

PENENTUAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN LABA PERUSAHAAN

(STUDI KASUS PADA PT. DAVOMAS ABADI, TBK)

SKRIPSI

**Diajukan untuk menempuh ujian sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**DONNY EKO PRASETYO
NIM. 0310323033**

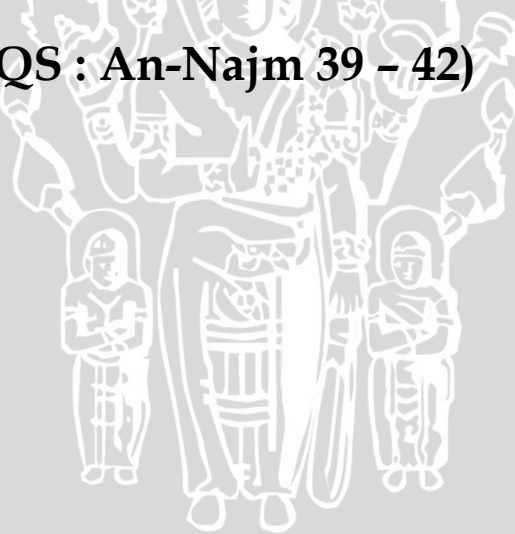


**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2007**

MOTTO

“Dan bahwa seseorang itu tidak memperoleh apa-apa selain dari apa yang diusahakannya. Dan bahwa usahanya itu akan diperlihatkan kepadanya. Kemudian akan diberikan balasan kepadanya dengan balasan yang penuh. Dan sesungguhnya kepada Tuhan engkau tempat kembali (sesudah mati)”.

(QS : An-Najm 39 - 42)



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Penentuan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya
Meningkatkan Laba Perusahaan (Studi kasus pada
PT.Davomas Abadi,Tbk).

Disusun oleh : Donny Eko Prasetyo

NIM : 0310323033 – 32

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, Juni 2007

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota

Drs. Muhammad Saifi, M.Si
NIP. 131 475 781

Dra. Sri Mangesti Rahayu, M.Si
NIP. 131 102 602

TANDA PENGESAHAN

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

Hari : Rabu
Tanggal : 27 Juni 2007
Jam : 09.00
Skripsi atas nama : Donny Eko Prasetyo
Judul : Penentuan Struktur Modal Yang Optimal Dalam
Upaya Meningkatkan Laba Perusahaan
(Studi Kasus Pada PT.Davomas Abadi,Tbk)

dan dinyatakan lulus

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Anggota

Drs. Muhammad Saifi, M.Si
NIP. 131 475 781

Dra. Sri Mangesti Rahayu, M.Si
NIP. 131 102 602

Anggota

Anggota

Drs. Chalim Chalil Yusuf, M.Si
NIP. 130 518 957

Drs. R. Hari Sasono, M.Si
NIP. 130 890 052

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala karunia, rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : **“PENENTUAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN LABA PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada PT. Davomas Abadi,Tbk)”**.

Penulisan skripsi ini merupakan tugas akhir yang dipersyaratkan dalam memperoleh gelar sarjana dalam bidang Administrasi Bisnis di Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penyelesaian skripsi ini tidak lepas dari bantuan beberapa pihak, untuk itu penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Dr. Kusdi, D.E.A, selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang
3. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang
4. Bapak Rizky Yudhi Dewantara, S.sos, Selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah berkenan memberikan bimbingan dalam masa perkuliahan untuk meningkatkan IP dan IPK setiap semesternya
5. Bapak Drs. Muhammad Saifi, M.Si dan Ibu Dra. Sri Mangesti Rahayu, M.Si, selaku dosen pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu dan memberikan bimbingan demi kesempurnaan skripsi ini.
6. Para dosen dan seluruh staf administrasi jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan ilmu dan bantuan kepada penulis selama ini.
7. Mama, Papa, adik-adikku (Evi dan Fidya), Nenekku, Mas Agus dan saudara-saudaraku tercinta yang telah memberikan dukungan moral dan spiritual sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman FIA 2003 atas dukungan dan masukannya.

9. Teman-teman seperjuanganku Yuda (DEXS), Arip, Sulung, Mei eko, Eka”caphie”, Dephi, Dian, Diah, Phothoet, Genk’s Abel (Joni, Uyab, deni, Ima, Yona, didit, Tile, Inos, Vanda), terima kasih atas dukungan dan bantuan serta kebersamaannya selama ini.
10. Teman-teman kos Kertoasri 73, terima kasih atas dukungan dan bantuan serta kebersamaannya selama 4 tahun ini.

Penulis menyadari masih banyak yang perlu diperbaiki dan dikembangkan dalam skripsi ini, untuk itu saran dan kritik sangat penulis harapkan. Akhir kata semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua. Amin.

Malang, Juni 2007

Penulis



RINGKASAN

Donny Eko Prasetyo, 2007, PENENTUAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN LABA PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada PT. Davomas Abadi,Tbk), Drs.Muhammad Saifi, M.Si, Dra.Sri Mangesti Rahayu, M.Si, 91 Hal + vi

Dengan semakin pesatnya perkembangan teknologi informasi dan komunikasi saat ini, yang mana perkembangannya sudah mencakup ke segala bidang termasuk bidang ekonomi dan keuangan menyebabkan semakin luasnya hubungan bisnis yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Hal ini mengakibatkan semakin ketatnya persaingan diantara perusahaan-perusahaan dalam dunia bisnis sehingga kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang suatu perusahaan tidak akan terlepas dari masalah pendanaan atau permodalan. Karena dalam menjalankan aktivitas usahanya setiap perusahaan membutuhkan dana atau modal yang cukup, agar perusahaan dapat berkembang dan bersaing dengan perusahaan lain.

Pemilihan alternatif sumber pendanaan akan membentuk struktur modal. Struktur modal perusahaan harus dapat memaksimalkan tingkat keuntungan perusahaan melalui peningkatan pendapatan pemilik perusahaan. Hal ini dapat terwujud apabila struktur modal yang dimiliki perusahaan merupakan struktur modal yang optimal, dimana struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-ratanya.

Tujuan yang akan dicapai dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui struktur modal yang ada di perusahaan dan hubungannya dengan biaya modal serta untuk mencari struktur modal yang optimal setelah adanya tambahan dana atau modal.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif yang digolongkan sebagai studi kasus, yaitu suatu penelitian yang dilakukan secara intensif, terinci dan mendalam terhadap suatu organisme, lembaga atau gejala tertentu.

Dari hasil analisis yang telah dilakukan oleh penulis diketahui bahwa penentuan struktur modal yang optimal dilakukan dengan memberikan sembilan alternatif komposisi struktur modal. Struktur modal yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Komposisi dari setiap alternatif dimulai dari 10% sampai dengan 90%. Berdasarkan perhitungan maka struktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan laba perusahaan setelah adanya tambahan dana adalah struktur modal dengan komposisi hutang sebesar 51,56% dan modal sendiri sebesar 48,44% dengan tingkat WACC sebesar 7,33% yang menghasilkan ROI sebesar 5,52%, ROE sebesar 13,04%, dan EPS sebesar Rp.16,42. Untuk mendapatkan struktur modal yang optimal, perusahaan harus memperhatikan komposisi struktur modalnya dengan melihat biaya dari masing-masing komponennya sehingga dengan komposisi struktur modal tersebut perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaan atau tingkat profitabilitas.

SUMMARY

Donny Eka Prasetyo, 2007, THE DETERMINATION OF OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE IN THE EFFORT OF INCREASING COMPANY PROFIT (A Case Study at PT. Davomas Abadi, Tbk), Drs. Muhammad Saifi, M. Si, Dra. Sri Mangesti Rahayu, M. Si., 91 pages ++ vi

By the improvement of information and communication technology nowadays, in which the improvement that has included to all areas including economy and financial areas has caused increasingly broadness the business relation done by a company. This causes the competition among companies in the business world becomes tougher so that continuity of life and also the opportunity of grows of a company will be inseparable with financial support or capital problem. Because in implementing the business activity every company requires enough financial support or capital, so that the company can grow and enable to compete with other companies.

Alternative option of the financial support's source will form capital structure. The company capital structure must be able to maximize company basic profit through the increase of earnings of the company's owner. This kind of thing can be realized if the capital structure owned by the company is optimal capital structure, in which optimal capital structure is a capital structure that is able to minimize average capital charges.

The purposes of this research are to know the capital structure in the company and its relationship with capital charges and to look for optimal capital structure after the existence of the addition of fund or capital.

The research methodology which is used in this research is descriptive research method classified as case study, which is a research done intensively, thoroughly, and circumstantial to a certain organism, institute or symptom.

From the analysis result which has been done by the researcher, it is known that the determination of optimal capital structure is done by giving nine alternative composition of capital structure. The capital structure consisted of long-term debt and private capital. The composition of each alternative is started from 10% up to 90%. Based on the calculation, then the optimal capital structure that is capable of increasing the company profit after the existence of the addition of capital is capital structure with composition of debt 51,56 % and private capital 48,44 % with level of WACC equal to 7,33% producing ROI equal to 5,52%, ROE equal to 13,04%, and EPS Rp. 16,42. To achieve the optimal capital structure, the company must pay attention to the composition of the capital structure by considering the cost from each component so that, with the composition of that capital structure, the company is able to increase company profit or level of profitability.

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar belakang	1
B. Perumusan 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 penawaran modal	9
B. Struktur modal	
1. Pengertian struktur modal	12
2. Hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal	13
3. Pendekatan struktur modal	14
4. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal	16
C. Alat analisa yang berkaitan dengan struktur modal	
1. Biaya modal	19
2. Leverage	24
3. Ratio leverage	25
D. Struktur modal optimal	
1. Pengertian struktur modal optimal	26
2. Hubungan struktur modal optimal dengan tingkat keuntungan	27
E. Pengukuran tingkat keuntungan perusahaan	27
F. Analisis Trend	28
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis penelitian	30
B. Variabel dan pengukurannya	31
C. Lokasi dan situs penelitian	31
D. Sumber data	32
E. Teknik pengumpulan data	33
F. Instrument penelitian	33
G. Teknik analisa data	34

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran umum perusahaan	
1. Sejarah perusahaan	35
2. Susunan pengurus, pegawai dan struktur Organisasi	36
3. Sumber daya manusia	38
4. Kegiatan usaha	39
5. Produksi	40
6. Distribusi dan pemasaran	45
B. Penyajian data	46
C. Analisa dan interpretasi data	
1. Struktur Modal Perusahaan Dan Perhitungan WACC	
a. Biaya modal hutang jangka panjang	55
b. Biaya Modal Saham	56
c. Biaya Modal Laba ditahan	57
d. Biaya Modal Rata-rata tertimbang (WACC)	57
2. Pengukuran Ratio Leverage	
a. Total debt to total asset ratio	58
b. The debt to equity ratio	59
c. Time interest earned	59
3. Pengukuran leverage	60
4. Pengukuran ratio profitabilitas	
a. ROI	61
b. ROE	61
c. EPS	62
5. Intepretasi dan hasil analisa data	63
D. Estimasi penetapan struktur modal	
1. Proyeksi penjualan	65
2. Proyeksi EBIT	65
3. Mencari tambahan kebutuhan dana	69
4. Proyeksi struktur modal pada berbagai alternatif komposisi struktur modal setelah adanya tambahan modal	70
5. Proyeksi laba bersih setelah adanya tambahan dana pada berbagai alternatif komposisi struktur modal	74
6. Menghitung biaya modal dan WACC setelah mengetahui tambahan kebutuhan modal pada berbagai komposisi struktur modal	79
7. Menentukan struktur modal optimal	84
8. Perhitungan rasio profitabilitas atas komposisi struktur modal optimal	84
E. Rekapitulasi Hasil	86

