan perusahaan. Perlunya konsep biaya modal ini bagi pihak manajemen perusahaan adalah agar dapat dipilih suatu struktur modal yang optimal atas penggunaan sumber-sumber modal perusahaan.

Penggunaan konsep biaya modal ini dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan tiap-tiap sumber dana dan untuk keseluruhan dana tersebut dapat ditentukan biaya modal rata-rata (*Weight Average Cost of Capital*) yang merupakan komponen dari biaya modal struktur modal.

2. Biaya Modal Dari Penggunaan Sumber Dana Dalam Struktur Modal

a Biaya Hutang Jangka Panjang Setelah Pajak

Konsep biaya utang setelah pajak digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang biaya modal, dan merupakan tingkat suku bunga utang dikurangi pengurangan pajak yang terjadi, karena bunga adalah pengurangan pajak. Biaya hutang setelah pajak (*after-tax cost of debt*) dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

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

(Bringham & Houston, 2006: 470)

Dimana : K_i = Biaya hutang setelah pajak

k_d = Biaya hutang sebelum pajak

T = Tingkat pajak marginal

Alasan penggunaan biaya hutang setelah pajak dalam menghitung WACC (*Weight Average Cost of Capital*) adalah sebagai berikut: Nilai dari saham maksimum perusahaan, yang ingin dimaksimalkan akan bergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga adalah biaya yang dapat dikurangkan, bunga akan memberikan pengurangan pajak yang mengurangi biaya utang bersih (Bringham & Houston, 2006: 470).

Berkepentingan dengan arus kas setelah pajak, karena arus kas dan tingkat pengembalian seharusnya ditempatkan pada basis yang dapat diperbandingkan, dan disesuaikan pada tingkat suku bunga kebawah untuk memperhitungkan perlakuan istimewa dari pajak atas utang.

b Biaya Saham Preferen

Saham preferen mempunyai karakteristik kombinasi antara hutang dengan modal sendiri atau saham biasa. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai hutang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemegangnya yang berupa dividen saham preferen. Pembayaran dividen saham preferen dilakukan setelah pendapatan dikurangi pajak, sehingga biaya modal saham preferen tidak perlu lagi disesuaikan dengan pajak. Dengan demikian, biaya saham preferen dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

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

(Lukas Setia Atmaja, Ph.D, 2008:117)

Dimana : K_p = Biaya saham preferen

D_p = Dividen saham preferen

P_n = Harga penerbitan bersih

c Biaya Laba ditahan

Dalam penentuan biaya laba ditahan lebih sulit jika dibandingkan dengan biaya hutang dan saham preferen. Hal ini disebabkan karena prospek pertumbuhan perusahaan dan tingkat pengembalian tambahan yang disyaratkan oleh para pemegang saham biasa dimasa yang akan

datang lebih berisiko. Ada tiga model untuk menentukan biaya laba ditahan, yaitu Pendekatan Model Penetapan Harga aset Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*), Pendekatan Hasil Dividen Plus Tingkat Pertumbuhan atau Arus Kas yang Didiskontokan (*Discounted Cash Flow/DCF*), dan Pendekatan Hasil Obligasi Plus Premi Risiko (*Bond-Yield-Plus-Risk Premium*).

1) Pendekatan CAPM

Salah satu pendekatan untuk mengestimasi biaya saldo laba adalah menggunakan Model Penetapan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*).

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

(Dr. Kamaludin, 2012:291)

Dimana : K_s = biaya laba ditahan

R_f = Tingkat pengembalian bebas resiko

β = Beta, pengukur resiko sistematis resiko

R_m = Tingkat pengembalian saham

2) Pendekatan Hasil Dividen Plus Tingkat Pertumbuhan atau Arus Kas yang Didiskontokan (*Discounted Cash Flow/DCF*). Model penilaian saham dengan menggunakan DCF model adalah:

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

(Dr. Kamaludin, 2012:272)

Dimana: K_s = Biaya laba ditahan

D_1 = Dividen akhir periode

P_0 = Harga saham pada awal periode

g = Tingkat pertumbuhan dividen

3) Pendekatan Hasil Obligasi Plus Premi Risiko (*Bond-Yield-Plus-Risk Premium*).

K_s = tingkat keuntungan obligasi perusahaan + premi risiko

(Lukas Setia Atmaja, Ph.D, 2008: 119)

Membeli saham biasa pada umumnya lebih berisiko daripada membeli obligasi yang memberikan penghasilan yang tetap dan relatif pasti. Oleh karena itu, investor yang membeli saham biasa mengharapkan suatu premi risiko atas tingkat keuntungan obligasi. Premi risiko ini besarnya bergantung pada kondisi perusahaan dan kondisi perekonomian.

d. Biaya Saham Biasa Baru

Biaya ekuitas saham biasa baru (*cost of new common equity*) atau ekuitas eksternal lebih tinggi daripada biaya saldo laba karena adanya biaya penerbitan atau sering disebut biaya flotasi (*flotation cost*) yang timbul pada saat penerbitan saham biasa baru. Biaya flotasi akan mengurangi penerimaan perusahaan dari penjualan saham. Biaya ini terdiri dari: biaya mencetak, komisi untuk pihak penjamin emisi saham, penawaran saham dan lain-lain. Oleh karena itu, menurut Warsono (2003:151) “emisi saham baru ditempuh jika sumber modal dari saldo

laba sudah tidak mencukupi”. Biaya penerbitan saham baru dapat diformulakan sebagai berikut:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0 (1-F)} + g$$

(Lukas Setia Atmaja, Ph.D, 2008:120)

Dimana : K_e = Biaya ekuitas internal

P_0 = Harga jual saham

D_1 = Dividen saham pada $t = 1$

F = Dividen growth

e. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (Weight Average Cost of Capital/WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dicari dengan mengalikan biaya modal individual dengan proporsi masing-masing jenis dana atau modalnya, atau dengan cara mengalikan jumlah tiap - tiap jenis modal dengan biaya individualnya (Martono, 2003:210-211). WACC dapat juga dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$WACC = k_a = w_d k_d (1-T) + w_{ps} k_{ps} + w_{ce} (k_s \text{ atau } k_e)$$

(Lukas Setia Atmaja, Ph.D, 2008:121)

Dimana : k_a = Biaya modal rata-rata tertimbang

w_d = Persentase hutang dari modal

w_{ps} = Persentase saham preferen dari modal

w_{ce} = Persentase saham biasa atau saldo laba dari modal

k_d = Biaya hutang

k_{ps} = Biaya saham preferen

k_s = Biaya saldo laba

k_e = Biaya saham biasa baru

T = Pajak (dalam persentase)

W_d , W_{ps} , dan W_{ce} didasarkan pada sasaran struktur modal (*capital structure*) perusahaan yang dihitung dengan nilai pasar (*market value*).

Setiap perusahaan harus memiliki suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat memaksimumkan harga saham.

3. Faktor - faktor yang mempengaruhi biaya modal.

Variabel - variabel penting yang mempengaruhi biaya modal antara lain:

a. Keadaan - keadaan umum perekonomian.

Faktor ini menentukan tingkat bebas risiko atau tingkat hasil tanpa risiko.

b. Daya jual saham suatu perusahaan.

Jika daya jual saham meningkat, tingkat hasil minimum para investor akan turun dan biaya modal perusahaan akan rendah.

c. Keputusan - keputusan operasi dan pembiayaan yang dibuat manajemen.

Jika manajemen menyetujui penanaman modal berisiko tinggi atau memanfaatkan utang dan saham khusus secara ekstensif, tingkat risiko perusahaan bertambah. Para investor selanjutnya meminta tingkat hasil minimum yang lebih tinggi sehingga biaya modal perusahaan meningkat pula.

d. Besarnya pembiayaan yang diperlukan.

Permintaan modal dalam jumlah besar akan meningkatkan biaya modal perusahaan.

D. Nilai Perusahaan

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Menurut Dr.Kamaludin (2011:3) untuk mewujudkan hal itu maka para manajer keuangan mesti menjalankan keputusan – keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berdasarkan rasionalitas efisiensi. Sedangkan menurut (Margaretha, 2005:1) salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mewujudkan tujuan tersebut adalah dengan menentukan suatu kombinasi sumber dana untuk membentuk struktur modal optimal yang dapat memaksimumkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang sudah *go publik* tercermin harga pasar perusahaan. Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar - menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek di masa yang akan datang, nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga sahamnya menjadi rendah. Lebih lanjut untuk menghitung nilai perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan hutang sama dengan nilai modal sendiri perusahaan tersebut. Dapat dihitung dengan rumus :

$$S = V_u = \frac{EBIT(1-T)}{K_s U}$$

(Lukas Setia Atmaja, Ph.D, 2008:254)

Dimana : S = Modal sendiri perusahaan

V_u = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang

T = Pajak

$K_s U$ = Keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri.