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	87
B. Saran	88

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR TABEL

No.	Judul	Hal.
1.	Komposisi struktur modal PT.Davomas Abadi,Tbk Tahun 2003 - 2005	4
2.	Laba Kotor dan Laba Bersih PT.Davomas Abadi,Tbk Tahun 2003-2005	4
3.	Komposisi Karyawan Menurut Jenjang Manajemen Pada PT.Davomas Abadi,Tbk	38
4.	Perhitungan Biaya Modal Saham PT.Davomas Abadi,Tbk	56
5.	Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang PT.Davomas Abadi,Tbk	57
6.	Hasil Perhitungan Ratio Leverage PT.Davomas Abadi,Tbk	60
7.	Hasil Perhitungan Ratio Profitabilitas PT.Davomas Abadi,tbk	63
8.	Ramalan Penjualan PT.Davomas Abadi,Tbk	65
9.	Ramalan HPP PT.Davomas Abadi,Tbk	66
10.	Ramalan Beban Usaha PT.Davomas Abadi,Tbk	67
11.	Komposisi Struktur Modal	70
12.	Tambahan Dana dengan 10 % Hutang dan 90% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	71
13.	Tambahan Dana dengan 20 % Hutang dan 80% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	71
14.	Tambahan Dana dengan 30 % Hutang dan 70% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	71
15.	Tambahan Dana dengan 40 % Hutang dan 60% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	72
16.	Tambahan Dana dengan 50 % Hutang dan 50% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	72
17.	Tambahan Dana dengan 60 % Hutang dan 40% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	72
18.	Tambahan Dana dengan 70 % Hutang dan 30% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	73
19.	Tambahan Dana dengan 80 % Hutang dan 20% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	73
20.	Tambahan Dana dengan 90 % Hutang dan 10% Modal Sendiri PT.Davomas Abadi,Tbk	73
21.	Perhitungan Biaya Modal Hutang Jangka Panjang Setelah Adanya Tambahan Dana PT.Davomas Abadi,Tbk	78
22.	Perhitungan Jumlah Saham Yang Beredar Setelah Adanya Tambahan Dana PT. Davomas Abadi,Tbk	81
23.	Perhitungan Pendapatan Per Lembar Saham Setelah Adanya Tambahan Dana PT. Davomas Abadi,Tbk	81
24.	Perhitungan Biaya Modal Saham Setelah Adanya Tambahan Dana PT. Davomas Abadi,Tbk	82
25.	Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang Setelah Adanya Tambahan Dana PT. Davomas Abadi,Tbk	83

26.	Rekapitulasi Hasil Perbandingan antara Struktur Modal Lama dengan Struktur Modal Baru (Yang Disarankan)	86
-----	---	----



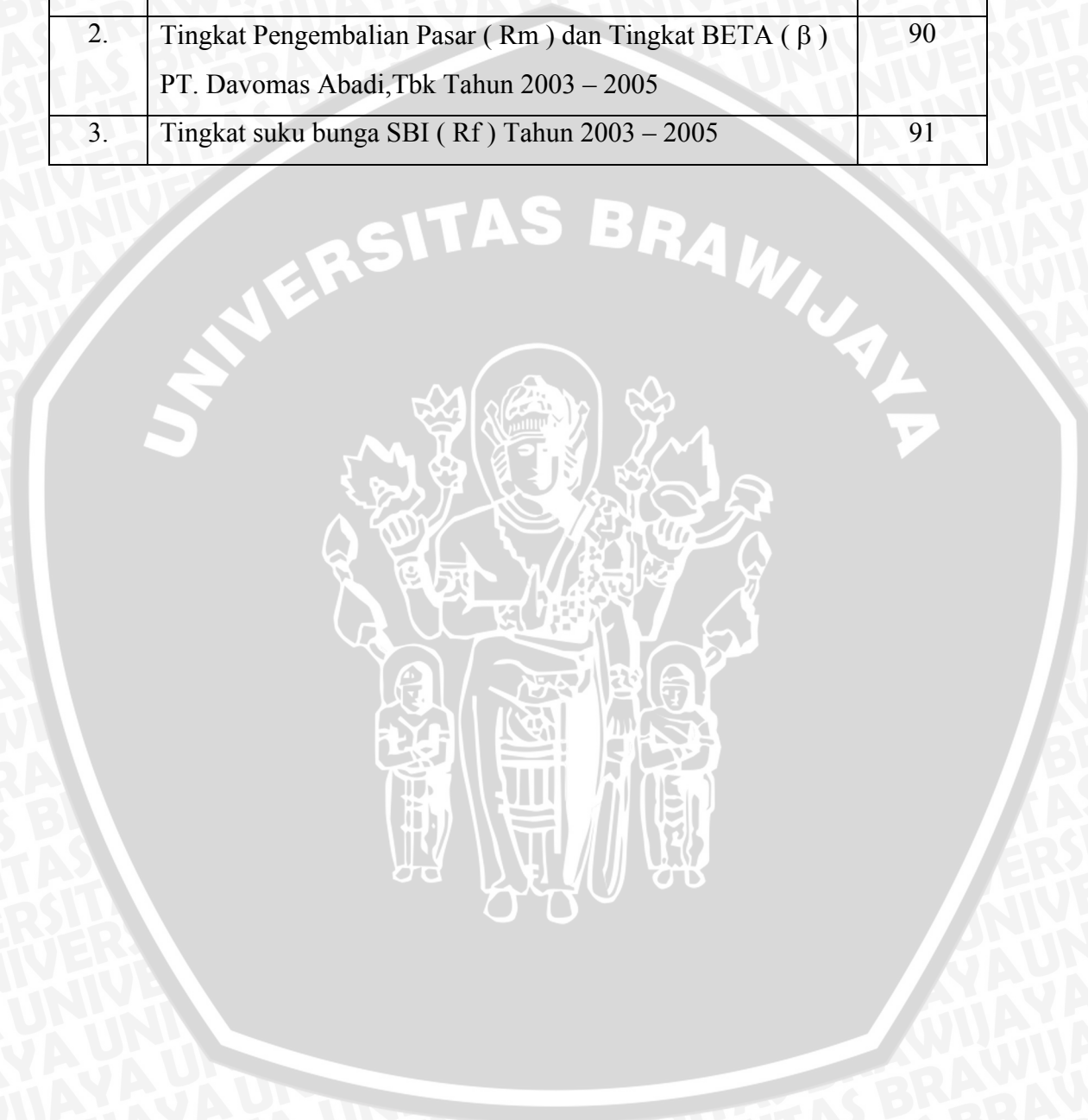
DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Hal.
1.	Grafik Pendekatan <i>Net Income</i> (NI)	14
2.	Grafik Pendekatan <i>Net Operation Income</i> (NOI)	15
3.	Grafik Pendekatan Tradisional	15
4.	Struktur organisasi	37
5.	Skema proses produksi	43



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul	Hal.
1.	Harga Saham Tahunan PT. Davomas Abadi,Tbk Tahun 2003 – 2005	89
2.	Tingkat Pengembalian Pasar (R_m) dan Tingkat BETA (β) PT. Davomas Abadi,Tbk Tahun 2003 – 2005	90
3.	Tingkat suku bunga SBI (R_f) Tahun 2003 – 2005	91



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dengan semakin pesatnya perkembangan teknologi informasi dan komunikasi saat ini, yang mana perkembangannya sudah mencakup ke segala bidang termasuk bidang ekonomi dan keuangan menyebabkan semakin luasnya hubungan bisnis atau aktivitas bisnis yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Hal ini mengakibatkan semakin ketatnya persaingan diantara perusahaan-perusahaan sehingga kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana yang dimiliki atau tersedia di perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus memberikan perhatian yang lebih atau khusus terhadap masalah permodalan, agar perusahaan dapat berkembang dan bersaing dengan perusahaan lain serta dapat memperoleh tingkat keuntungan yang sesuai dengan yang diharapkan oleh perusahaan.

Pemenuhan akan modal dapat dipenuhi dari berbagai macam alternatif sumber-sumber penawaran modal yang ada, baik dari sumber intern maupun sumber ekstern perusahaan. Adapun yang dimaksud dengan sumber intern perusahaan yaitu sumber modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan, berupa keuntungan yang ditahan dan akumulasi penyusutan. Sedangkan yang dimaksud dengan modal dari sumber ekstern yaitu sumber modal atau dana yang berasal dari luar perusahaan, yaitu berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Sehingga sebelum perusahaan memilih atau memutuskan menggunakan sumber modal yang mana untuk memenuhi kebutuhan modalnya, maka perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat mengenai sifat, biaya, tingkat resiko maupun keuntungan dari masing-masing sumber modal yang akan dipilih.

Berkaitan dengan masalah pemilihan alternatif pendanaan, pada awal usahanya perusahaan lebih sering mengutamakan pemenuhan kebutuhan modal dari sumber intern, hal ini dikarenakan dengan adanya penggunaan sumber dana dari sumber intern maka resiko yang dihadapi perusahaan relatif lebih kecil dari pada menggunakan dana dari sumber ekstern. Seiring dengan perkembangan perusahaan dan semakin besarnya kebutuhan modal yang diperlukan, untuk

selanjutnya perusahaan tidak hanya tergantung pada penggunaan modal dari sumber intern saja tetapi juga menggunakan modal dari sumber ekstern.

Setelah menetapkan sumber pendanaan yang akan digunakan, selanjutnya yang perlu diperhatikan perusahaan adalah penetapan komposisi sumber pendanaan tersebut. Hal ini harus dipertimbangkan dengan tepat, karena dalam memilih alternatif pendanaan untuk membiayai kegiatan perusahaan, maka yang menjadi pertimbangan adalah bagaimana perusahaan dapat menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan dana dari modal sendiri dengan dana yang berasal dari hutang. Setiap sumber dana yang digunakan mengandung biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Komposisi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan dapat tercermin dalam struktur modal perusahaan.

Struktur modal didefinisikan sebagai “bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa” (Wachowicz dan Van Horne, 1998, h.474). Keberadaan struktur modal perusahaan ini menggambarkan pengaturan komposisi modal yang tepat antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal perusahaan juga harus dapat memaksimalkan laba perusahaan melalui peningkatan pendapatan pemilik (pemegang saham).

Untuk menentukan struktur modal, perusahaan dihadapkan pada berbagai variabel yang mempengaruhinya. Terdapat 8 variabel yang mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat bunga, stabilitas dari earning, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan (Riyanto, 2001, h.297-300).

Bagi perusahaan susunan struktur modal terbaik dikatakan sebagai struktur modal optimal. Struktur modal optimal menurut pendekatan biaya modal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan rata-rata biaya modal perusahaan. Untuk mencapai struktur modal optimal tidak dapat dilepaskan dari teori struktur modal. Teori struktur modal dapat diklasifikasikan menjadi dua macam yaitu teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna tidak ada pajak dan teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna ada pajak.

Penentuan komposisi sumber pendanaan didalam struktur modal harus dilakukan dengan cermat, mengingat tujuan utamanya adalah untuk mencapai suatu struktur modal yang optimal, dalam artian struktur modal dapat meminimumkan biaya modal rata-ratanya (*average cost of capital*). Biaya modal rata-rata atau WACC adalah rata-rata tertimbang dari komponen biaya hutang, saham preferen dan saham biasa (Brigham dan Weston, 1994, h.116). Biaya modal rata-rata atau biaya modal tertimbang (WACC) akan berubah, apabila terjadi perubahan struktur modal atau perubahan biaya dari masing-masing komponen modal tersebut. Sehingga biaya modal rata-rata (WACC) tidak sama dengan biaya modal marginalnya (WMCC). Tetapi selama struktur modal dan biaya masing-masing komponen dapat dipertahankan, maka biaya modal rata-ratanya tidak akan mengalami perubahan, walaupun ada tambahan dana. Tambahan dana atau modal yang dimaksud disini adalah tambahan modal dengan komposisi atau proporsi modal yang sama dan biaya modal masing-masing komponen besarnya juga sama.

PT.Davomas Abadi,Tbk merupakan salah satu dari pelaku bisnis yang bergerak dibidang industri pengolahan biji coklat yang menghasilkan kakao lemak (*cocoa butter*) dan kakao bubuk (*cocoa powder*), termasuk produk-produk makanan dan minuman yang berhubungan dengan coklat, menjalankan usaha-usaha dalam bidang pertanian, perkebunan, kehutanan, perikanan dan peternakan, menjalankan usaha-usaha dalam bidang perdagangan pada umumnya, dan menjalankan usaha-usaha dibidang jasa kecuali jasa dibidang hukum dan pajak. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan pabriknya berlokasi didaerah Tangerang, Jawa Barat. Dan mulai melakukan kegiatan komersial mulai tahun 1991. Dengan adanya persaingan yang sangat ketat pada industri makanan dan minuman saat ini, maka perusahaan ini dituntut untuk dapat menentukan struktur modal dengan baik agar dapat mencapai struktur modal optimal yang dapat meningkatkan laba perusahaan.