Nilai perusahaan dengan pajak dan menggunakan hutang dapat dihitung menggunakan rumus :

$$V_L = V_u + T.D$$

(Lukas Setia Atmaja, Ph.D, 2008:254)

Dimana : V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan hutang

V_u = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang

T = Pajak

E. Rasio Keuangan

Dalam mengelola perusahaan, akan jauh lebih baik jika kita mengetahui keadaan sebenarnya perusahaan tersebut. Keadaan yang dimaksud mencakup kesehatan keuangan perusahaan, problem - problem yang sedang dihadapi dan penyebab - penyebabnya. Pengetahuan yang baik tentang hal tersebut akan dapat meningkatkan mutu atau efektivitas manajemen, baik pada tahap perencanaan, pelaksanaan, pengarahan, maupun pengendalian. Salah satu cara untuk mendeteksi kesehatan suatu perusahaan dan problem - problem yang

sedang dihadapinya adalah melalui analisis rasio - rasio keuangannya. Rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Rasio keuangan menurut (Prof. Dr. Manahan P. Tampubolon, 2008:35) digolongkan menjadi empat yaitu: rasio leverage, rasio likuiditas, rasio efisiensi dan rasio profitabilitas.

1. Leverage

Rasio Leverage digunakan untuk menjelaskan penggunaan utang untuk membiayai sebagian daripada aktiva korporasi. Pembiayaan dengan utang mempunyai beban yang bersifat tetap. Kegagalan korporasi dalam membayar bunga atas utang dapat menyebabkan kesulitan keuangan yang dapat berakhir dengan kebangkrutan korporasi. Tetapi, penggunaan utang juga memberikan subsidi pajak atas bunga yang dapat menguntungkan pemegang saham. Oleh karena itu, penggunaan utang harus menyeimbangkan antara keuntungan dan kerugiannya.

2. Likuiditas

Rasio Likuiditas menunjukkan tingkat kemudahan relatif suatu aktiva untuk segera dikonversikan ke dalam kas dengan sedikit atau tanpa penurunan nilai tingkat kepastian tentang jumlah kas yang dapat diperoleh.

3. Efisiensi

Rasio Efisiensi dipergunakan untuk mengukur seberapa efisien korporasi dalam penggunaan aktivanya. Rasio ini semuanya mempergunakan perbandingan antara tingkat penjualan dengan investasi dalam beberapa

aktiva. Asumsi yang diambil adalah menggunakan hubungan antara penjualan dengan berbagai aktiva tersebut.

4. Profitabilitas

Rasio untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan.

Dari keempat rasio tersebut, hanya akan dibahas dua rasio dalam penelitian ini, yaitu rasio profitabilitas dan leverage karena kedua rasio tersebut berkaitan dengan struktur modal perusahaan.

1. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio profitabilitas memperlihatkan pengaruh kombinasi likuiditas, aktivitas dan *leverage* terhadap hasil operasi. Dalam rasio profitabilitas ada tiga macam pengukuran yaitu pertama pengukuran yang menunjukkan hubungan laba dengan volume penjualan, kedua pengukuran yang menunjukkan hubungan laba dengan total aktiva atau investasi, ketiga pengukuran yang menunjukkan hubungan laba dengan modal sendiri. Rasio profitabilitas ada juga yang menyebut sebagai rasio keuntungan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik kinerja manajemen dalam mengelola seluruh aktiva atau aset perusahaan. Dalam mengukur profitabilitas dapat dilakukan dengan beberapa macam rasio yaitu :

a. *Gross Profit Margin* (*GPM*) atau Margin Laba Kotor

Gross profit margin merupakan perbandingan antara laba kotor (*gross profit*) dengan penjualan bersih. *Gross profit margin* merupakan perbandingan penjualan dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau rasio laba kotor dengan penjualan bersih. *Gross profit margin* merupakan persentase dari laba kotor (*sales – cost of goods sold*) dibandingkan dengan sales. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik operasional perusahaan, karena menunjukkan bahwa *cost of goods sold* lebih kecil dibandingkan dengan sales. Rasio *gross profit margin* dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of goods sold}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

$$= \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2009:61)

Margin laba kotor (*gross profit margin*) menunjukkan persentase dari laba kotor (*gross profit*) penjualan tertentu yang diperoleh suatu perusahaan.

b. *Operating Profit Margin* (OPM) atau Margin laba Operasi

Operating Profit Margin atau margin laba operasional merupakan perbandingan atau rasio laba operasi bersih (*earning before interest and taxes* atau EBIT) dengan penjualan. Margin laba operasi bersih menunjukkan seberapa besar laba sebelum bunga dan pajak yang diperoleh perusahaan untuk tingkat penjualan tertentu. Rasio ini menggambarkan “*pure profit*” atau laba murni dalam arti jumlah laba

tersebut yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan berbagai kewajiban membayar bunga dan pajak.

Operating Profit Margin atau Margin Laba dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2009:62)

c. *Net Profit Margin* (NPM) atau Margin Laba Bersih

Net Profit Margin merupakan rasio antara laba bersih (*net profit*) dengan penjualan. Margin laba bersih merupakan perbandingan laba setelah pajak (*earning after taxes* atau EAT) dengan penjualan. Rasio ini dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2009:62)

d. ROI (*Return on Investment*)

Return on Investment atau yang sering disebut *return on total assets* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, sehingga formula yang digunakan yaitu:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

(Syamsudin, 2009:73)

e. ROE (*Return on Equity*)

Merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. ROE dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholders Equity}}$$

(Syamsudin, 2009:73)

f. EPS (*Earning per share*)

EPS atau pendapatan per lembar saham biasa adalah rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. EPS dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning Available for Common stock}}{\text{Number of Share of Comm on Stock Outstanding}}$$

(Syamsudin, 2009:75)

2. Rasio Leverage

Rasio leverage digunakan untuk mengukur tingkat sejauh mana aktiva perusahaan yang telah dibiayai oleh hutang. Penggunaan leverage oleh perusahaan yang semakin besar, pengaruhnya bagi nilai perusahaan di satu sisi akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya perlindungan pajak dan peningkatan *return* yang diharapkan. Tetapi disisi lain dapat juga menurunkan nilai perusahaan karena tingginya biaya modal atas penggunaan hutang jangka panjang dan kemungkinan timbulnya biaya kepailitan. Dampak naik turunnya nilai perusahaan karena didalamnya

terdapat suatu tingkat resiko yang akan dihadapi yaitu biaya modal dan ketidakpastian *return* yang diharapkan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan serta disisi lain adanya perlindungan pajak dan peningkatan *return* bagi pemilik perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan biaya modal sebagai akibat penggunaan leverage sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Rasio - rasio ini terdiri dari:

a. *Debt Ratio*

Yaitu pengukuran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur. Rasio total hutang melibatkan proporsi antara kewajiban dan seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya baik bagi kreditur maupun bagi pemegang saham. Rasio keuangan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

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

(Syamsudin, 2009:71)

b. *The Debt - Equity Ratio*

Yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{The Debt - Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Stockholders Equity}}$$

(Syamsudin, 2009:71)

c. *Debt to Total Capitalization Ratio*

Ratio ini mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

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

(Syamsudin, 2009:71)

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan menggunakan pendekatan studi kasus. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dimaksudkan untuk menyelidiki keadaan, kondisi, atau hal lain-lain yang sudah disebutkan, yang hasilnya dipaparkan dalam bentuk laporan penelitian (Mudrajad Kuncoro 2003:8). Pendapat lain yang dikemukakan oleh Nazir (2003:54) "pengertian dari metode deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu obyek, suatu kondisi, suatu sistem penelitian ataupun suatu kelas peristiwa di masa sekarang". Jadi, dapat disimpulkan bahwa penelitian deskriptif adalah metode penelitian untuk memperoleh gambaran suatu kondisi/keadaan tertentu sehingga metode ini bermaksud memberikan gambaran mengenai fenomena-fenomena yang terjadi sehubungan dengan jenis penelitian yang digunakan.

Menurut Nazir (2003:57) "studi kasus adalah penelitian tentang status subyek penelitian yang berkenaan dengan suatu fase spesifik atau khas dari keseluruhan personalitas". Tujuan penelitian studi kasus adalah untuk memberikan gambaran secara mendetail tentang latar belakang, sifat - sifat serta karakter yang khas dari kasus ataupun status dari individu yang kemudian dari sifat - sifat khas di atas dijadikan suatu hal yang bersifat umum.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Jalan MT. Haryono No. 165 Malang dengan obyek penelitian PT. Aneka Tambang Persero Tbk. Alasan dan pertimbangan pemilihan lokasi karena data berupa laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini tersedia lengkap di BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, serta kemudahan akses data yang diperlukan dalam melakukan penelitian. Data penelitian ini dapat juga diakses melalui www.idx.co.id dan www.map-indonesia.com

C. Fokus Penelitian

Dalam melakukan suatu penelitian, perlu dilakukan penetapan tentang fokus penelitian sehingga penelitian akan jauh lebih mudah dalam mempelajarinya. Fokus dalam penelitian ini adalah:

1. Struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Indikatornya adalah rasio hutang jangka panjang dan modal sendiri.
2. Biaya modal atas rata - rata tertimbang adalah rata - rata tertimbang dari biaya modal dari tiap - tiap sumber dana. Indikatornya adalah (*Weight Average Cost of Capital/WACC*).
3. Nilai perusahaan dikatakan maksimal apabila telah mencapai struktur modal yang optimal ketika biaya modal rata-rata tertimbang

minimum. Indikatornya adalah nilai perusahaan dengan pajak yang sama sekali tidak menggunakan hutang dan nilai perusahaan dengan pajak dan menggunakan hutang.