Dalam kaitannya dengan penjelasan diatas, maka komposisi struktur modal yang ada pada PT.Davomas Abadi,Tbk pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 dan besarnya laba bersih yang diperoleh PT.Davomas Abadi,Tbk selama periode 2003-2005 adalah sebagai berikut :

Tabel 1
PT.DAVOMAS ABADI,Tbk
KOMPOSISI STRUKTUR MODAL

Tahun	Komponen Modal	Besarnya Modal	Komposisi Modal (%)
2003	Hutang	178.478.642.140	23,21
	Modal Sendiri	590.646.814.527	76,79
2004	Hutang	705.834.300.090	50,58
	Modal Sendiri	689.604.746.534	49,42
2005	Hutang	730.850.852.354	48,38
	Modal sendiri	779.673.958.361	51,62

Sumber : PT.Davomas Abadi,Tbk

Tabel 2
PT.DAVOMAS ABADI,Tbk
LABA KOTOR DAN LABA BERSIH

Tahun	Laba kotor	Laba bersih
2003	116.452.138.731	92.015.814.000
2004	181.069.607.115	98.957.932.007
2005	176.694.996.526	90.069.211.826

Sumber : PT.Davomas Abadi,Tbk

Dari uraian di atas telah diketahui mengenai struktur permodalan yang ada pada PT.Davomas Abadi,Tbk dan juga diketahui besarnya laba bersih dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, dimana laba bersih perusahaan cenderung berfluktuasi. Pada tahun 2003 laba bersihnya sebesar Rp.92.015.814.000,- kemudian tahun 2004 mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp.98.957.932.007,- sedangkan pada tahun 2005 laba bersihnya mengalami penurunan yaitu sebesar Rp. 90.069.211.826,-. Dengan adanya penurunan laba yang dialami oleh perusahaan maka perusahaan pada tahun berikutnya berencana untuk meningkatkan laba perusahaan dengan meningkatkan tingkat penjualannya. Oleh karena itu dengan adanya rencana meningkatkan tingkat penjualannya perusahaan membutuhkan tambahan dana yang mana digunakan untuk memenuhi target penjualan yang diinginkan. Kebutuhan dana tersebut dipenuhi oleh perusahaan

melalui hutang jangka panjang dan modal sendiri. Dengan adanya tambahan dana tersebut perusahaan perlu menentukan keseimbangan penggunaan komposisi struktur modal secara tepat yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri sehingga dapat tercapai suatu struktur modal yang optimal dan diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas penulis ingin meneliti struktur modal yang ada di PT.Davomas Abadi,Tbk dan menentukan struktur modal optimal yang dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan. Dengan dasar yang telah dikemukakan diatas maka penulis mengambil judul **“PENENTUAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN LABA PERUSAHAAN”**. (Studi kasus pada PT.Davomas Abadi,Tbk).

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya, maka dapat ditarik perumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, antara lain:

1. Bagaimanakah struktur modal yang ada di PT.Davomas Abadi,Tbk dalam hubungannya dengan biaya modal dan masalah apa saja yang terdapat pada perusahaan sehubungan dengan hal tersebut?
2. Bagaimanakah menentukan struktur modal yang optimal setelah adanya tambahan dana dalam upaya untuk meningkatkan laba perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan perumusan masalah diatas, maka tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui struktur modal yang ada pada PT.Davomas Abadi,Tbk dalam hubungannya dengan biaya modal dan mengidentifikasi masalah apa saja yang ada sehubungan dengan hal tersebut.
2. Untuk menentukan komposisi struktur modal optimal yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan setelah adanya tambahan dana.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Teoritis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan masukan untuk menambah wawasan dan pengetahuan dalam hal penentuan struktur modal yang optimal, maupun sebagai bahan perbandingan untuk penelitian selanjutnya.

2. Kontribusi Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan bahan masukan bagi pihak manajemen PT.Davomas Abadi,Tbk atas kebijakan kebijakan pada tahun yang lalu dan kebijakan yang akan diambil untuk tahun-tahun selanjutnya.

E. Sistematika Pembahasan

Penelitian skripsi ini dibagi menjadi lima bab secara berurutan dan diantara bab yang satu dengan bab yang lain saling berkaitan. Berikut ini penulis akan menguraikan secara singkat mengenai pokok-pokok materi yang akan dibahas pada tiap-tiap babnya.

BAB I : Pendahuluan

Bab ini memberikan gambaran latar belakang timbulnya masalah serta perumusan masalah yang menjadi dasar penulisan, selain itu dikemukakan pula tujuan yang ingin dicapai serta kontribusi penelitian.

BAB II : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi landasan teori yang digunakan untuk menganalisa permasalahan guna mendapatkan pemecahan masalah yang diharapkan. Tinjauan pustaka ini menguraikan mengenai pengertian modal dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, biaya modal, leverage, dan ratio leverage, pengertian struktur modal yang optimal, hubungan struktur modal optimal dengan tingkat keuntungan perusahaan dan pengukuran tingkat keuntungan perusahaan.

BAB III : Metode penelitian

Bab ini mengemukakan tentang metode penelitian yang digunakan dalam skripsi ini, yang terdiri dari jenis penelitian, variabel dan

pengukurannya, lokasi dan situs penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, instrument penelitian dan analisa data.

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang penyajian data serta analisa dan interpretasi data, hasil penelitian dengan dasar teori-teori yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya.

BAB V : Penutup

Bab ini berisi kesimpulan-kesimpulan yang diambil dari analisa hasil penelitian sehubungan dengan permasalahan dalam penelitian dan penulisan skripsi ini kemudian diungkapkan pula tentang saran-saran yang diberikan sehubungan dengan hasil penelitian.



BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Modal

1. Pengertian

Modal merupakan suatu faktor penting yang dibutuhkan oleh setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya yaitu sebagai sumber pembelanjaan aktivitasnya yang akan digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Para ahli memberikan pengertian yang berbeda-beda tentang modal karena adanya sudut pandang yang berbeda-beda pula. Berikut ini akan dikemukakan beberapa pengertian modal yang diungkapkan oleh beberapa ahli ekonomi, antara lain :

- a. *Lutge* mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (*geldkapital*).
 - b. *Schwiedland* memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (*geldkapital*) maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*).
 - c. *A. Amonn, J. Von Komorzynsky* memandang modal sebagai kekuasaan menggunakan yang diharapkan atas barang-barang modal yang belum digunakan.
 - d. *Prof. Meij* mengartikan modal sebagai “kolektifitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.
 - e. *Prof. Polak* mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal.
 - f. *Prof. Bakker* mengartikan modal ialah baik yang berupa barang-barang konkrit yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang yang tercatat di sebelah kredit.
- (Riyanto, 2001, h.18)

Pengertian modal “merupakan hak atas bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam posisi modal (modal saham), surplus dan laba ditahan. Atau kelebihan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya” (Munawir, 2004, h.19).

Menurut teori manajemen, modal merupakan salah satu faktor produksi. Hal ini berarti bahwa suatu usaha tanpa adanya modal sebagai salah satu faktor produksinya tidak akan berjalan. Sedangkan menurut teori akuntansi, modal biasa disebut dengan ekuitas (*equity*), merupakan salah

satu komponen dari neraca pada posisi pasiva setelah kewajiban (*liabilities*).

Pada hakekatnya pengertian modal dapat disimpulkan menjadi dua pengertian dasar, yaitu:

- a. Modal konkrit, yaitu berupa barang-barang modal yang terdapat disebelah debet dari neraca yang menggambarkan bentuk-bentuk dimana suatu dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan.
- b. Modal abstrak, yaitu berupa modal yang terdapat disebelah kredit dari neraca yang menggambarkan sumber-sumber dari mana dana tersebut diperoleh.

(Riyanto, 2001, h.19)

Dari uraian serta pendapat-pendapat diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa modal adalah sumber dana yang dimiliki perusahaan baik dari dana sendiri maupun dari dana luar yang digunakan untuk kegiatan operasi usahanya. Dalam kaitannya dengan batasan masalah, untuk membatasi pengertian tentang modal agar lebih mengarah dan mempunyai korelasi dengan tema skripsi ini maka pengertian modal disini lebih ditekankan pada modal abstrak.

2. Sumber-sumber penawaran modal

Sumber penawaran modal ditinjau dari asalnya pada dasarnya dapat dibedakan menjadi dua, yaitu sumber intern dan sumber ekstren. Sumber intern adalah “modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri didalam perusahaan. Sedangkan sumber ekstern adalah modal atau dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik, peserta, atau pengambil bagian didalam perusahaan”. (Riyanto, 2001, h.209)

Modal yang berasal dari sumber ekstern terbagi menjadi dua, yaitu:

a. Modal Asing

Yaitu modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja didalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang. Ditinjau dari lama penggunaannya hutang terbagi menjadi dua bagian yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Dalam kaitannya dengan struktur modal maka jenis hutang yang lebih ditekankan pada hutang jangka panjang. Instrumen hutang jangka panjang terdiri dari pinjaman berjangka (*term*

loan), obligasi, wesel bayar (*promes*) dengan jaminan dan tanpa jaminan, surat hutang yang diperjual belikan (*marketable debt*) dan hutang yang tak dapat diperjual belikan (*non marketable debt*).

b. Modal sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya.

Modal sendiri didalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas terdiri dari :

1) Modal saham

Adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta didalam suatu perseroan terbatas. Bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tetap tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya. Adapun mengenai jenis-jenis saham ini terbagi menjadi dua bagian yaitu saham biasa dan saham preferen. (Riyanto, 2001, h.240).

Saham Biasa

Pemegang saham biasa akan mendapat deviden pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan atau kalau mendapat kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapat deviden, dan mengenai ini ada ketentuan hukumnya, yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama ini perusahaan tidak diperbolehkan membayar deviden.

Adapun fungsi dari pada saham biasa di dalam perusahaan menurut adalah :

1. Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen
2. Sebagai alat untuk pembagian laba
3. Sebagai alat untuk mengadakan kombinasi dari perusahaan-perusahaan

4. Sebagai alat untuk menguasai perusahaan
(Riyanto, 2001, h.241)

Saham Preferen

Saham preferen adalah sumber modal perusahaan yang merupakan penggabungan ciri-ciri hutang dan saham biasa. Adapun ciri-ciri penting saham preferen adalah sebagai berikut:

1. Hak utama atas deviden, pemegang saham preferen mempunyai hak lebih dulu untuk menerima deviden dari pada pemegang saham biasa.
2. Hak utama atas aktiva perusahaan, apabila perusahaan dilikuidasi maka dalam hal pembagian kekayaan pemegang saham preferen didahulukan dari pada pemegang saham biasa.
3. Penghasilan tetap, penghasilan para pemegang saham preferen umumnya berupa jumlah yang tetap, tetapi juga mempunyai kemungkinan untuk menerima penghasilan tambahan dari bagian dalam laba.
4. Jangka waktu yang tidak terbatas, saham preferen dikeluarkan untuk jangka waktu yang tidak terbatas, tetapi dapat saja pengeluaran saham preferen dilakukan dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai hak untuk membeli kembali saham-saham tersebut.
5. Tidak punya hak suara, pemegang saham preferen tidak punya hak suara dalam rapat umum pemegang saham.
6. Saham preferen kumulatif, dalam hal ini deviden yang tidak terbayar pada para pemegang saham preferen tetap menjadi hutang perusahaan dan harus dibayar dalam tahun berikutnya jika perusahaan memperoleh laba yang mencukupi.
(Kartadinata, 1990, h.274)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa “preferensi” tertentu diatas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal :

1. Pembagian deviden
Deviden dari saham preferen diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa (common stock). Deviden saham preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.
2. Pembagian kekayaan
Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen didahulukan dari pada saham biasa. Tetapi di lain pihak pemegang saham preferen juga ada kelemahannya dibandingkan dengan pemegang saham biasa, karena pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Adapun persamaannya ialah bahwa pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen hanya berhak menerima deviden apabila perusahaan mendapat keuntungan.

2) Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri yaitu antara lain : cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya. Adapun cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain ialah cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat utang (cadangan untuk pensiun pegawai, cadangan untuk membayar pajak).

3) Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai deviden. Besarnya keuntungan yang merupakan bagian laba ditahan tergantung pada besarnya laba yang diperoleh selama periode tertentu juga tergantung pada kebijakan perusahaan (Riyanto, 2001, h.241)

B. Struktur Modal

1. Pengertian

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil atau pengembalian dan nilai.

struktur modal ditentukan oleh perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan (Alwi, 1993,

h.179). Struktur modal adalah “susunan atau perbandingan antara modal sendiri dan pinjaman jangka panjang “. Jadi suatu perusahaan dalam menyusun sumber-sumber modal untuk membiayai aktivitasnya perlu didasari dengan pertimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Kartadinata, 1990, h.9). Pengertian lain struktur modal adalah “bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa” (Wachowicz dan Van Horne, 1998, h.474).

Dari pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan komposisi atau susunan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas usahanya.

2. Hubungan 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. Namun demikian struktur modal tidak terlepas dari struktur keuangan (*finansial*), karena struktur modal merupakan bagian struktur keuangan. Struktur keuangan adalah pertimbangan yang menunjukkan komposisi keseluruhan sisi pasiva suatu neraca perusahaan.

“Struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam suatu neraca. Struktur finansial mencerminkan pula pertimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri” (Riyanto, 2001, h.15).

Sedangkan struktur modal dalam batasan pengertian merupakan perbandingan atau susunan antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang. Jadi dari pengertian diatas menunjukkan bahwa dalam struktur keuangan terdapat struktur modal yang menyusunnya.

Hubungan antara keduanya sangat terkait namun terdapat perbedaan. Perbedaan keduanya terletak dimana struktur keuangan merupakan sisi kanan neraca secara keseluruhan, sedangkan struktur modal adalah sisi kanan neraca dikurangi hutang jangka pendek. Jadi hutang jangka pendek tidak termasuk dalam komponen struktur modal.