D. Sumber Data

Sumber data digunakan untuk mengetahui darimana suatu data diperoleh dalam penelitian. Untuk dapat menganalisis dan menginterpretasikan data dengan baik maka dibutuhkan sumber data yang valid, sehingga dapat diperoleh hasil yang mengandung unsur kebenaran. Yang dimaksud dengan sumber data adalah subyek darimana data dapat diperoleh (Arikunto, 2006:129).

Sumber data dalam penelitian ini dibagi menjadi 2 yaitu :

1. Data Primer : merupakan sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung dari sumber asli (tidak melalui perantara).
2. Data Sekunder : merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain).

Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari data sekunder karena tidak diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti melainkan melalui pihak lain. Data sekunder tersebut diperoleh dari dokumen-dokumen yang ada di perusahaan berupa:

1. Data laporan keuangan baik yang berupa neraca, laporan laba-rugi, dan kebijakan finansial perusahaan tahun 2011 - 2012.

2. Prospektus perusahaan. Dari prospektus ini, peneliti akan mendapat informasi mengenai keadaan perusahaan seperti sejarah dan perkembangan perusahaan, susunan pengurus, pengawasan, produksi, struktur organisasi perusahaan dan lain - lain.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mempelajari, mengklasifikasikan, dan menggunakan data sekunder yang ada di perusahaan yang berupa catatan dan laporan keuangan yang berhubungan dengan penelitian. Dokumentasi ini dilakukan dengan cara mencatat (manual) atau melalui media elektronik (komputer).

F. Instrumen Penelitian

“Instrumen penelitian adalah alat atau fasilitas yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data agar pekerjaannya lebih mudah dan hasilnya lebih baik, dalam arti cermat, lengkap, dan sistematis sehingga lebih mudah diolah (Arikunto, 2010:203). Instrumen berfungsi sebagai alat bantu yang dipilih dan digunakan oleh peneliti dalam kegiatan mengumpulkan data yang dibutuhkan. Dalam metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif instrumen penelitian yang digunakan adalah pedoman dokumentasi, yaitu cara pengumpulan data dengan melihat dokumen perusahaan yang relevan dengan masalah yang diteliti yang akan diolah sebagai bahan penelitian

serta instrumen penelitian lainnya yang digunakan untuk melengkapi data misalnya alat tulis yang digunakan peneliti.

G. Analisis Data

Proses analisis data sebagai usaha untuk menemukan jawaban yang akan diperoleh sebelum melakukan penelitian. Oleh karena itu, analisis data merupakan bagian penting dalam penelitian karena diharapkan dapat memecahkan masalah penelitian.

Tahap - tahap dalam analisis data adalah sebagai berikut:

Tahap 1 : Menghitung rasio keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas dan leverage untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dalam kurun waktu tiga tahun.

Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

$$1) \quad \text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

(Syamsudin, 2009:62)

$$2) \quad \text{ROI} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

(Syamsudin, 2009:73)

$$3) \quad \text{ROE} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholders Equity}}$$

(Syamsudin, 2009:73)

Rasio Leverage

a) *Debt ratio*

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

(Syamsudin, 2009:71)

b) *The Debt - Equity Ratio*

$$\text{The Debt - Equity Ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Stockholders Equity}}$$

(Syamsudin, 2009:71)

c) *Debt to total capitalization ratio*

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

(Syamsudin, 2009:71)

d) *Times Interest Earned Ratio*

$$\text{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Intrest Expense}}$$

(Syamsudin, 2009:71)

Tahap 2 : Menghitung biaya modal pada komposisi struktur modal perusahaan yang terdiri dari:

a) Biaya hutang, dihitung dengan rumus:

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

(Warsono, 2003: 140)

Dimana : K_i = Biaya hutang setelah pajak

K_d = Biaya hutang sebelum pajak

T = Tingkat pajak

b) Biaya Modal Saham Biasa, dihitung dengan rumus :

$$K_e = \frac{DPS}{P_o} + g$$

(Atmaja, 2008:120)

Dimana : K_e = Biaya ekuitas internal

P_o = Harga jual saham

D_1 = Dividen saham pada $t = 1$

F = Dividen growth

c) Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (Weight Average Cost of Capital/WACC)

$$WACC = k_a = w_d k_d (1-T) + w_{ps} k_{ps} + w_{ce} (k_s \text{ atau } k_e)$$

(Atmaja, 2008:121)

Dimana : k_a = Biaya modal rata-rata tertimbang

w_d = Persentase hutang dari modal

w_{ps} = Persentase saham preferen dari modal

w_{ce} = Persentase saham biasa atau saldo laba dari modal

k_d = Biaya hutang

k_{ps} = Biaya saham preferen

k_s = Biaya saldo laba

k_e = Biaya saham biasa baru

T = Pajak (dalam persentase)

Tahap 3 : Menghitung nilai perusahaan dalam hal ini nilai pasar saham perusahaan. Nilai perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan hutang sama dengan nilai modal sendiri perusahaan tersebut. Dapat dihitung dengan rumus :

$$S = V_u = \frac{EBIT(1-T)}{K_s U}$$

(Atmaja, 2008:254)

Dimana : S = Modal sendiri perusahaan

V_u = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang

T = Pajak

$K_s U$ = Keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri.

Nilai perusahaan dengan pajak dan menggunakan hutang dapat dihitung menggunakan rumus :

$$V_L = V_u + T.D$$

(Atmaja, 2008:254)

Dimana : V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan hutang

V_u = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang

T = Pajak

D = hutang

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Sejarah Singkat Perusahaan

Kegiatan usaha Perseroan telah dimulai sejak tahun 1968 ketika Perseroan didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara melalui *merger* dari beberapa Perusahaan tambang dan proyek tambang milik pemerintah, yaitu Badan Pimpinan Umum Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara, Perusahaan Negara Tambang Bauksit Indonesia, Perusahaan Negara Tambang Emas Tjikotok, Perusahaan Negara Logam Mulia, PT. Nickel Indonesia, Proyek Intan dan Proyek-proyek Bapetamb. Perseroan didirikan dengan nama "Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang" di Republik Indonesia pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 22 tahun 1968. Pendirian tersebut diumumkan dalam Tambahan No. 36, BNRI No. 56, tanggal 5 Juli 1968. Pada tanggal 14 September 1974, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 26 tahun 1974, status Perusahaan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas (Perusahaan Perseroan) dan sejak itu dikenal sebagai "Perusahaan Perseroan (Persero) Aneka Tambang".

Pada tanggal 30 Desember 1974, ANTAM berubah nama menjadi Perseroan Terbatas dengan Akta Pendirian Perseroan No. 320 tanggal 30

Desember 1974 dibuat di hadapan Warda Sungkar Alurmei, S.H., pada waktu itu sebagai pengganti dari Abdul Latief, dahulu notaris di Jakarta jo. Akta Perubahan No. 55 tanggal 14 Maret 1975 dibuat di hadapan Abdul Latief, dahulu notaris di Jakarta mengenai perubahan status Perseroan dalam rangka melaksanakan ketentuan - ketentuan yang terdapat dalam Undang-undang No. 9 tahun 1969 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang - undang No. 1 tahun 1969 (Lembaran Negara tahun 1969 No. 16. Tambahan Lembaran Negara No. 2890) tentang bentuk - bentuk Usaha Negara menjadi Undang - undang (Lembaran Negara Republik Indonesia tahun 1969 No. 40), Peraturan Pemerintah No. 12 tahun 1969 tentang Perusahaan Perseroan (Persero). Lembaran Negara Republik Indonesia tahun 1969 No. 21 dan Peraturan Pemerintah No. 26 tahun 1974 tentang Pengalihan Bentuk Perusahaan Negara Aneka Tambang menjadi Perusahaan Perseroan (Persero), Lembaran Negara Republik Indonesia tahun 1974 nomor 33 jo. Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. Kep. 1768/MK/IV/12/1974, tentang Penetapan Modal Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Aneka Tambang menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT. Aneka Tambang, yang telah memperoleh pengesahan dari Menkumham dalam Surat Keputusannya No. Y.A. 5/170/4 tanggal 21 Mei 1975 dan kedua Akta tersebut di atas telah didaftarkan dalam buku register yang berada di Kantor Pengadilan Negeri Jakarta berturut - turut di bawah No. 1736 dan No. 1737 tanggal 27 Mei

1975 serta telah diumumkan dalam Tambahan No. 312 BNRI No. 52 tanggal 1 Juli 1975.

2. Profil Perusahaan

ANTAM merupakan perusahaan pertambangan yang terdiversifikasi dan terintegrasi secara vertikal yang berorientasi ekspor. Melalui wilayah operasi yang tersebar di seluruh Indonesia yang kaya akan bahan mineral, kegiatan ANTAM mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronike, emas, perak, bauksit dan batubara. ANTAM memiliki konsumen jangka panjang yang loyal di Eropa dan Asia. Mengingat luasnya lahan konsesi pertambangan dan besarnya jumlah cadangan dan sumber daya yang dimiliki, ANTAM membentuk beberapa usaha yang berelasi dengan mitra internasional untuk dapat memanfaatkan cadangan yang ada menjadi tambang yang menghasilkan keuntungan.

ANTAM memiliki arus kas yang solid dan manajemen keuangan yang berhati-hati. ANTAM didirikan sebagai Badan Usaha Milik Negara pada tahun 1968 melalui *merger* beberapa perusahaan pertambangan nasional yang memproduksi komoditas tunggal. Untuk mendukung pendanaan proyek ekspansi feronikel, pada tahun 1997 ANTAM menawarkan 35% sahamnya ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1999, ANTAM mencatatkan sahamnya di Australia

dengan status *foreign exempt entity* dan pada tahun 2002 status ini ditingkatkan menjadi ASX Listing yang memiliki ketentuan lebih ketat.

Sebagai perusahaan pertambangan, ANTAM menyadari bahwa kegiatan operasi perusahaan memiliki dampak secara langsung terhadap lingkungan dan masyarakat sekitar. Perusahaan menyadari bahwa aspek lingkungan hidup dan khususnya pengembangan masyarakat tidak sekedar tanggung jawab sosial tetapi merupakan bagian dari risiko perusahaan yang harus dikelola dengan baik. Karakteristik industri pertambangan di Indonesia sebagai industri pembuka daerah tertinggal dan terisolir juga menjadikan peran perusahaan tambang untuk berperan aktif dalam pengembangan masyarakat sekitar dan beroperasi sebagai *good corporate citizen* sangat penting. Hal ini akan berperan penting dalam menurunkan risiko adanya gangguan terhadap operasi perusahaan. Beranjak dari konsepsi ini maka perhatian yang mendalam terhadap upaya pelestarian lingkungan serta partisipasi secara proaktif dalam pengembangan masyarakat merupakan salah satu kunci kesuksesan kegiatan pertambangan.

3. Visi Misi Perusahaan

Visi ANTAM

"Menjadi korporasi global berbasis pertambangan dengan pertumbuhan sehat dan standar kelas dunia"

Arti visi :

- Global

Menerapkan praktik manajemen bisnis bertaraf internasional serta meningkatkan skala usaha dan/atau memperluas wilayah operasi ke luar negeri untuk menjadi pelaku bisnis kelas dunia.

- BerbasisPertambangan

Berbasis sumberdaya mineral dan batubara dengan diversifikasi dan integrasi terkait dalam bisnis pertambangan.

- Pertumbuhan sehat

Pertumbuhan berkesinambungan di atas rata-rata industri pertambangan.

- Standar kelas dunia

Kemampuan dan budaya organisasi berkinerja tinggi dan penerapan praktik-praktik terbaik kelas dunia.

Misi ANTAM :

- Membangun dan menerapkan praktik-praktik terbaik kelas dunia untuk menjadikan ANTAM sebagai pemain global.

- Menciptakan keunggulan operasional berbasis biaya rendah dan teknologi tepat guna dengan mengutamakan kesehatan dan keselamatan kerja serta lingkungan hidup.

- Mengolah cadangan yang ada dan yang baru untuk meningkatkan keunggulan kompetitif.

- Mendorong pertumbuhan yang sehat dengan mengembangkan bisnis berbasis pertambangan, diversifikasi dan integrasi selektif untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.
- Meningkatkan kompetensi dan kesejahteraan pegawai serta mengembangkan budaya organisasi berkinerja tinggi.
- Berpartisipasi meningkatkan kesejahteraan masyarakat terutama di sekitar wilayah operasi, khususnya pendidikan dan pemberdayaan ekonomi.

4. Strategi Perusahaan

Pada dasarnya tujuan PT. ANTAM, Tbk adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan biaya seiring dengan usaha bertumbuh guna menciptakan keuntungan yang berkelanjutan.

Strategi perusahaan ini adalah tetap berfokus pada bisnis inti perusahaan. Pembangunan kekuatan perusahaan menjadi dasar untuk menjamin profitabilitas yang bersifat jangka panjang. Melalui maksimalisasi output produksi, perusahaan dapat meningkatkan pendapatan serta menurunkan tingkat biaya.

PT. ANTAM, Tbk berusaha untuk mempertahankan pertumbuhan melalui proyek - proyek pengembangan yang solid, aliansi strategis, akuisisi, serta peningkatan kualitas dan nilai cadangan dari sekedar menjual bahan mentah dan beralih untuk lebih meningkatkan kegiatan pemrosesan.

Perusahaan ini juga berusaha untuk mempertahankan kekuatan keuangan perusahaan. Melalui peningkatan perolehan pendapatan, memastikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban, mendanai pertumbuhan masa depan, serta memberikan imbal hasil bagi pemegang saham melalui pembayaran dividen

5. Budaya dan Nilai - nilai Perusahaan

ANTAM menetapkan nilai-nilai korporasi yang dikenal dengan nama PIONEER (*Professionalism, Integrity, Global Mentality, Harmony, Excellence and Reputation*). Aktualisasinya dimulai dari pimpinan yang bercirikan SENSE (*Speed, Energize, Respect, and Courage*) sehingga akan membawa insan ANTAM ke level *Human Capital Excellence* yaitu insan-insan ANTAM yang memenuhi kriteria BEST (*Beyond Expectation, Environment Awareness and Synergized Partnership*).

6. Produk - produk Perusahaan

Pendapatan ANTAM diperoleh melalui kegiatan eksplorasi dan penemuan deposit mineral, pengolahan mineral tersebut secara ekonomis, dan penjualan hasil pengolahan tersebut kepada konsumen jangka panjang yang loyal di Eropa dan Asia. Kegiatan ini telah dilakukan semenjak perusahaan berdiri tahun 1968 dan akan terus melakukan kegiatan ini di masa depan.

Komoditas utama ANTAM adalah bijih nikel kadar tinggi atau saprolit, bijih nikel kadar rendah atau limonit, feronikel, emas, perak dan bauksit. Jasa utama ANTAM adalah pengolahan dan pemurnian logam mulia serta jasa geologi

- Nikel

Bijih nikel ANTAM terbagi atas bijih nikel saprolit dan limonit.

Bijih nikel limonit adalah bijih nikel laterit dengan kadar rendah dan mengandung 0.8% - 1.5% nikel, 25%-35% besi dan sedikit kobalt. Limonit terletak di atas lapisan saprolit dan lebih murah dan lebih mudah untuk ditambang. Bijih nikel saprolit terbentuk dibawah zona limonit. Saprolit secara umum mengandung sekitar 1,5% - 2,5% nikel dan digolongkan sebagai bijih laterit kadar tinggi. Dengan melalui proses pirometalurgi, saprolit digunakan sebagai bahan baku untuk produksi feronikel.

- Feronikel

Feronikel yang merupakan salah satu produk utama ANTAM, diproduksi melalui pengolahan bijih nikel kadar tinggi (saprolit) melalui proses pyrometalurgi. Feronikel ANTAM mengandung sekitar 20% nikel dan sekitar 80% besi. Diproduksi dalam bentuk shots (butiran) atau ingots (batangan) serta dengan karbon kadar

tinggi atau karbon kadar rendah, feronikel digunakan sebagai bahan baku untuk produksi baja nirkarat.

- Logam

Logam yang berwarna kuning terang, padat, lunak, mengkilat, paling mudah untuk dibentuk serta sangat tahan terhadap karat ini adalah logam mulia yang selama berabad-abad digunakan sebagai uang, nilai penyimpan dan perhiasan. Logam emas ini terdapat di alam dalam bentuk bongkahan atau butiran di bebatuan, urat batu (veins) di bawah tanah ataupun endapan. Saat ini emas juga banyak digunakan di bidang kedokteran gigi dan elektronika. ANTAM memproduksi emas dari tambang Pongkor dan Cibaliung dengan total produksi logam emas sekitar 5 ton per tahun.

- Perak

Perak adalah logam mulia yang lunak dan putih mengkilat yang bernilai tinggi dan banyak digunakan sebagai perhiasan, peralatan meja makan dan mata uang. Perak adalah konduktor listrik dan panas yang terbaik diantara seluruh logam. Perak ditemukan sebagai logam bebas, tercampur dengan emas atau dengan mineral-mineral lainnya. Sebagian besar perak merupakan *by-product* dari pertambangan emas, tembaga, lead (timah hitam) dan zinc (seng). ANTAM memproduksi perak dari tambang Pongkor dan Cibaliung sebagai produk emas.