3. Pendekatan Struktur Modal

Pendekatan struktur modal dibagi menjadi 4, yaitu :

a. Pendekatan *Net Income* (NI)

Pendekatan laba bersih (NI) menganalisis pengaruh perubahan hutang (leverage keuangan) terhadap nilai total perusahaan dan tingkat kapitalisasi menyeluruh (biaya modal keseluruhan), dengan asumsi laba operasi atau sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan tingkat kapitalisasi ekuitas (biaya modal sendiri) konstan. Menurut teori ini, jika leverage meningkat maka nilai total perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi menyeluruhnya menurun. Pendekatan ini paling baik jika disajikan dengan suatu ilustrasi dalam bentuk numerik.

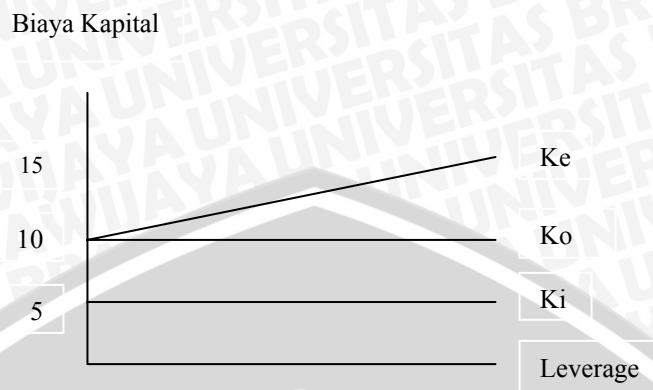
Gambar 1
Grafik Pendekatan *Net Income* (NI)



b. Pendekatan *Net Operation Income* (NOI)

Pendekatan laba operasi bersih (NOI) menganalisis pengaruh perubahan hutang (leverage keuangan) terhadap nilai pasar saham perusahaan dan tingkat kapitalisasi ekuitas tersirat, dengan asumsi laba operasi bersih (EBIT) dan tingkat kapitalisasi keseluruhan konstan untuk semua leverage. Menurut teori ini, jika leverage meningkat maka nilai per lembar saham perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi ekuitas akan naik.

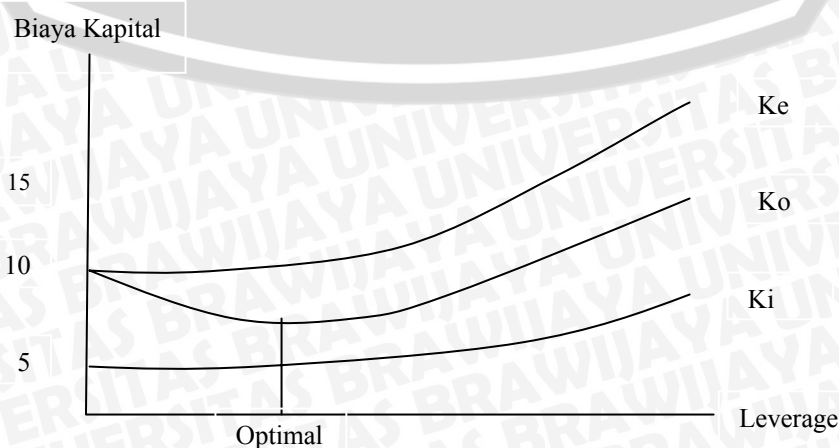
Gambar 2
Grafik Pendekatan *Net Operation Income* (NOI)



c. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional terhadap penilaian dan leverage mengasumsikan adanya suatu struktur modal yang optimal dan perusahaan dapat menaikkan nilai totalnya melalui penggunaan leverage yang bijaksana. Pendekatan tradisional mengatakan bahwa mula-mula perusahaan tersebut dapat menurunkan biaya modalnya dan menaikkan nilai totalnya melalui leverage. Berhubung leverage meningkat, maka para investor akan menaikkan tingkat kapitalisasi ekuitasnya (K_s), namun kenaikan ini tidak langsung mengofset manfaat penggunaan dana hutang (yang lebih murah) tersebut secara keseluruhan. Apabila leverage semakin besar, maka para investor semakin menaikkan tingkat kapitalisasi ekuitasnya hingga akhirnya pengaruh ini lebih dari sekedar mengofset penggunaan dana hutang (yang lebih murah). Setelah mencapai titik tertentu, dengan adanya kenaikan leverage justru akan menurunkan nilai total perusahaan.

Gambar 3
Grafik Pendekatan Tradisional



d. Pendekatan *Modigliani-Miller* (MM)

Pendekatan Modigliani-Miller ini menentang pendapat tradisional dengan memberikan pembenaran perilaku bahwa tingkat kapitalisasi perusahaan tersebut secara keseluruhan tetap konstan dalam semua tingkat leverage. Modigliani-Miller 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 (nilai perusahaan) yang tidak menggunakan hutang dengan yang menggunakan hutang akhirnya sama.

Asumsi penting teori Modigliani-Miller adalah sebagai berikut :

1. Pasar modal adalah sempurna. Informasi selalu tersedia dengan cepat dan lengkap untuk semua investor, investor bersifat rasional.
2. rata-rata perkiraan laba operasi dimasa yang akan datang perusahaan disajikan oleh variabel random subyektif. Nilai perkiraan dari distribusi probabilitas bagi semua investor adalah sama.
3. perusahaan-perusahaan dapat dikelompokkan dalam kelas “pengembalian sama”. Semua perusahaan dengan kelas sama mempunyai tingkat resiko bisnis yang sama.
4. Tidak ada pajak pendapatan perseroan.

(Warsono, 2003, h.245-250)

4. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berpengaruh terhadap posisi financial perusahaan. Oleh karena itu kita perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi struktur modal. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

1. Tingkat bunga
2. Stabilitas dari earning
3. Susunan dari aktiva
4. Kadar resiko dari aktiva
5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

6. Keadaan pasar modal
7. Sifat manajemen
8. Besarnya suatu perusahaan

Tingkat bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan mengeluarkan saham atau obligasi. Oleh karena itu pada waktu perusahaan akan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal, harus mengetahui tingkat bunga yang berlaku saat itu.

Stabilitas dari earning

Stabilitas dan besarnya earning yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai earning yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earning yang tidak stabil akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran hutang-hutangnya.

Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur financial konservatif yang horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen.

Kadar resiko dari aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Terdapat prinsip aspek resiko dalam ajaran pembelanjaan perusahaan yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka resiko maka perusahaan harus lebih banyak

membelanjainya dengan modal sendiri, modal tahan resiko, dan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing.

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar maka tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja sehingga perlu dicari sumber yang lain.

Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi para investor lebih tertarik untuk menanamkan modal dalam saham. Berhubung dengan itu maka perusahaan dalam rangka usaha untuk mengeluarkan atau menjual securities haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis yang memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung resiko yang besar, akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang meskipun metode pembelanjaan dengan hutang ini memberikan beban finansiil yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung resiko akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham yang tidak mempunyai beban finansiil yang tetap.

Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak

dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar dilingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

(Riyanto, 2001, h.297-300)

C. Alat Analisa Yang Berkaitan Dengan Struktur Modal

1. Biaya Modal

Konsep biaya modal (*cost of capital*) dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan untuk menggunakan modal dari masing-masing sumber dana yang ada, sehingga kemudian dapat ditentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan perusahaan. Pengertian biaya modal adalah “tingkat pengembalian yang disyaratkan dari semua sumber pembelanjannya” (Warsono, 2003, h.136). Pengertian lain biaya modal adalah “konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk menghitung besarnya ongkos riil yang harus dikeluarkan untuk menggunakan dana dari alternatif sumber yang ada, *cost of capital* yang perlu dihitung adalah ongkos dari masing-masing komponen dan *average cost of capital* dari keseluruhan dana yang digunakan (*cost of capital* perusahaan)” (Alwi, 1994, h.239). Kemudian pengertian lain biaya modal adalah “Besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber” (Riyanto, 2001, h.245)

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan biaya modal adalah jumlah keseluruhan biaya yang ditanggung oleh perusahaan dalam memperoleh dana dari suatu sumber pendanaan.

Penentuan biaya modal yang tepat bagi suatu perusahaan merupakan sesuatu yang penting, dikarenakan :

1. Maksimisasi nilai perusahaan mensyaratkan adanya minimisasi semua biaya input, termasuk biaya modal.

2. Keputusan investasi yang tepat mensyaratkan estimasi biaya modal yang tepat.
3. Beberapa keputusan lain, seperti leasing, pembelian kembali obligasi (*bond refunding*) dan manajemen modal kerja memerlukan estimasi biaya modal.
(Warsono, 2003, h.136)

Besarnya pajak mempunyai pengaruh terhadap perhitungan biaya modal. Nilai saham perusahaan yang kita inginkan untuk dimaksimumkan, tergantung pada arus kas setelah pajak. Dan karena arus kas serta tingkat pengembalian harus diukur berdasarkan tolak ukur yang sebanding (*oncomparable basis*), maka perhitungan biaya modal juga didasarkan pada perhitungan setelah pajak (*after tax basis*).

Biaya modal secara keseluruhan dalam suatu perusahaan terdiri dari berbagai komponen yaitu:

- a. Biaya modal hutang jangka panjang

Biaya komponen untuk hutang jangka panjang dihitung atas dasar setelah pajak karena pembayaran bunga hutang dikurangkan dari pajak. Biaya komponen hutang jangka panjang dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan :

b = biaya bunga

k_i = biaya hutang setelah pajak

I_o = besarnya jumlah hutang

t = tingkat pajak

(Gitosudarmo, 2002, h.197)

- b. Biaya modal saham preferen

Saham preferen adalah perpaduan antara hutang dan saham biasa, seperti halnya hutang saham preferen juga mengandung beban tetap berupa pembayaran deviden secara periodik. Adapun formulasi perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$k_p = \frac{dp}{Np}$$

Keterangan :

k_p = biaya modal preferen

dp = deviden yang dibayar

Np = penerimaan bersih atas penjualan

(Alwi, 1994, h.103)

c. Biaya modal saham biasa

Saham biasa adalah sumber dana yang permanen, karena tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu yang tidak terbatas selama perusahaan menjalankan kegiatan operasinya. Adapun beberapa formulasi perhitungannya adalah sebagai berikut:

1. Model CAPM

Pada model penetapan harga asset modal (CAPM), besarnya biaya modal saham didasarkan pada besarnya tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh para pemegang saham biasa yang mengaitkannya dengan tingkat pengembalian bebas resiko dan premi resiko atas sahamnya. Dalam model ini, besarnya premi resiko dicari dengan mengaitkannya dengan resiko sistematis.

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

Keterangan :

K_s = biaya modal saham

R_f = tingkat pengambilan bebas resiko

β = beta, pengukur risiko sistematis saham

R_m = tingkat pengembalian pasar

Besarnya tingkat pengembalian bebas resiko yang digunakan adalah tingkat pengembalian bebas resiko nominal. Besarnya tingkat pengembalian bebas resiko di Indonesia menggunakan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Beta (β) diperoleh dengan cara

menentukan besarnya koefisien regresi antara tingkat pengembalian saham biasa yang menghasilkan laba ditahan tersebut dengan tingkat pengembalian pasar saham. Tingkat pengembalian pasar saham yang diharapkan diperoleh dengan menentukan besarnya tingkat pengembalian pasar saham rata-rata tersebut selama jangka waktu pengamatan. Nilai $(R_f - R_m)$ adalah premi resiko pada rata-rata saham.

(Warsono, 2003, hal.149)

2. Model pertumbuhan deviden

$$K_s = \frac{D_i}{p} + g$$

Keterangan :

ke = biaya modal saham biasa

D_i = deviden yang dibayar

p = harga pasar

g = tingkat pertumbuhan deviden (*rate of growth*)

(Alwi, 1994, h.104)

Adapun tingkat pertumbuhan dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$g = \text{ROE} \times \text{Rasio retensi}$$

Keterangan :

ROE = Return On Equity

Rasio retensi = $(1 - D/\text{EPS})$

D = Deviden Per Share

EPS = Earning Per Share

3. Biaya emisi saham

Untuk emisi saham baru, dalam menghitung biaya modalnya perlu pula dipertimbangkan adanya biaya pengembangan (*flotation cost*) yang merupakan biaya penjualan atau penerbitan emisi saham baru. Maka untuk emisi saham baru biaya modalnya menjadi:

$$K_s = \frac{Di}{(1-f)P} + g$$

Keterangan :

K_s = cost of new equity

f = flotation cost of new equity

(Alwi, 1994, h.104)

d. Biaya modal laba ditahan

Seperti halnya penggunaan dana yang berasal dari sumber-sumber lain, maka penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan juga harus diperhitungkan biayanya. Besarnya biaya penggunaan dana dari laba ditahan adalah sebesar tingkat pendapatan investasi (*rate of return*) dalam saham biasa yang diharapkan diterima oleh investor atau dengan kata lain biaya modal laba ditahan adalah sama dengan biaya modal saham biasa.

$$k_s = k_e$$

e. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Setelah mengetahui dan memahami cara menghitung biaya modal untuk masing-masing komponen sumber dana, maka kita dapat menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dari keseluruhan biaya modal yang ada. WACC dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC = w_d \cdot k_d(1-t) + w_p \cdot k_p + w_e \cdot k_e$$

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

w_d = bobot hutang terhadap struktur modal

w_p = bobot saham preferen terhadap struktur modal

w_e = bobot saham biasa terhadap struktur modal

k_d = biaya hutang

k_p = biaya modal saham preferen

k_e = biaya modal saham biasa

(Weston dan Brigham, 1994, h.116)

Besar kecilnya biaya modal rata-rata (WACC) tergantung pada proporsi masing-masing komponen modal dan besarnya masing-masing komponen biaya modal.