B. Analisis Data dan Interpretasi Data

1. Penyajian Data dan Keuangan

Dalam mengevaluasi data keuangan diperlukan laporan keuangan PT. ANTAM, Tbk 2010 – 2012 yang terdiri dari neraca dan laporan rugi laba.

a) Neraca PT. ANTAM, Tbk 2010 – 2012

Tabel 1
Ringkasan Laporan Keuangan
PT. ANTAM, Tbk.
Neraca Konsolidasi
31 DESEMBER 2010 – 2012
(Dalam Ribuan, Kecuali Dinyatakan Khusus)

	TAHUN		
	2010	2011	2012
	31 Desember	31 Desember	31 Desember
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	4.229.101.514	5.639.678.574	3.868.574.769
Piutang usaha			
Pihak ketiga	1.579.883.859	1.247.342.620	1.721.967.385
Pihak berelasi	2.250.778	653.598	458.981
Piutang Lain – lain	113.378.631	100.077.874	124.491.614
Persediaan	1.229.283.112	1.678.897.283	1.449.967.933
Pajak dibayar dimuka	211.824.795	271.282.017	329.114.459
Biaya dibayar dimuka	39.889.906	55.390.665	50.518.253
Aktiva lancar lain – lain	110.150.300	106.350.741	101.757.802
	7.513.512.117	9.108.019.774	7.646.851.196
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Kas yang dibatasi penggunaannya	95.711.618	82.576.346	74.878.179
Investasi pada aset keuangan tersedia	35.668.299	35.668.299	

untuk dijual			
Investasi pada entitas asosiasi - bersih	128.927.268	173.259.737	3.956.042.901
Investasi pada entitas pengendalian bersama – bersih	97.166.062	1.035.900.790	1.154.405.032
Aktiva tetap	2.822.659.548	2.980.742.742	4.663.449.270
Biaya eksplorasi dan pengembangan tangguhan	913.438.233	1.142.208.576	1.420.642.716
Biaya tangguhan	31.679.057	47.758.925	31.587.451
Taksiran tagihan pajak	12.502.508	2.362.779	476.176.602
Goodwil	85.452.427	185.373.972	185.373.972
Aset pajak tangguhan – bersih	407.752.089	371.457.104	36.211.700
Biaya pengelolaan dan reklamasi lingkungan hidup dan tangguhan	1.625.968	1.218.501	1.047.905
Aktiva tidak lancar lainnya	72.794.576	34.687.532	61.874.022
Jumlah aktiva tidak lancar	4.705.377.653	6.093.215.303	12.061.689.750
JUMLAH AKTIVA	12.218.889.770	15.201.235.077	19.708.540.946
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN JANGKA PENDEK			
Hutang usaha			
Pihak ketiga	247.912.405	255.244.948	378.228.386
Pihak – pihak berelasi	16.744.722	2.349.614	38.725.066
Biaya masih harus dibayar	378.630.422	379.582.278	414.007.012
Liabilitas karyawan jangka pendek	158.022.264	134.786.152	123.170.868
Hutang pajak	411.767.712	87.685.073	150.007.865
Uang muka pelanggan	61.506.413	67.439.756	189.619.579
Penyisihan untuk pengelolaan dan reklamasi lingkungan hidup	24.791.187	22.697.741	45.990.788
Hutang lain – lain	28.364.800	32.830.173	37.756.594
JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PENDEK	1.169.717.661	855.029.583	1.377.506.158
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG			
Kewajiban jangka panjang – Setelah dikurangi bagian yang	200.855.561	199.780.915	205.728.522

jatuh tempo dalam satu tahun Penyisihan untuk pengelolaan & reklamasi lingkungan hidup			
Hutang obligasi		2.992.235.852	2.992.843.970
Pinjaman investasi	768.730.500	8.000.000	1.663.900.000
Jumlah kewajiban jangka panjang	969.586.061	507.004.473	4.862.472.492
EKUITAS			
Modal Saham	953.845.975	953.845.975	953.845.975
Tambahan modal disetor – Bersih	2.526.309	2.526.309	8.370.273
Komponen ekuitas lainnya : Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	110.443.996	107.291.412	103.200.270
Selisih transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	21.334.633	21.334.633	21.334.633
Saldo laba : Yang telah ditentukan penggunaannya	6.825.427.687	7.768.131.683	8.751.355.353
Yang belum ditentukan penggunaannya	1.683.399.992	1.932.339.270	2.997.564.703
Saham diperoleh kembali	(13.435.143)	(13.435.143)	(3.377.511)
Jumlah ekuitas yang dapat didistribusikan kepada pemilik entitas induk	9.583.543.449	10.772.034.139	2.832.293.696
KEPENTINGAN NON- PENGENDALI	6.962	9.411	22.360
JUMLAH EKUITAS	9.583.550.411	10.772.043.550	12.832.316.056
JUMLAH KEWAJIBAN & EKUITAS	12.218.889.770	15.201.235.077	19.708.540.946

b) Laporan laba rugi PT ANTAM Tbk periode 2010 – 2012

Tabel 2

Ringkasan Laporan Rugi Laba

PT. ANTAM Tbk.

Tahun Berakhir 31 Desember 2010 – 2012

	Tahun		
	2010	2011	2012
	31 Desember	31 Desember	31 Desember
PENJUALAN BERSIH	8.744.300.219	10.346.433.404	10.449.885.512
BEBAN POKOK PENJUALAN	5.807.220.162	7.318.735.238	8.427.157.554
LABA KOTOR	2.937.080.057	3.027.698.166	2.022.727.958
BEBAN USAHA			
Umum dan administrasi	734.943.190	783.757.736	857.209.800
Penjualan dan pemasaran	104.269.787	133.786.186	179.218.327
Eksplorasi	129.281.024	97.275.819	90.435.775
Jumlah Beban Usaha	968.494.001	1.014.819.741	1.126.863.902
LABA USAHA	1.968.586.056	2.012.878.425	895.864.056
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN LAIN			
Keuntungan atas penyesuaian nilai wajar	.484.007.689		
Dividen	366.026.427	354.577.292	375.434.214
Laba (rugi) Selisih kurs – bersih		(64.560.639)	176.306.896
Penghasilan bunga	58.271.223	74.152.626	166.069.157
Bagian laba (rugi) bersih Entitas asosiasi & pengendalian bersama		(26.152.056)	15.099.172
Pemulihan atas penurunan nilai biaya eksplorasi dan pengembangan tanggungan	50.765.334	42.774.932	24.262.724
Pemulihan atas penurunan nilai	22.960.942	19.346.842	10.973.882

aset tetap			
Beban keuangan - bersih	(122.740.175)	(64.560.639)	
Bagian rugi bersih entitas asosiasi dan pengendalian bersama	(25.973.922)	(26.152.056)	
Beban bunga	(22.723.138)	(12.651.557)	(234.500.820)
Lain-lain - bersih	(32.620.644)	178.487.101	(118.021.909)
Penghasilan Lain-lain - Bersih	304.037.628	555.902.960	2.999.631.005
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	2.272.623.684	2.568.781.385	3.895.495.061
BEBAN PAJAK PENGHASILAN			
Pajak Kini	656.708.882	604.445.009	270.775.997
Pajak Tangguhan	(59.009.609)	36.444.378	631.603.333
BEBAN PAJAK PENGHASILAN – BERSIH	597.699.273	640.889.387	902.379.330
LABA TAHUN BERJALAN	1.674.924.411	1.927.891.998	2.993.115.731
PENDAPATAN(BEBAN) KOMPREHENSIF LAIN			
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	12.015.497	(3.152.584)	(4.091.142)
JUMLAH PENDAPATAN KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	1.686.939.908	1.924.739.414	2.989.024.589
LABA TAHUN BERJALAN YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA :			
Pemilik entitas induk	1.683.399.992	1.927.889.549	2.993.114.982
Kepentingan non-pengendali	(8.475.581)	2.449	749
JUMLAH PENDAPATAN KOMPREHENSIF YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA :			
Pemilik entitas induk	1.695.415.489	1.924.736.965	2.989.023.840
Kepentingan non-pengendali	(8.475.581)	2.449	749
	1.686.939.908	1.924.739.414	2.989.024.589
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR (Rupiah penuh)	175,90	202,44	314,06

1. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan ini digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Dalam hubungannya dengan struktur modal perusahaan, pada penelitian ini difokuskan pada rasio profitabilitas dan rasio leverage.