2. *Leverage*

Untuk mengetahui hubungan antara struktur modal dan leverage keuangan, terlebih dahulu kita harus memahami pengertian leverage itu sendiri. Secara umum kamus memberikan batasan untuk istilah leverage, yaitu sebagai alat atau sarana untuk meningkatkan sesuatu dengan suatu tujuan. Didalam manajemen keuangan pada umumnya dikenal tiga macam leverage yaitu leverage operasi, leverage keuangan, total leverage.

Dalam hubungannya dengan pembahasan struktur modal maka dari ketiga leverage tersebut penekanannya hanya pada leverage keuangan. Proporsi dari hutang perusahaan yang digunakan sebagai bagian dari total modalnya disebut dengan leverage. Tingkat leverage keuangan didefinisikan sebagai “rasio persentase perubahan laba bersih yang tersedia untuk para pemegang saham dengan persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)” (Copeland dan Weston, 1992, h.9). Pengertian leverage keuangan adalah “kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (EPS)” (Syamsuddin, 2000, h.113)

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan menggunakan leverage dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya asset dan sumber dananya, sehingga akan meningkatkan keuntungan pemegang saham, sebaliknya leverage juga meningkatkan variabilitas (resiko) karena jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan leverage akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

Adapun formula perhitungan leverage keuangan bahwa sebagai berikut:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I - PD/(i - t)}$$

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

PD = deviden preferen

I = beban bunga

i = tingkat bunga

t = tingkat pajak

Untuk menghitung besarnya DFL, apabila struktur modal hanya terdiri dari saham biasa dan hutang maka rumus DFL adalah sebagai berikut:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

(Syamsuddin, 2000, h.114)

3. Rasio Leverage

Rasio leverage digunakan untuk mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Sering juga disebut dengan rasio *solvabilitas*, yang berarti mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya.

Pengertian rasio leverage itu sendiri adalah “rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang” (Riyanto, 2001, h.332). Adapun rasio-rasio yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

a. Debt Ratio

Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio ini dihitung sebagai berikut:

$$Debt Ratio = \frac{total liabilitas}{total asset}$$

(Syamsuddin, 2000, h.54)

b. *The Debt Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{The Debt Equity Ratio} = \frac{\text{longterm debt}}{\text{stockholder equity}}$$

(Syamsuddin, 2000, h.54)

c. *Time Interest Earned Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban tetap berupa bunga. Semakin tinggi rasio ini semakin baik suatu perusahaan di dalam membayar bunga-bunga atas segala hutang-hutangnya.

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

(Syamsuddin, 2000, h.56)

D. Struktur Modal Optimal

1. Pengertian

Setiap perusahaan baik yang baru berdiri ataupun yang sudah lama selalu membutuhkan dana untuk membiayai operasinya. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah meningkat sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

“Apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka kita akan mengusahakan dimilikinya struktur modal yang optimal dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-

rata (*average cost of capital*)” (Riyanto, 2001, h.294). Pengertian struktur modal optimal adalah “struktur modal yang meminimalkan biaya modal perusahaan sehingga memaksimalkan nilai perusahaan” (Wachowicz dan Van Horne, 1998, h.478).

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modalnya dan biaya penggunaan modal rata-ratanya sehingga hal tersebut dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

2. Hubungan Struktur Modal Optimal Dengan Tingkat Keuntungan

Tiap-tiap sumber permodalan mengandung biaya yang akan membebani perusahaan, untuk itu perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal. Struktur modal perusahaan harus dapat memaksimumkan tingkat keuntungannya atau profitabilitas.

Berdasarkan hal tersebut diatas maka penentuan struktur modal yang optimal ditujukan untuk meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai dan keuntungan perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai pasar sahamnya yang terdapat dipasar modal ditambah dengan nilai pasar hutangnya. Sedangkan keuntungan (*profitabilitas*) perusahaan terutama yang berkaitan dengan modal sendiri dan total aktiva dapat diukur dengan indikator-indikator seperti ROI, EPS, ROE dan lain-lain.

E. Pengukuran Tingkat Keuntungan Perusahaan

Untuk dapat mengukur atau menilai apakah dengan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan keuntungan perusahaan dapat dilakukan dengan indikator-indikator sebagai berikut:

1. ROI (*return on investment*)

Merupakan suatu pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan.

$$ROI = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total asset}}$$

(Syamsuddin, 2000, h.63)

2. ROE (return on equity)

Merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen).

$$ROI = \frac{\text{earning after tax}}{\text{stockholder equity}}$$

(Syamsuddin, 2000, h.65)

3. EPS (earning per share)

Perhitungan yang digunakan untuk mengukur jumlah pendapatan per lembar saham, yang dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{earning available for common stock}}{\text{number of share of common stock outstanding}}$$

(Syamsuddin, 2000, h.66)

F. Analisa Trend

Trend biasanya digunakan untuk mengetahui sampai seberapa jauh pengaruh gerakan trend terhadap berbagai macam fluktuasi yang mempengaruhinya. Trend pada dasarnya menjelaskan gerakan deret berkala secara menyeluruh ataupun rata-rata. Analisis trend yang digunakan dalam penulisan ini adalah dengan menggunakan metode least square. Analisis ini digunakan untuk mencari proyeksi penjualan, rumus yang digunakan yaitu:

$$Y = a + bx$$

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

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

Dimana :

a = Nilai trend dari variabel tersebut pada tahun dasar yang ditentukan sebelumnya.

b = Slope, nilainya dapat positif (+) bila trendnya cenderung semakin menaik atau negatif (-) bila trendnya cenderung semakin menurun.

x = Menunjukkan satuan waktu
(Saleh, 1986, h.80-81)



BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Metode penelitian sangat diperlukan oleh semua jenis penelitian untuk menentukan arah kegiatan penelitian, sehingga apa yang menjadi tujuan dari penelitian tersebut dapat tercapai. Metode penelitian ini dibutuhkan karena penelitian menuntut adanya pikiran yang kritis dan runtut. Penelitian didefinisikan sebagai penyaluran rasa ingin tahu manusia terhadap sesuatu atau masalah dengan perlakuan tertentu seperti memeriksa, mengusut, menelaah, dan mempelajari secara cermat dan sungguh-sungguh sehingga diperoleh sesuatu seperti mencapai kebenaran, memperoleh jawaban, pengembangan ilmu pengetahuan dan sebagainya (Hasan, 2002, h.9).

Dalam hal ini penelitian yang akan dilakukan adalah dengan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dan kualitatif. Pengertian metode penelitian deskriptif menurut Nazir (2003, h.63) adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu obyek, suatu set kondisi, suatu system pemikiran ataupun kelas peristiwa pada masa sekarang. metode penelitian deskriptif adalah metode yang digunakan untuk melukiskan secara sistematis, fakta atau karakteristik populasi tertentu atau bidang tertentu, dalam hal ini bidang secara actual dan cermat (Hasan, 2002, h.22). Disamping itu penelitian deskriptif dilihat dari tujuannya adalah untuk membuat deskripsi secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

Didalam metode penelitian deskriptif ini terdapat penggolongan berdasarkan masalah yang diteliti, teknik dan alat yang digunakan untuk meneliti dan tempat serta waktu penelitian. Penelitian yang hendak dilakukan penulis digolongkan sebagai studi kasus, berdasarkan kesamaan spesifikasi sebagai mana di ungkapkan berikut ini, penelitian kasus adalah suatu penelitian yang dilakukan secara intensif, terinci, mendalam terhadap suatu organisasi, lembaga atau gejala tertentu (Arikunto, 2002, h.120). Adapun tujuan dari penelitian studi kasus adalah untuk memberikan gambaran secara mendetail tentang latar belakang, sifat-sifat serta karakter yang khas dari kasus

atau status dari individu yg kemudian dari sifat-sifat khas tersebut akan dijadikan suatu hal yang bersifat umum.

B. Variabel dan Pengukurannya

Agar dapat melaksanakan penelitian dengan baik, diperlukan pengetahuan mengenai berbagai unsur penelitian. Unsur-unsur yang menjadi dasar penelitian adalah berupa konsep, variabel dan pengukurannya. Konsep adalah abstraksi tentang fenomena yang dirumuskan berdasarkan generalisasi dari sejumlah karakteristik, kejadian, keadaan, kelompok atau individu tertentu (Singarimbun dan effendi, 1995, h.34). Dari pengertian tersebut pada dasarnya konsep masih bersifat abstrak terhadap suatu fenomena yang digambarkan oleh konsep tersebut sehingga diperlukan penjabaran kebentuk yang konkrit dengan cara mengoperasionalkan konsep tersebut menjadi variabel. Pengertian variabel adalah merupakan obyek penelitian atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian (Arikunto, 2002, h.96).

Dari proses-proses pembentukan variabel-variabel menurut dimensi konsep di atas, maka dalam penelitian ini dapat dibentuk sebuah konsep, yaitu:

1. Konsep struktur modal yang optimal
Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata. Variabel-variabelnya adalah biaya modal hutang, biaya modal saham dan biaya modal laba ditahan.
2. Konsep profitabilitas atau laba.
Profitabilitas atau laba yaitu pengukuran kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Variabel-variabelnya adalah ROI, ROE, EPS.

C. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah tempat dimana suatu penelitian dilakukan. Adapun penelitian ini mengambil lokasi di pojok BEJ Universitas Brawijaya Malang, Jl. Mayjend Haryono No. 165 Malang. Dalam penelitian ini obyek penelitian yang dipilih adalah PT.Davomas Abadi,Tbk. Penulis mengambil

lokasi penelitian di pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya dengan alasan karena perusahaan yang sudah terdaftar pada pojok BEJ merupakan perusahaan yang listing yang mana data-datanya sudah di audit dan diteliti oleh akuntan publik.

D. Sumber Data

Sumber data merupakan subyek dari mana data dapat diperoleh (Arikunto, 2002, h.107). Pada suatu penelitian sumber data merupakan faktor penting dan umumnya dikelompokkan sesuai dengan sumber-sumber dari mana data tersebut berasal, baik yang berasal dari data primer maupun data sekunder. Adapun yang dimaksud dengan data primer dan data sekunder adalah sebagai berikut :

a. Data Primer

Data yang diperoleh dari pengamatan secara langsung dari sumbernya, diamati dan dicatat untuk pertama kalinya dari perusahaan yang menjadi obyek penelitian, dalam hal ini dapat berupa hasil wawancara dari pihak-pihak yang terkait.

b. Data sekunder

Data yang pengumpulannya bukan diusahakan sendiri oleh peneliti, melainkan oleh pihak kedua atau pihak-pihak yang lain selain sumbernya, dalam hal ini dapat berupa laporan-laporan keuangan perusahaan, struktur organisasi dan lain-lain.

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder karena tidak diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti, dimana sumbernya diperoleh dari pojok BEJ Universitas Brawijaya. Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu :

1. Laporan keuangan perusahaan

Dalam hal ini laporan keuangan yang diambil adalah neraca, laporan rugi laba dan catatan akuntansi dari tahun 2003 sampai dengan 2005.

2. Prospektus perusahaan

Dari prospektus ini akan didapat informasi mengenai keadaan perusahaan, seperti sejarah perusahaan, produksi, pemasaran, sumber daya manusia, struktur organisasi perusahaan dan lain-lain.

E. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan langkah yang amat penting karena dengan pengumpulan data, maka akan diperoleh data yang akan disajikan sebagai hasil dari penelitian. Pengertian metode pengumpulan data adalah cara-cara yang digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data (Arikunto, 2002, h.126).

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penyusunan skripsi ini adalah teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara mencari dari dokumentasi yang dimiliki oleh pojok BEJ Universitas Brawijaya, khususnya yang berhubungan dengan PT.Davomas Abadi,Tbk. Jadi dokumentasi yang dimaksudkan dalam penelitian ini yaitu pengumpulan data dengan cara mencatat atau fotocopy arsip ataupun dokumen perusahaan yang relevan dengan masalah yang diteliti. Dokumen tersebut berupa sejarah perusahaan, struktur organisasi perusahaan, dan laporan keuangan perusahaan.