Tabel 3

Analisis Penjualan, Hutang dan Modal

(Dinyatakan dalam jutaan)

Periode 2010 - 2012

	2010	2011	2012
Penjualan	8.744,30	10.346,43	10.449,88
Laba bersih setelah pajak	1.674,93	1.927,73	2.993,11
Total aktiva	12.218,88	15.201,23	19.708,54
Hutang jangka pendek	1.169,71	855,02	1.377,50
Hutang jangka panjang	969,58	507,00	4.862,47
Total hutang	2.139,30	1.362,03	6.239,97
Modal sendiri	9.583,55	10.772,04	12.832,31

Sumber : PT. ANTAM, Tbk

a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada penelitian ini akan dibahas tentang rasio profitabilitas yang terdiri dari :

1) *Net Profit Margin*

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan volume penjualan. NPM pada PT. ANTAM, Tbk dapat dilihat dari perhitungan berikut :

$$NPM = \frac{\text{Net profit after taxes}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{1.674,92}{8.744,30} \times 100\%$$

$$= 19,1\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{1.927,89}{10.346,43} \times 100\%$$

$$= 18,6\%$$

$$\text{Tahun 2012} = \frac{2.993,11}{10.449,88} \times 100\%$$

$$= 28,6\%$$

2) *Return On Investment*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Perhitungan persentasi ROI pada PT. ANTAM, Tbk adalah sebagai berikut :

$$ROI = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{1.674,92}{12.218,88} \times 100\%$$

$$= 13,7\%$$

$$\begin{aligned}\text{Tahun 2011} &= \frac{1.927,89}{15.201,23} \times 100\% \\ &= 12,7\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Tahun 2012} &= \frac{2.993,11}{19.708,54} \times 100\% \\ &= 15,2\%\end{aligned}$$

3) Return On Equity (ROE)

Return on Equity digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang di peroleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan. Perhitungan ROE untuk PT. ANRAM, Tbk adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Stockholder Equity}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned}\text{Tahun 2010} &= \frac{1.674,92}{9.583,55} \times 100\% \\ &= 17,5\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Tahun 2011} &= \frac{1.927,89}{10.772,04} \times 100\% \\ &= 17,9\%\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Tahun 2012} &= \frac{2.993,11}{12.832,31} \times 100\% \\ &= 23,3\%\end{aligned}$$

Perkembangan rasio profitabilitas selama tahun 2010 sampai 2012 dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 4
Perhitungan Rasio Profitabilitas
(dalam %)

Periode 2010 - 2012

Rasio profitabilitas	Tahun	Rasio	Perubahan
<i>Net Profit Margin</i>	2010	19,1	
	2011	18,6	(2,6)
	2012	28,6	53,6
<i>Return on Investment</i>	2010	13,7	
	2011	12,7	(7,3)
	2012	15,2	19,7
<i>Return on Equity</i>	2010	17,5	
	2011	17,9	2,3
	2012	23,3	30,2

Sumber : Data diolah

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa rasio profitabilitas PT. ANTAM, Tbk mengalami fluktuasi. Sempat mengalami penurunan pada tahun ke dua dan kembali meningkat pada tahun berikutnya. Persentase NPM pada tahun 2010 sebesar 19,1% pada tahun 2011 mengalami penurun 2,6% yaitu menjadi 18,6%. Kemudian kembali meningkat 53,6% pada tahun 2012 menjadi 28,6%. Hal ini mengindikasikan bahwa persentase laba yang diperoleh dari aktivitas penjualan mengalami peningkatan.

Return On Investmen PT. ANTAM, Tbk juga mengalami fluktuasi. Pada tahun 2010 ROI perusahaan 13,7% dan tahun berikutnya menurun 7,3% menjadi 12,7% kemudian kembali

naik pada tahun 2012 sebesar 19,7% menjadi 15,2%. *Return On Investment* mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan, baik menggunakan total aktiva ataupun menggunakan dana yang berasal dari modal. Semakin tinggi tingkat ROI semakin baik prestasi suatu perusahaan. Pada tahun 2011 ROI perusahaan mengalami penurunan hal itu menunjukkan kinerja perusahaan pada tahun tersebut kurang maksimal.

Peningkatan secara beruntun terjadi pada *Return On Equity*, pada tahun 2010 sebesar 17,5% kemudian meningkat 2,3% pada tahun 2011 menjadi 17,9% hingga tahun 2012 meningkat 30,2% menjadi 23,3%. Hal ini menggambarkan bahwa return yang diperoleh pemegang saham atas modal yang diinvestasikan mengalami peningkatan tiap tahunnya.

Dari tahun ketahun dapat dilihat bahwa persentase ROE selalu lebih besar daripada ROI, hal ini mengindikasikan tingkat profitabilitas yang diharapkan perusahaan meningkat dikarenakan modal yang ditanamkan oleh perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Sedangkan ROI menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, hal ini berhubungan dengan biaya modal perusahaan karena biaya modal merupakan harapan investor terhadap modal yang diinvestasikannya. Dengan demikian

mencapai ROI yang lebih tinggi dari biaya penggunaan modal menjadi tantangan bagi para manajer keuangan untuk bekerja lebih giat, karena bila ROI yang dicapai lebih kecil daripada biaya penggunaan modal berarti perusahaan kurang memperhatikan kepentingan investor akan modal yang diinvestasikannya.

b. Rasio Leverage

Rasio leverage yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang pada saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Rasio leverage yang dibahas akan disajikan sebagai berikut :

1) *Debt Ratio*

Rasio ini mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur. Berikut ini adalah perhitungan *debt ratio* pada PT. ANTAM, Tbk :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{2.139,30}{12.218,88} \times 100\% \\ &= 17,5\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{1.362,03}{15.201,23} \times 100\% \\ &= 8,9\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2012} &= \frac{6.239,97}{19.708,54} \times 100\% \\ &= 31,6\% \end{aligned}$$

2) Debt to Equity Ratio

Merupakan ratio untuk menghitung perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. DER pada PT. ANTAM, Tbk adalah sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Stockholders equity}}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{969,58}{9.583,55} \times 100\% \\ &= 10,1\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{507,00}{10.772,04} \times 100\% \\ &= 4,7\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2012} &= \frac{4.862,47}{18.832,31} \times 100\% \\ &= 25,8\% \end{aligned}$$

3) Debt to Total Capitalization

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian hutang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan. Pada PT. ANTAM, Tbk DTC dapat dilihat pada perhitungan berikut ;

$$DTC = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total capitalization}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{969,58}{969,58+9.583,55} \times 100\% \\ &= 9,2\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{507,00}{507,00+10.772,04} \times 100\% \\ &= 4,5\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2012} &= \frac{4.862,47}{4.862,47+12.832,31} \times 100\% \\ &= 27,5\% \end{aligned}$$

4) *Times Interest Earned Ratio*

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{1.968,59}{22,72} \\ &= 86,6 \text{ kali} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{2.012,88}{12,65} \\ &= 159,12 \text{ kali} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2012} &= \frac{895,86}{234,50} \\ &= 3,8 \text{ kali} \end{aligned}$$

Tabel 5
Rasio Leverage
(Dalam % kecuali TIER)
Periode 2010 - 2012

Rasio Leverage	Tahun	Rasio	Perubahan
Debt Ratio	2010	17,5	
	2011	8,9	(49,1)
	2012	31,6	255,1
Debt to Equity Ratio	2010	10,1	
	2011	4,7	(53,5)
	2012	25,8	448,9
Debt To Total Capitalization	2010	9,2	
	2011	4,5	(51,8)
	2012	27,5	511,1
Times Interest Earned Ratio	2010	86,6	
	2011	159,1	83,7
	2012	3,8	(97,6)

Sumber : Data diolah

Debt ratio merupakan rasio yang mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Dari tabel diatas dapat dilihat *debt ratio* pada PT. ANTAM, Tbk mengalami fluktuasi. Untuk tahun 2010 adalah 17,5% turun 49,1% menjadi 8,9% pada tahun 2011 dan untuk tahun 2012 naek kembali 255,1% menjadi 31,6%. Dari hasil perhitungan rasio pada perusahaan menunjukkan tingkat leverage yang cukup baik karena hutang perusahaan yang terus naik diikuti total aktiva perusahaan yang juga meningkat dan hanya kurang dari setengah pembiayaan perusahaan yang dibiayai oleh kreditur, sehingga akan menurunkan resiko perusahaan dalam membayar biaya tetap ataupun bunga.

Debt to equity ratio PT. ANTM, Tbk juga mengalami fluktuasi. Tahun 2010 adalah 10,1% pada tahun 2011 turun 51,8% menjadi 4,7%. Kemudian meningkat pada tahun 2012 511,1% menjadi 25,8%. Peningkatan yang cukup signifikan ini terjadi karena komposisi hutang jangka panjang semakin tinggi diikuti persentase modal yang juga mengalami peningkatan.

Debt to Total Capitalization perusahaan kali ini juga dalam kondisi naik turun, tahun 2010 9,2% menurun 51,8% menjadi 4,5% pada tahun 2011 hal ini disebabkan karena perusahaan mengambil kebijakan untuk menambah sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri pada tahun 2011. Tetapi kembali mengalami peningkatan pada tahun 2012 sebesar 511,1% menjadi 27,5% dikarenakan peningkatan hutang jangka panjang.