F. Instrument Penelitian

Instrument penelitian merupakan alat Bantu dalam mengumpulkan data yang dibutuhkan, "Instrumen adalah alat pada waktu peneliti menggunakan suatu metode" (Arikunto, 2002, h.126),.

Dalam metode penelitian deskriptif dan jenis penelitian studi kasus ini maka instrument penelitian yang digunakan adalah pedoman dokumentasi yaitu merupakan alat bantu berupa dokumen yang diperlukan dalam rangka menganalisis data untuk memecahkan permasalahan yang ingin diungkap oleh peneliti.

G. Teknik Analisa Data

Analisa data merupakan kegiatan yang penting dalam proses penelitian sebab data yang dikumpulkan tidak akan ada gunanya jika tidak dianalisis. Analisis data adalah proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan untuk mencari makna dan implikasi yang lebih luas.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Metode analisis kuantitatif adalah analisis yang mempergunakan alat analisis bersifat kuantitatif (Hasan, 2002, h.98). Alat analisis yang bersifat kuantitatif adalah alat analisis yang menggunakan model-model seperti model matematika, model statistik, dan ekonometri. Hasil analisis disajikan dalam bentuk angka-angka yang kemudian dijelaskan dan diinterpretasikan dalam suatu uraian. Adapun tahap-tahap analisis yang akan dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Melakukan analisa terhadap hasil operasi perusahaan untuk tahun 2003 sampai 2005, yaitu meliputi :
 - a. Perhitungan biaya modal
 - b. Perhitungan WACC setelah mengetahui struktur modal perusahaan
 - c. Perhitungan terhadap rasio leverage
 - d. Perhitungan DFL
 - e. Perhitungan profitabilitas atau laba perusahaan
2. Melakukan proyeksi penjualan
3. Melakukan proyeksi EBIT
4. Mencari pemenuhan kebutuhan tambahan modal
5. Proyeksi Struktur modal pada berbagai alternatif komposisi struktur modal setelah adanya tambahan dana
6. Memproyeksikan laba bersih setelah adanya tambahan dana pada berbagai alternatif komposisi struktur modal
7. Menghitung biaya modal dan WACC setelah mengetahui tambahan kebutuhan modal pada berbagai komposisi struktur modal
8. Menentukan struktur modal optimal
9. Perhitungan terhadap proyeksi rasio profitabilitas

BAB IV PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

a. Sejarah Singkat Perusahaan

Perusahaan didirikan pada tahun 1990 dengan nama PT. Davomas Abadi,Tbk dan lokasi pabrik yang terletak di Tangerang Jawa Barat di atas tanah seluas 38.640 meter persegi. Kurang lebih 5.943 meter persegi dari tanah tersebut digunakan untuk mendirikan bangunan pabrik sedang sisanya masih berupa tanah kosong. Perseroan mulai berproduksi pada bulan Maret 1991 hingga sekarang. Kegiatan usaha utama Perseroan adalah di bidang usaha industri pengolahan biji coklat yang menghasilkan kakao lemak dan kakao bubuk, termasuk produk produk makanan dan minuman yang berhubungan dengan coklat. Saat ini seluruh penjualan Perseroan ditujukan untuk ekspor. Hasil produksi Perseroan yang berupa kakao lemak dan kakao bubuk digunakan sebagai bahan baku utama untuk produksi makanan seperti coklat batangan, biskuit, dan permen. Selain itu, kakao lemak yang dihasilkan juga dapat digunakan dalam produksi obat-obatan dan kosmetik.

Perusahaan didirikan dalam rangka Undang-undang No. 6 tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri sebagaimana telah diubah dengan Undang-undang No. 12 tahun 1970 berdasarkan Akta No. 25 tanggal 14 Maret 1990 yang dibuat dihadapan Soetomo Ramelan, Sarjana Hukum pada waktu itu Notaris di Jakarta yang telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C2-1010,HT.01,01.Th.91, tanggal 22 Maret 1991 dan didaftarkan dalam buku register Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Pusat, pada tanggal 29 April 1991 di bawan No. 720/1991, dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia tanggal 30 Juli 1991 No. 61. Tambahan No. 2300. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, antara lain dengan Akta No, 97, tanggal 28 Juni 1994 yang dibuat di hadapan Srie Sunarti Supranoto, Sarjana Hukum, notaris pengganti dari Imas Fatimah, Sarjana Hukum, Notaris di Jakarta dan telah memperoleh persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No.

C2a 10280.HT.01.04 Th.94, tanggal 5 Juli 1994, dan didaftarkan dalam buku register Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Pusat pada tanggal 1 Agustus 1994 dibawah nomor 721/1994.

2. Susunan Pengurus, Pengawas dan Struktur Organisasi

a. Susunan pengurus dan pengawas

Susunan pengurus dan pengawas PT. Davomas Abadi,Tbk adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Komisaris Utama : Sakti Budiman

Komisaris : Irwan Sujono

Komisaris : Drs. Tony Budiman, MBA

Direksi

Direktur Utama : Hendrawan Setiadi

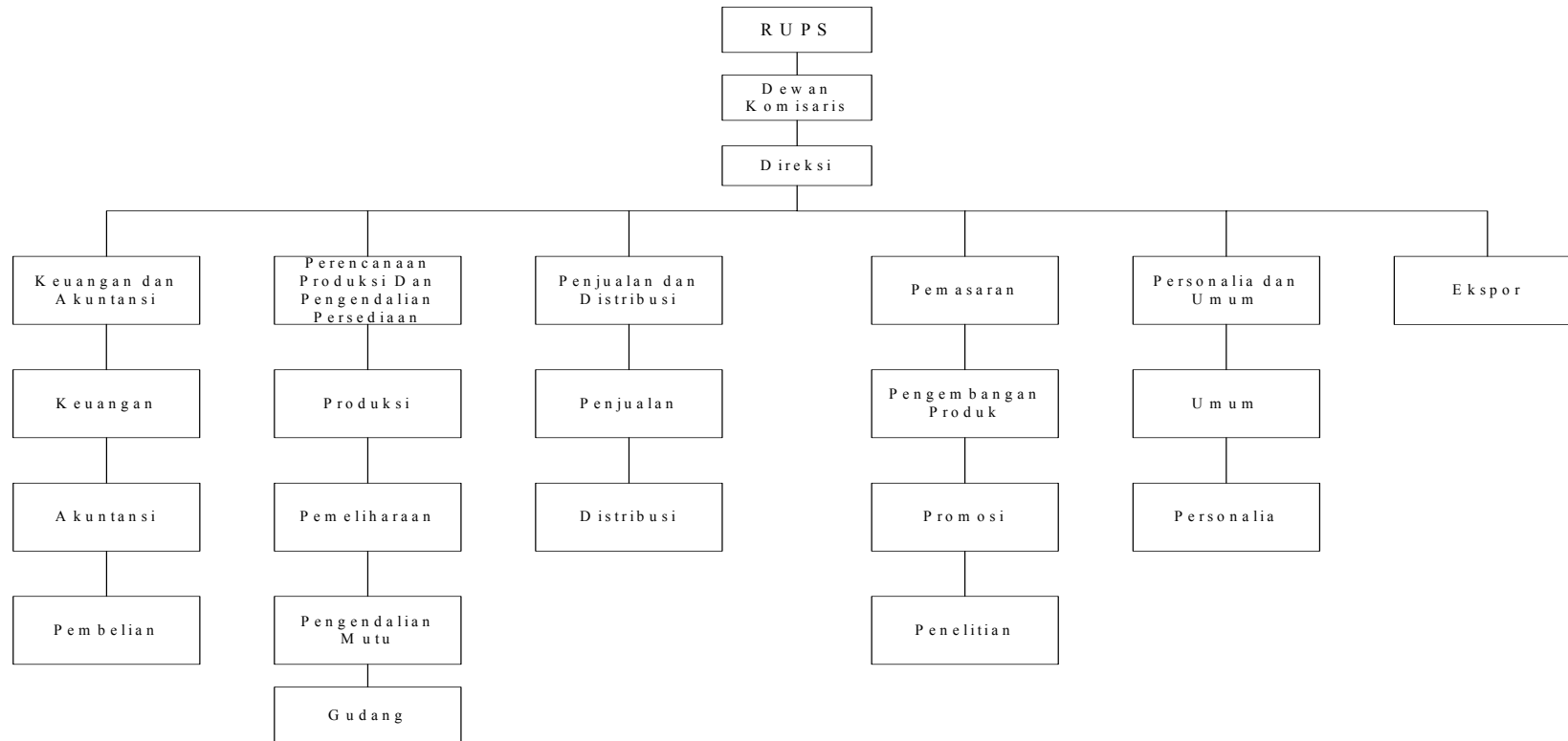
Direktur : Ernas Krisna Mulya

Direktur : Tjia Herman Setiadi



b. Struktur Organisasi

Gambar 4
Struktur Organisasi



Sumber : PT. Davomas Abadi,Tbk

3. Sumber Daya Manusia

Perusahaan memperkerjakan sejumlah 184 karyawan, perusahaan juga akan membicarakan dengan karyawan perusahaan untuk membentuk unit Serikat Pekerja Seluruh Indonesia, KKB (Kesepakatan Kerja Bersama) dan koperasi karyawan.

Tabel 3
Komposisi Karyawan Menurut Jenjang Manajemen

Keterangan	Jumlah	%
Direktur	3	1,6
Manajer	6	4,79
Kepala Bagian	14	7,45
Kepala Seksi	18	9,57
Staff	59	31,38
Pekerja Pabrik	81	45,21
Jumlah	184	100

Sumber : PT. Davomas Abadi,Tbk

Dalam hal upah, Perseroan telah memenuhi standar upah minimum regional yang telah ditetapkan oleh Departemen Tenaga Kerja. Disamping itu, kesejahteraan karyawan selalu mendapat perhatian yang baik, sehingga manajemen berkeyakinan bahwa hubungan antara perusahaan dengan para pekerja akan harmonis. Perusahaan memberikan tunjangan dan fasilitas kepada karyawan yang meliputi :

- Jaminan sosial tenaga kerja (JAMSOSTEK)
- Tunjangan kesehatan
- Tunjangan makan
- Mess karyawan
- Tunjangan transportasi
- Fasilitas ibadah
- Sarana olah raga

4. Kegiatan Usaha

Perusahaan membeli biji coklat dari pemasok, memrosesnya menjadi kakao lemak dan kakao bubuk, dan mengekspor seluruh produksinya ke negara-negara Eropa Barat, Amerika dan Eropa Timur.

Produk utama yang dihasilkan Perseroan adalah:

- a. Kakao lemak (didapatkan dari hasil pemrosesan biji coklat) Produk tersebut siap dipakai untuk pembuatan coklat batangan dan bahan makanan lainnya.
- b. Kakao bubuk (salah satu hasil produk yang didapatkan dari pemrosesan biji coklat) terbagi atas 2 jenis, yaitu :
 - Natural (alami); yang dimaksud dengan alami adalah tanpa ada penambahan zat kimia (umumnya potasium karbonat).
 - *Alkalized* (mernberi sifat alkali atau basa); yang dimaksud dengan *alkalized* adalah proses pengolahan biji coklat dengan cara penambahan potasium karbonat yang mempunyai sifat basa.

Pemberian sifat alkali atau basa (*alkalized*) dan perbedaan temperatur akan menyebabkan perbedaan warna pada produk yang dihasilkan, sehingga menjadi:

- *Light Red* (merah muda)
- *Light Brown* (coklat muda)
- *Dark Red* (merah tua)
- *Dark Brown* (coklat tua)

Perbedaan dari tiap kategori disebabkan karena adanya perbedaan temperatur dalam proses produksi sesuai dengan permintaan para pelanggan. Fasilitas produksi Perseroan tertetak di atas tanah seluas 38.640 meter persegi di Tangerang, Jawa Barat. Kurang lebih 5.943 meter persegi dari tanah tersebut digunakan untuk mendirikan bangunan pabrik sedang sisanya masih berupa tanah kosong. Dengan demikian, perusahaan masih memiliki cukup lahan untuk perluasan usaha di masa mendatang.

5. Produksi

a. Pembelian Bahan Baku

Perusahaan secara rutin menerima informasi perkembangan pasar kakao dari pelanggan internasional, London Terminal Market dan para pemasok biji coklat. Berdasarkan informasi ini, perusahaan melakukan pengawasan ketat atas pembelian biji coklat. Dalam hal kualitas biji coklat yang dibeli perusahaan tidak sesuai dengan syarat-syarat yang telah disepakati, Perseroan akan melakukan penyesuaian harga kembali berdasarkan kualitas biji coklat yang diterima. Namun demikian, Perseroan hingga saat ini belum pernah mengembalikan bahan baku kepada petani atau pemasok yang tidak memenuhi standar sesuai dengan harga, guna menjaga hubungan dagang antara perusahaan dan petani atau pemasok.