Time Interest Earned Ratio menunjukkan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga hutang jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin mampu membayar bunga atas hutangnya. Di tahun 2010 sebesar 86,6 kali tahun 2011 meningkat menjadi 159,1 kali. Kenaikan rasio ini menggambarkan bahwa dengan laba kotor yang diperoleh dapat memenuhi biaya bunga tahunan. Kemudian pada tahun 2012 menurun menjadi 3,8 kali.

Tabel 6

Rekapitulasi Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage

PT. ANTAM, Tbk

Periode 2010 - 2012

Rasio	2010	2011	2012
Rasio Profitabilitas			
<i>Net Profit Margin</i>	19,1	13,7	17,5
<i>Return On Investment</i>	18,6	12,7	17,9
<i>Return On Equity</i>	28,6	15,2	23,3
Rasio Leverage			
<i>Debt Ratio</i>	17,5	8,9	31,6
<i>Debt to Equity Ratio</i>	10,1	4,7	25,8
<i>Debt to Total Capitalization</i>	9,2	4,5	27,5
<i>Times Interest Earned Ratio</i>	86,6	159,1	3,8

Sumber : Data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rasio keuangan perusahaan selalu mengalami perubahan. Rasio profitabilitas PT. ANTAM, Tbk dalam kondisi yang cukup baik karena selalu mengalami peningkatan dalam 3 tahun terakhir. Sedangkan dalam rasio leverage perusahaan mengalami kondisi yang kurang baik. Hal itu disebabkan terus meningkatnya hutang jangka panjang tiap tahunnya, yang memberikan efek ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar.

Melihat dari fakta – fakta yang ada dapat diketahui bahwa perusahaan selalu meningkatkan hutang jangka panjang dan modal sendiri tiap tahunnya. Hal ini akan mempengaruhi pada biaya penggunaan biaya modal rata – rata tertimbang. Peunurunan jumlah hutang jangka panjang

akan menyebabkan semakin kecilnya biaya hutang, sedangkan peningkatan modal sendiri akan diikuti oleh kenaikan biaya penggunaan modal sendiri, sehingga biaya penggunaan modal rata – rata tertimbang akan meningkat. Untuk lebih jelasnya dibawah ini akan dilakukan analisis terhadap sruktur modal dan biaya modal yang ditimbulkan atas penggunaan modal perusahaan.

2. Analisis Struktur Modal

Analisis struktur modal menunjukkan kebijaksanaan manajer keuangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Selain itu analisis struktur modal dapat digunakan untuk mengetahui perkembangan strukutur modal perusahaan, kemudian dari komposisi tersebut dapat diketahui perbandingan dari tiap – tiap komponen.

Berikut ini disajikan struktur modal PT. ANTAM, Tbk untuk tahun 2010 – 2012 :

Tabel 7

Struktur Modal

PT. ANTAM, Tbk

(Dalam jutaan rupiah)

Periode 2010 - 2012

Tahun	Sumber Dana	Nilai	Komposisi
2010	Hutang Jangka panjang	969,58	9,2%
	Modal Sendiri	9.583,55	90,8%
	Total Kapitalisasi	10.553,13	100%
2011	Hutang Jangka panjang	507,00	4,5%
	Modal Sendiri	10.772,04	95,5%
	Total Kapitalisasi	11.279,04	100%
2012	Hutang Jangka panjang	4.862,47	27,5%
	Modal Sendiri	12.832,31	72,5%
	Total Kapitalisasi	17.694,78	100%

Sumber : Data diolah

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dalam dua tahun awal jumlah hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan mengalami penurunan. Perbandingan hutang jangka panjang selalu lebih kecil dari modal sendiri. Ini berarti kemandirian perusahaan untuk mendanai kegiatan usahanya semakin menguat. Sebaliknya ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar menjadi semakin kecil. Kemudian peningkatan signifikan terjadi di tahun 2012, yang dimana awal mula ditahun 2011

sebesar 507,00 menjadi 4.862,47 di tahun 2012. Tetapi perbandingan hutang jangka panjang tetap lebih kecil dari modal sendiri.

3. Analisis biaya modal

Dalam pembahasan struktur modal, biaya modal merupakan komponen utama yang perlu diperhatikan karena analisis struktur modal yang optimal mampu dicapai apabila biaya modal minimum sehingga nilai perusahaan meningkat. Biaya modal yang digunakan dalam analisis struktur modal adalah tingkat biaya modal keseluruhan atau disebut biaya modal rata – rata tertimbang (WACC). Komponen WACC terdiri dari biaya hutang jangka panjang dan biaya modal sendiri.

a. Biaya hutang

Biaya hutang PT. ANTAM, Tbk didasarkan atas beban bunga hutang jangka panjang yang ditanggung perusahaan pada periode 2010 – 2012 dibandingkan dengan total hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan pada periode tersebut. Biaya hutang jangka panjang ini kemudian dikalikan dengan tingkat pajak penghasilan yang dikenakan pada perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan jumlah beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak.

Tabel 8

Perhitungan Tarif Pajak

PT. ANTAM, Tbk

(Dalam jutaan Rupiah)

Periode 2010 - 2012

Tahun	Penghasilan sebelum pajak	Beban pajak	Tarif pajak rata – rata (%)
2010	2.272,62	597,69	26,3%
2011	2.568,78	640,88	24,9%
2012	3.895,49	902,37	23,2%

Sumber : Data diolah

Keterangan :

$$\text{Tarif pajak rata – rata} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Penghasilan sebelum pajak}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{597,69}{2.272,62} \times 100\% \\ &= 26,3\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{640,88}{2.568,78} \times 100\% \\ &= 24,9\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2012} &= \frac{902,37}{3.895,49} \times 100\% \\ &= 23,2\% \end{aligned}$$

Tabel 9

Perhitungan Biaya Hutang

PT. ANTAM, Tbk

(Dalam Jutaan Rupiah)

Periode 2010 - 2012

Tahun	Beban Bunga	Hutang jangka panjang	Kd %	T %	Ki = kd(1-t)
2010	22,72	969,58	2,3	26,3	1,7
2011	12,65	507,00	2,5	24,9	1,9
2012	234,50	4.862,47	4,5	23,2	3,4

Sumber : Data diolah

Keterangan :

$$Kd \% = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{22,72}{969,58} \times 100\% \\ &= 2,3\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{12,65}{507,00} \times 100\% \\ &= 2,5\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2012} &= \frac{234,50}{4.862,47} \times 100 \\ &= 4,8\% \end{aligned}$$

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa tahun 2010 dan tahun 2011 perusahaan berusaha mengurangi dana yang berasal dari luar karena terlihat dari hutang jangka panjangnya yang semakin menurun. Pada tahun 2010 biaya hutang yang ditanggung perusahaan sebesar 1,7%, pada tahun 2011 sebesar 1,9% dan pada tahun 2012 kembali meningkat menjadi 3,4%. Pada tahun 2010 beban hutang yang ditanggung perusahaan menjadi yang paling optimal daripada tahun – tahun lainnya.

b. Biaya Modal Saham

Biaya modal sendiri PT. ANTAM. Tbk didasarkan pada biaya penggunaan saham sebagai sumber permodalan perusahaan periode 2010 – 2012. Biaya modal sendiri atau biaya modal saham dihitung dengan membandingkan antara tingkat deviden dengan harga saham ditambah dengan tingkat pertumbuhan deviden, yang diperoleh dari perkalian antara flowback ratio dengan ROE.

Perhitungan biaya modal saham PT. ANTAM, Tbk dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 10
Tingkat Deviden dan EPS

PT. ANTAM, Tbk
(Dalam ribuan Rupiah)

Periode 2010 - 2012

	2010	2011	2012
Deviden	366.026.427	354.577.292	375.434.214
Laba Bersih	1.674.924.411	1.927.891.998	2.993.115.731
Jumlah Saham	9.523.038	9.523.038	9.523.038
DPS	38,4	37,2	39,4
EPS	175,90	202,44	314,06

Sumber : Data diolah

Keterangan :

$$DPS = \frac{\text{Deviden}}{\text{Jumlah Saham}}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{366.026.427}{9.523.038} \\ &= \text{Rp } 38,4 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{354.577.292}{9.523.038} \\ &= \text{Rp } 37,2 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2012} &= \frac{375.434.214}{9.523.038} \\ &= \text{Rp } 39,4 \end{aligned}$$

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham}}$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{1.674.924.411}{9.523.038}$$

$$= \text{Rp } 175,90$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{1.927.891.998}{9.523.038}$$

$$= \text{Rp } 202,44$$

$$\text{Tahun 2012} = \frac{2.993.115.731}{9.523.038}$$

$$= \text{Rp } 314,06$$

Tabel 11

Perhitungan Biaya Modal Saham

PT. ANTAM, Tbk

Periode 2010 - 2012

Tahun	Harga Saham	ROE%	DPS	EPS	B	g%	Ke%
2010	2.450	17,5	38,4	175,90	0,78	13,6	16,6
2011	1.620	17,9	37,2	202,44	0,81	14,5	15,3
2012	1.280	23,3	39,4	314,06	0,87	20,3	4,0

Sumber : Data diolah

- $b = \text{Flowback Ratio} \left(1 - \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \right)$

$$b = \text{Tahun 2010} = 1 - \frac{38,4}{175,90} = 0,78$$

$$b = \text{Tahun 2011} = 1 - \frac{37,2}{202,44} = 0,81$$

$$b = \text{Tahun 2012} = 1 - \frac{39,4}{314,06} = 0,87$$

- $\text{Pertumbuhan Deviden (g)} = \text{ROE} \times b$

$$g = \text{Tahun 2010} = 17,5\% \times 0,78 = 13,6\%$$



$$g = \text{Tahun 2011} = 17,9\% \times 0,81 = 14,5\%$$

$$g = \text{Tahun 2012} = 23,3\% \times 0,87 = 20,3\%$$

- Biaya Saham Biasa (k_e) = $\frac{DPS}{P_0} + g$

$$k_e = \text{Tahun 2010} = \frac{38,4}{2.450} + 16,6\% = 16,6\%$$

$$k_e = \text{Tahun 2011} = \frac{37,2}{1.620} + 15,3\% = 15,3\%$$

$$k_e = \text{Tahun 2012} = \frac{39,4}{1.280} + 4,0\% = 4,0\%$$

Dari perhitungan tabel di atas dapat diketahui bahwa biaya modal saham pada tahun 2010 sebesar 16,6% pada tahun 2011 menurun menjadi 15,3% dan tahun 2012 kembali mengalami penurunan dratis menjadi 4,0%. Dari perhitungan ini dapat diketahui bahwa biaya modal yang optimal adalah pada tahun 2012, karena biaya yang ditanggung perusahaan adalah yang paling kecil.

c. Biaya Modal Rata – rata Tertimbang

Setelah mengetahui biaya modal tiap komponen struktur modal, selanjutnya dapat dihitung biaya modal rata – rata tertimbang (WACC) yang menjadi beban perusahaan. Dalam perhitungan WACC ini, terlebih dahulu diterapkan proporsi tiap – tiap komponen kemudian WACC dapat dihitung dengan mengalikan bobot dari komponen struktur modal tersebut. WACC pada PT. ANTAM, Tbk dapat diketahui dari perhitungan tabel berikut :

Tabel 12

Perhitungan Biaya Modal Rata – rata Tertimbang

PT. ANTAM, Tbk

Periode 2010 - 2012

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi (%)	Biaya Modal	WACC
2010	Hutang Jangka Panjang	9,2	1,7	0,16
	Modal Sendiri	90,8	16,6	15,07
	Total	100		15,23
2011	Hutang Jangka Panjang	4,5	1,9	0,09
	Modal Sendiri	95,5	15,3	14,61
	Total	100		14,70
2012	Hutang Jangka Panjang	27,5	3,4	0,94
	Modal Sendiri	72,5	4,0	2,90
	Total	100		3,84

Sumber : Data diolah

Dari perhitungan WACC diatas dapat diketahui bahwa biaya modal rata – rata tertimbang PT. ANTAM, Tbk mengalami penurunan secara beruntun. Pada tahun 2010 sebesar 15,23%, tahun 2011 sebesar 14,70% dan kembali menurun pada tahun 2012 menjadi 3,84%. Hal ini menunjukkan keadaan yang positif bagi perusahaan dari tahun ke tahunnya.

Struktur modal paling optimal terjadi pada tahun 2012, yaitu terdiri dari 27,5% hutang jangka panjang dan 72,5% modal sendiri. Dengan komposisi demikian biaya modalnya adalah yang paling rendah yaitu sebesar 3,84% atau dengan kata lain pada

tahun 2012 PT. ANTAM, Tbk telah memiliki struktur modal yang paling optimal, karena pada struktur modal yang optimal akan diperoleh biaya modal yang minimal.

4. Analisis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan maksimum akan diperoleh apabila struktur modal optimal, yaitu pada saat biaya modal minimum. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan membagi laba usaha yang telah dikoreksi dengan tingkat pajak penghasilan terhadap biaya modal rata – rata tertimbang (WACC).

Perhitungan nilai perusahaan PT. ANTAM, Tbk dapat dilihat pada tabel berikut :



Tabel 13

Nilai Perusahaan PT. ANTAM, Tbk

Periode 2010 - 2012

Tahun	EBIT (Rp)	T (%)	Hutang (D)	Nilai Perlindungan Pajak (TD)	EBIT (1-T)	WACC	Nilai Perusahaan (V)
2010	1.968.586.056	26,3	2.139.303.722	56.263.687.889	1.450.847.923	15,23	56.358.950.392
2011	2.012.878.425	24,9	1.362.034.056	33.914.647.994	1.511.671.697	14,70	34.017.482.804
2012	895.864.425	23,3	6.239.978.650	145.391.502.545	688.023.878	3,84	145.570.675.430

Sumber : Data diolah

$$\text{Nilai Perusahaan, } V = \frac{\text{EBIT}(1-t)}{\text{WACC}} + \text{TD}$$

Dari tabel diatas menunjukkan bahwa nilai perusahaan mengalami fluktuasi. Hal ini disebabkan adanya perubahan pada nilai WACC perusahaan. Nilai perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 145.570.675.430 kondisi ini terjadi karena tingginya nilai perlindungan pajak dan maksimal nya nilai WACC pada tahun tersebut. Sedangkan nilai perusahaan terendah terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 34.017.482.804.

C. Interpretasi Hasil

Kebijakan struktur modal PT. ANTAM, Tbk pada periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 dilakukan dengan memperbesar jumlah modal sendiri dan pada tahun 2012 menambah jumlah hutang jangka panjang dalam struktur modalnya. Perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang untuk mendanai usahanya, sehingga dalam struktur modal perusahaan jumlah modal sendiri memiliki persentase yang jauh lebih besar bila dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Karena penggunaan modal sendiri pada satu sisi dapat memperkecil resiko keuangan, yang mana akan menyebabkan bertambahnya perlindungan pajak yang diterima.

Dari analisis laporan keuangan PT. ANTAM, Tbk yang terdiri dari analisis rasio, meliputi rasio profitabilitas dan rasio leverage serta analisis struktur modal yang meliputi analisis biaya hutang, biaya saham biasa dan biaya modal rata – rata tertimbang diatas menunjukkan bahwa struktur modal pada tahun 2012 merupakan yang terbaik dan paling optimal,

karena mampu memberikan nilai perusahaan yang paling tinggi dari tahun – tahun lainnya dan biaya modal rata – rata tertimbang yang terkecil.



BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Dari uraian dalam hasil analisis data diatas dapat diketahui bahwa penetapan struktur modal perusahaan merupakan suatu kebijakan jangka panjang yang sangat berpengaruh pada keberlanjutan hidup perusahaan. Struktur modal yang optimal akan tercermin pada rendahnya biaya modal rata – rata yang harus ditanggung oleh perusahaan sehingga nilai perusahaan tinggi. Sebaliknya, kesalahan dalam penentuan struktur modal akan menyebabkan tingginya biaya modal rata – rata dan turunnya nilai perusahaan.

Hasil analisis penelitian tentang penentuan struktur modal yang optimal pada PT. ANTAM, Tbk selama tiga periode terakhir (2010 – 2012) adalah sebagai berikut :

1. Kebijakan manajemen dalam penetapan struktur modal selama kurun waktu tiga tahun yaitu pada tahun 2010 sampai 2012 adalah bagaimana perusahaan selalu menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang jangka panjang.
2. Struktur modal paling optimal perusahaan terjadi pada tahun 2012, selain dengan komposisi lebih menggunakan modal sendiri penggunaan modal sendiri pun relatif sangat kecil.

B. SARAN

Berdasarkan kesimpulan diatas, saran yang dapat diberikan kepada PT. ANTAM, Tbk adalah sebagai berikut :

1. Dalam penentuan kebijakan struktur modal, manajemen harus cermat dan lebih berhati – hati karena keputusan yang akan diambil nantinya akan berdampak sangat luas terhadap keberlanjutan hidup perusahaan. Kebijakan struktur modal menentukan biaya modal perusahaan yang selanjutnya akan menentukan nilai perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada sebuah perusahaan.
2. Secara keseluruhan kinerja PT. ANTAM, Tbk sudah cukup baik karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas investasi yang diterima pada periode tiga tahun (2010 – 2012). Oleh karena itu, manajemen harus mampu mempertahankan kinerjanya pada tahun – tahun mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arikunto, Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.
- Bringham & Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi kesebelas. Dialihbahasakan oleh Ali Akbar. Jakarta: Salemba Empat.
- Kamaludin. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Bandung: Mandar Maju.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teory dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Martono dan Agus Harjito. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nazir, Moh. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syamsudin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Van Horne, James C. 2003. *Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Dua. Dialihbahasakan oleh Heru Sutojo. Jakarta: Salemba Empat.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Malang: Banyumedia
- [Http://geroxs.wordpress.com](http://geroxs.wordpress.com). Diakses pada tanggal 7 November 2012.