Sebelum mengkonfirmasi harga, volume dan tanggal pengiriman untuk order penjualan kepada pelanggan, perseroan selalu memastikan terlebih dahulu bahwa bahan baku biji coklat yang dibutuhkan untuk order tersebut dapat tersedia pada waktunya dan pada harga yang menguntungkan. Manajemen senior perseroan melakukan pengawasan secara terpadu untuk mengusahakan supaya hal ini dilaksanakan secara konsisten.

b. Proses Produksi

Pengolahan biji coklat perusahaan dilakukan secara hampir sepenuhnya otomatis. Hanya pada waktu biji coklat dituangkan ke dalam mesin produksi dan pada waktu kakao lemak dan kakao bubuk dikemas dibutuhkan tenaga manusia. Tahap – tahap dalam proses produksi diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

Cleaning:

Biji coklat yang diterima perusahaan biasanya masih bercampur dengan bahan-bahan lain yang tidak diinginkan, misalnya sisa dahan pohon coklat, tanah, dan kotoran lainnya. Dalam tahap ini, bahan-bahan lain tersebut dipisahkan sehingga biji coklat yang masuk ke tahap berikutnya sudah bersih.

Micronising:

Pengeringan tahap awal untuk mendapatkan kadar air yang lebih rendah dan

mematikan sebagian bakteri pada suhu tertentu.

Winowing:

Pengupasan kulit dari biji coklat dan pemisahan butiran-butiran biji yang besar dan kecil sehingga menjadi rata.

Alkalizing:

Penambahan potasium karbonat dan perubahan temperatur terhadap biji coklat untuk menghilangkan bakteri dan untuk mendapatkan standar warna dan aroma yang diinginkan.

Roasting:

Menggoreng atau memasak biji coklat hingga mencapai kadar air dan aroma yang

sesuai dengan yang diinginkan dengan panas tertentu.

Cooler:

Setelah dari penggorengan, kemudian didinginkan dengan mixer hingga pada

suhu yang tertentu sebelum masuk ke unit pre-grinder.

Pre-Grinder:

Penggilingan tahap awal, butiran biji coklat menjadi cairan coklat dengan kehalusan tahap awal.

Intermediate Grinder:

Kembali menggiling cairan coklat dengan menggunakan peluru baja putih seberat

1,2 ton guna menghaluskan dan menghancurkan sisa butiran cairan coklat.

Fine Grinder:

Menggiling, mengaduk, dan menyaring dengan peluru baja putih hingga mencapai

kehalusan 10 Micron. Produk tahap ini disebut cocoa liquor.

Setelah tahap fine grinder proses produksi terbagi menjadi 2 bagian untuk mendapatkan kakao lemak dan kakao bubuk :

Kakao bubuk:

Pressing:

Mengepres hasil cocoa liquor guna memisahkan kakao lemak dan kakao bubuk

Pulverizing :

Penggilingan kembali bubuk coklat hasil tahap pressing dengan sistem pendinginan hingga mencapai kehalusan dan aroma sesuai yang diinginkan.

Kakao lemak:

Filtering:

Penyaringan tahap awal untuk kakao lemak dari hasil tahap pressing.

Storage tank:

Penyimpanan kakao lemak yang diaduk terus hingga merata (homogen).

Blocking off:

Pendinginan untuk menuju ke pengisian packing.

Packing:

Packing Powder:

pengepakan hasil proses produksi dalam bentuk powder.

Packing Butter:

pengepakan hasil proses produksi dalam bentuk butter.

Gambar 5
Skema Proses Produksi

Pengawasan Mutu



FINE GRINDER

batu-batuan, ranting pohon dan pasir). Kapasitas produksi saat ini adalah 10.080 ton kakao lemak dan 10.080 ton kakao bubuk. Saat ini efisiensi penggunaan mesin produksi adalah 80%.

Produksi dilakukan dalam 3 shift, 5 hari kerja dalam seminggu, dan pada hari sabtu produksi dilakukan dalam 2 shift. Pada shift yang pertama pengawasan dilakukan oleh manajer produksi, dan untuk shift-shift yang berikutnya dilakukan oleh wakilnya. Manajemen Perseroan merasa optimis bisa mendapatkan cukup sumber daya manusia untuk meningkatkan produksi menjadi 3 shift, 7 hari kerja dalam seminggu, bila diperlukan.

c. Pengawasan Kualitas

Pengawasan kualitas dilakukan di laboratorium perusahaan pada tahap pra produksi melalui pemeriksaan biji coklat yang diterima. Hanya biji coklat yang sesuai dengan syarat telah disepakati yang akan diproses. Pengawasan kualitas dalam proses produksi dilakukan secara otomatis melalui komputer. Pengawasan kualitas pada tahap akhir produksi dilakukan melalui analisa laboratorium.

Faktor-faktor yang diperhatikan dalam pengawasan mutu meliputi:

- Kadar kekeringan biji coklat
- Kandungan bakteri
- Ukuran biji coklat

Rasio penolakan (*rejection rate*) terhadap hasil produksi selama ini bisa dijaga tetap 0% (nol persen) melalui pengawasan kualitas yang ketat dan kemampuan mesin produksi berteknologi tinggi, hal mana membuat perseroan dapat menekan biaya produksi.

d. Produksi

Saat ini kapasitas produksi perusahaan untuk kakao lemak adalah sebesar 10.080 ton per tahun dan kakao bubuk sebesar 10.080 ton per tahun. Volume produksi Perseroan terus meningkat dari tahun ke tahun.

6. Pemasaran

a. Pengawasan Penjualan

Penjualan kakao lemak dan kakao bubuk diawasi secara ketat dan terpadu oleh manajemen senior perusahaan. Dalam mengkonfirmasi harga, volume dan tanggal pengiriman untuk order penjualan kepada pelanggan, perusahaan selalu memastikan terlebih dahulu bahwa bahan baku biji coklat yang dibutuhkan untuk order tersebut dapat tersedia pada waktunya.

b. Profil Pelanggan

Mengingat posisi perusahaan sebagai produsen bahan baku industri hilir, maka Perseroan memasarkan produknya langsung ke pelanggan. Pembeli kakao lemak dan kakao bubuk adalah perusahaan-perusahaan dagang internasional yang membeli dalam jumlah besar. Perseroan melayani juga permintaan para pemakai langsung tersebut untuk meningkatkan pemahaman perseroan tentang situasi pasar internasional.

Sekitar 90% (sembilan puluh persen) dari pelanggan Perseroan adalah perusahaan dagang internasional, dan 10% (sepuluh persen) sisanya adalah pemakai langsung. Seluruh penjualan kakao lemak dan kakao bubuk ditujukan untuk ekspor. Metode pembayaran dilakukan melalui *Sight Letter of Credit*, agar lebih memperlancar pembiayaan modal kerja perseroan. Dimana 50% dari produksi ditujukan ke Eropa Barat, 30% ditujukan ke Amerika Serikat dan 20% ke Eropa Timur.

Kelangsungan penerimaan pesanan dari para pelanggan perseroan selama ini cukup stabil berkat hubungan baik perseroan dengan para pelanggan. Dalam rangka memperluas jaringan pemasaran produknya dan untuk menghindari ketergantungan pada salah satu pelanggan utama, Perseroan memutuskan untuk tidak memiliki kontrak jangka panjang dengan salah satu pelanggan. Pengetahuan dan pengalaman yang diperoleh manajemen untuk memperluas jaringan penjualan internasional dapat terus ditingkatkan dengan meningkatkan pelayanan penjualan kepada para pelanggan.

B. PENYAJIAN DATA

PT. DAVOMAS ABADI Tbk
NERACA
31-Desember-2003
(Dinyatakan dalam rupiah)

	<u>Catatan</u>	<u>2003</u>
AKTIVA		
AKTIVA LANCAR		
Kas dan setara kas	2b.2h,3,19	51.503.014.087
Piutang Usaha	2c,2h,4,19	43.086.850.000
Piutang lain-lain		176.657.536
Persediaan	2d.5	86.735.628.111
Uang muka pemasok	6	35.080.000.000
Biaya lain dibayar dimuka		16.812.877
JUMLAH AKTIVA LANCAR		216.598.962.611
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Aktiva tetap bersih		
Dikurangi akumulasi penyusutan		
Rp. 274.571.757.764 pada tahun		
2003	2e.,2f,2m.7	677.223.217.154
Kerugian di tangguhkan atas transaksi jual dan		
sewa guna usaha kembali-bersih	2 f	178.569.519
Jaminan		72.667.690
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		677.474.454.363
JUMLAH AKTIVA		894.073.416.974

Sumber : PT.Davomas Abadi,
Tbk

PT. DAVOMAS ABADI Tbk
NERACA (Lanjutan)
31-Desember-2003
(Dinyatakan dalam rupiah)

	<u>Catatan</u>	<u>2003</u>
KEWAJIBAN DAN MODAL		
KEWAJIBAN LANCAR		
Hutang Pajak	2i,8a	36.131.579
Biaya yang masih harus dibayar	2H,19	398.917.801
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		<u>435.049.380</u>
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		
Kewajiban pajak tangguhan	2i, 8c	75.978.206.113
Hutang bunga jatuh tempo lebih dari 1 tahun	2h,2j,9,10,19,20	47.099.670.579
Hutang jangka panjang jatuh tempo lebih dari 1 tahun	2f,2h,9,10,19,20	178.478.642.140
Cadangan penyelesaian pemutusan hubungan kerja	22	1.435.034.235
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		<u>302.991.553.067</u>
MODAL		
Modal saham nominal Rp.500 per saham dan modal saham 1.817.393.600 saham ditempatkan dan disetor penuh sebesar 1.240.371.132	11	620.185.566.000
Agio	12	1.895.106.148
Akumulasi defisit		<u>(31.433.857.621)</u>
JUMLAH MODAL		<u>590.646.814.527</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN MODAL		<u>894.073.416.974</u>

Sumber : PT.Davomas Abadi, Tbk

PT. DAVOMAS ABADI Tbk
NERACA
31-Desember-2004
(Dinyatakan dalam rupiah)

AKTIVA	Catatan	2004
AKTIVA LANCAR		
Kas dan setara kas	2b.3.20	166.642.527.763
Piutang Usaha	4.20	93.271.600.000
Piutang lain-lain		206.285.485
Persediaan	2d.5	86.932.516.543
Uang muka pembelian	6	36.520.000.000
Biaya lain dibayar dimuka		67.502.317
JUMLAH AKTIVA LANCAR		383.640.432.108
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Aktiva tetap bersih		
Dikurangi akumulasi penyusutan		
Rp. 381.660.175.508 pada tahun 2004	2e.2m.7	1.194.061.024.910
Kerugian di tangguhkan atas transaksi jual dan		
sewa guna usaha kembali-bersih	2 f	76.529.787
Jaminan		172.667.690
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		1.194.310.222.387
JUMLAH AKTIVA		1.577.950.654.495

Sumber : PT.Davomas Abadi, Tbk

PT. DAVOMAS ABADI Tbk
NERACA (Lanjutan)
31-Desember-2004
(Dinyatakan dalam rupiah)

KEWAJIBAN DAN MODAL
KEWAJIBAN LANCAR

	<u>Catatan</u>	<u>2004</u>
Hutang Pajak	2i,8	18.338.500.
Biaya yang masih harus dibayar	20	669.845.020
hitung bunga jatuh tempo kurang dari satu tahun	10,20	-
hutang jangka panjang jatuh tempo kurang dari 1 tahun	10,20	-
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		688.183.520

KEWAJIBAN TIDAK LANCAR

Kewajiban pajak tangguhan	2i, 8A	120.309.832.888
Hutang bunga jatuh tempo lebih dari 1 tahun	10,20	59.943.446.612
Hutang jangka panjang jatuh tempo lebih dari 1 tahun	9,20	705.834.300.090
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		886.087.579.590.
Kewajiban imbalan kerja	11	1.570.144.851

MODAL

Modal saham nominal Rp. 100 per saham dan modal saham 9.086.968.000 saham ditempatkan dan disetor penuh sebesar 6.201.855.660	12	620.185.566.000
Agio	13	1.895.106.148
Laba di tahan		67.524.074.386
JUMLAH MODAL		689.604.746.534
JUMLAH KEWAJIBAN DAN MODAL		1.577.950.654.495

Sumber : PT.Davomas Abadi, Tbk

PT. DAVOMAS ABADI Tbk
NERACA
31-Desember-2005
(Dinyatakan dalam rupiah)

	<u>Catatan</u>	<u>2005</u>
AKTIVA		
AKTIVA LANCAR		
Kas dan setara kas	2b,3,20	427.505.116.396
Piutang Usaha	4,2	92.289.938.000
Piutang lain-lain		151.166.330
Persediaan	2d,5	83.031.405.720
Uang muka pembelian	6	34.115.500.000
Biaya lain dibayar dimuka		310.244.709
JUMLAH AKTIVA LANCAR		<u>637.407.371.155</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Aktiva tetap bersih		
Dikurangi akumulasi penyusutan		
Rp. 538.815.660.728 pada tahun 2005	2e,2m,7	1.109.255.479.690
Kerugian di tangguhkan atas transaksi jual dan sewa guna usaha kembali-bersih		
Jaminan	2 f	236.006.008
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		<u>1.109.491.485.698</u>
JUMLAH AKTIVA		<u>1.746.894.856.853</u>

Sumber : PT.Davomas Abadi, Tbk

PT DAVOMAS ABADI Tbk.
NERACA (Lanjutan)
31-Desember-2005
(Dinyatakan dalam rupiah)

	<u>Catatan</u>	<u>2005</u>
KEWAJIBAN DAN MODAL		
KEWAJIBAN LANCAR		
Hutang Pajak	2i,8	63.147.579
Biaya yang masih harus dibayar	20	769.548.678
hitung bunga jatuh tempo kurang dari 1 tahun	10,20	9.865.714.070
hutang jangka panjang jatuh tempo kurang dari 1 tahun	10,20	15.421.696.576
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		<u>26.120.106.903</u>
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		
Kewajiban pajak tangguhan	2i, 8a	149.129.445.169
Hutang bunga jatuh tempo lebih dari 1 tahun	10,20	58.481.815.289
Hutang jangka panjang jatuh tempo lebih dari 1 tahun	9,20	730.850.852.354
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		<u>938.462.112.812</u>
Kewajiban imbalan kerja	11	2.638.678.777
MODAL		
Modal saham nominal Rp. 100 per saham dan modal saham 9.068.968.000 saham ditempatkan dan disetor penuh sebesar 6.201.855.660	12	620.185.566.000
Agio	13	1.895.106.148
Laba di tahan		157.593.286.213
JUMLAH MODAL		<u>779.673.958.361</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN MODAL		<u>1.746.894.856.853</u>

Sumber : PT.Davomas Abadi, Tbk

PT. DAVOMAS ADABDI Tbk
LAPORAN LABA RUGI
TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2003
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2003
PENJUALAN BERSIH	2g,2h,13	854.966.730.000
HARGA POKOK PENJUALAN	2d,2e,2f,2g,2h,14,15	738.514.591.269
LABA KOTOR		116.452.138.731
BEBAN OPERASI		
Biaya penjualan	2g,15	3.856.171.834
Biaya administrasi dan umum	2e,2g,15,17	4.424.799.766
Jumlah beban operasi		8.280.971.600
JUMLAH LABA OPERASI		108.171.167.131
LABA (RUGI) DI LUAR OPERASI		
Pendapatan bunga		1.822.531.632
Biaya bunga	2j	(5.971.628.542)
Rugi selisih kurs	2h,3,4,9,10	3.037.867.181
Lain-lain		-
JUMLAH LABA (RUGI) DI LUAR OPERASI		(1.111.314.807)
LABA BERSIH SEBELUM PAJAK		107.059.852.324
TAKSIRAN PAJAK	2i,8b	
Pajak kini		-
Pajak tangguhan		15.044.038.324
Jumlah taksiran pajak		15.044.038.324
LABA BERSIH		92.015.814.000
Laba bersih per saham	2k,16	74

Sumber : PT.Davomas Abadi, Tbk

PT. DAVOMAS ADABDI Tbk
LAPORAN LABA RUGI
TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2004
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2004
PENJUALAN BERSIH	2g,14	1.032.178.101.000
HARGA POKOK PENJUALAN	2d,2g,15	851.108.493.885
LABA KOTOR		181.069.607.115
BEBAN OPERASI	2g,16	
Biaya penjualan		5.358.282.880
Biaya administrasi dan umum		3.233.371.117
Jumlah beban operasi		8.591.653.997
JUMLAH LABA OPERASI		172.477.953.118
LABA (RUGI) DI LUAR OPERASI		
Pendapatan bunga	2g	1.436.344.849
Biaya bunga	2g	(8.518.314.196)
Rugi selisih kurs	2h,3,4,9,10	(22.106.424.989)
Lain-lain		-
JUMLAH LABA (RUGI) DI LUAR OPERASI		(29.188.394.336)
LABA BERSIH SEBELUM PAJAK		143.289.558.782
TAKSIRAN PAJAK	2i,8	
Pajak kini	-	-
Pajak tangguhan		(44.331.626.775)
Jumlah taksiran pajak		(44.331.626.775)
LABA BERSIH		98.957.932.007
Laba bersih per saham	17	16

Sumber : PT.Davomas Abadi, Tbk

PT. DAVOMAS ADABDI Tbk
LAPORAN LABA RUGI
TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2005
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	Catatan	2005
PENJUALAN BERSIH	2g,14	1.120.893.190.000
HARGA POKOK PENJUALAN	2d,2g,15	944.198.193.474
LABA KOTOR		176.694.996.526
BEBAN OPERASI	2g,16	
Biaya penjualan		6.406.030.430
Biaya administrasi dan umum		8.177.137.924
Jumlah beban operasi		14.583.168.354
JUMLAH LABA OPERASI		162.111.828.172
LABA (RUGI) DI LUAR OPERASI		
Pendapatan bunga	2g	10.517.466.635
Biaya bunga	2g	(7.089.574.452)
Rugi selisih kurs	2h,3,4,9,10	(48.566.958.748)
Lain-lain		1.916.062.500
JUMLAH LABA (RUGI) DI LUAR OPERASI		(43.223.004.065)
LABA BERSIH SEBELUM PAJAK		118.888.824.107
TAKSIRAN PAJAK	2i,8	
Pajak kini		-
Pajak tangguhan		(28.819.612.281)
Jumlah taksiran pajak		(28.819.612.281)
LABA BERSIH		90.069.211.826
Laba bersih per saham	17	15

Sumber : PT.Davomas Abadi, Tbk

C. ANALISA DATA DAN INTERPRETASI DATA

Analisa terhadap hasil operasi perusahaan untuk tahun 2003 sampai 2005, yaitu meliputi :

1. Struktur Modal Perusahaan dan Perhitungan WACC

a. Biaya modal hutang jangka panjang

Biaya modal hutang perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

b = biaya bunga

k_i = biaya hutang setelah pajak

I_o = besarnya jumlah hutang

t = tingkat pajak

Biaya modal hutang jangka panjang perusahaan yang dimasukkan dalam perhitungan WACC ini adalah hutang jangka panjang jatuh tempo lebih dari 1 tahun.

1). Biaya Modal Hutang jangka Panjang

- Tahun 2003

a. Jumlah pinjaman :

- Hutang Jangka Panjang (>1Th) Rp. 178.478.642.140

b. Beban Bunga : Rp. 5.971.628.542

c. Pajak : 14%

$$\begin{aligned} d. k_i &= \frac{5.971.628.542}{178.478.642.140} (1 - 0,14) \\ &= 0,028774314 \\ &= 2,88\% \end{aligned}$$

- Tahun 2004

a. Jumlah pinjaman :

- Hutang Jangka Panjang (>1Th) Rp. 705.834.300.090

b. Beban Bunga : Rp. 8.518.314.196

c. Pajak : 30%

$$\begin{aligned} d. k_i &= \frac{8.518.314.196}{705.834.300.090} (1 - 0,3) \\ &= 0,008447903335 \\ &= 0,84\% \end{aligned}$$

- Tahun 2005

- a. Jumlah pinjaman :

- Hutang Jangka Panjang (>1Th) Rp. 730.850.852.354

- b. Beban Bunga : Rp. 7.089.574.452

- c. Pajak : 24%

$$\begin{aligned} d. k_i &= \frac{7.089.574.452}{730.850.852.354} (1 - 0,24) \\ &= 0,007372333995 \\ &= 0,74\% \end{aligned}$$

- b. Biaya Modal Saham

Perhitungan biaya modal saham biasa pada PT. Davomas Abadi,Tbk dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

K_s = biaya modal saham

R_f = tingkat pengambilan bebas resiko

β = beta, pengukur risiko sistematis saham

R_m = tingkat pengembalian pasar

Tabel 4
PT. DAVOMAS ABADI,Tbk
PERHITUNGAN BIAYA MODAL SAHAM

Tahun	R_f (%)	β	$(R_m - R_f)$	K_s (%)
2003	10,09	0,482719531	-0,0986648	5,33%
2004	7,65	-0,0319001	-0,0715799	7,88%
2005	9,01	0,19810736	-0,0893663	7,24%

Sumber : data diolah

Dari hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa biaya modal saham pada PT. Davomas Abadi,Tbk cenderung berfluktuasi. Biaya modal tertinggi yaitu sebesar 7,88% pada tahun 2004, sedangkan biaya modal terendah terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 5,33%.

c. Biaya Modal Laba ditahan

Biaya modal laba ditahan disini besarnya sama dengan biaya modal saham biasa. Hal ini dikarenakan biaya modal laba ditahan pada PT. Davomas Abadi, Tbk sebesar tingkat pendapatan investasi (*rate of retrun*) dalam saham yang diharapkan diterima oleh para investor

$$K_e = K_s$$

d. Biaya Modal Rata-rata tertimbang (WACC)

Setelah menghitung biaya modal dari masing-masing komponen struktur modal, selanjutnya dilakukan penetapan proporsi atau bobot masing-masing komponen struktur modal yang berdasarkan atas proporsi hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Kemudian menghitung biaya modal rata-rata tertimbang atau biaya modal secara keseluruhan dengan mengalikan bobot dari komponen struktur modal dengan biaya masing-masing komponen struktur modal.

Tabel 5
PT.DAVOMAS ABADI,Tbk
PERHITUNGAN BIAYA MODAL RATA-RATA TERTIMBANG

Tahun	Komponen Modal	Besarnya Modal	Komposisi Modal (%)	Biaya Modal (%)	WACC (%)
2003	Hutang	178.478.642.140	23,21	2,88	4,76
	Modal Sendiri	590.646.814.527	76,79	5,33	
2004	Hutang	705.834.300.090	50,58	0,84	4,32
	Modal Sendiri	689.604.746.534	49,42	7,02	
2005	Hutang	730.850.852.354	48,38	0,74	4,10
	Modal sendiri	779.673.958.361	51,62	8,17	

Sumber : data diolah

Dari hasil perhitungan di atas dapat diketahui bahwa biaya modal sendiri (*equity*) lebih besar dari pada biaya modal hutang. Besarnya biaya modal

sendiri tergantung pada besarnya tingkat pengambilan bebas resiko, beta, pengukur risiko sistematis saham, tingkat pengembalian pasar. WACC terbesar terjadi pada tahun 2003 yaitu sebesar 4,76% yang disebabkan oleh besarnya biaya modal sendiri dan proporsi modal sendiri lebih besar dari pada hutang. Pada tahun 2004 besarnya WACC lebih kecil dari pada tahun 2003 yaitu sebesar 4,32% dan biaya modal hutang juga lebih kecil dari pada tahun 2003. Kemudian pada tahun 2005 besarnya WACC sebesar 4,10% lebih kecil jika dibandingkan dengan tahun 2004 yang disebabkan oleh turunnya tingkat biaya modal hutang dan biaya modal sendiri.

2. Pengukuran Rasio *Leverage*

a. *Total debt to total asset ratio*

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total asset}}$$

$$2003 = \frac{303.426.602.447}{894.073.416.974} \times 100\% = 33,94\%$$

$$2004 = \frac{888.345.907.900}{1.577.950.654.495} \times 100\% = 56,30\%$$

$$2005 = \frac{967.220.898.500}{1.746.894.856.853} \times 100\% = 55,37\%$$

Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Hasil perhitungan rasio pada perusahaan ini cukup tinggi. Pada tahun 2003 rasio menunjukkan 33,94%, berarti aktiva yang dibiayai oleh kreditur sebesar 33,94% dari total aktiva perusahaan. Akan tetapi pada tahun 2004 rasio ini mengalami kenaikan menjadi 56,30% dan pada tahun 2005 rasio ini mengalami penurunan menjadi 55,37%. Dari hasil perhitungan rasio pada perusahaan menunjukkan tingkat leverage yang cukup tinggi pada tahun 2004 dan 2005 karena lebih dari setengah pembiayaan perusahaan dibiayai oleh kreditur, sehingga akan meningkatkan tingkat resiko perusahaan dalam membayar biaya tetap yaitu berupa bunga dan pembayaran pokok pinjaman.

b. *The debt to equity ratio*

$$\text{The Debt Equity Ratio} = \frac{\text{longterm debt}}{\text{stockholder equity}}$$

$$2003 = \frac{178.478.642.140}{590.646.814.527} \times 100\% = 30,22\%$$

$$2004 = \frac{705.834.300.090}{689.604.746.534} \times 100\% = 102,35\%$$

$$2005 = \frac{730.850.852.354}{779.673.958.361} \times 100\% = 93,74\%$$

Rasio ini menjelaskan prosentase perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Tingkat rasio ini berdasarkan hasil perhitungan cukup berfluktuasi, dimana menunjukkan bahwa pada tahun 2003 tingkat rasio ini sebesar 30,22%, pada tahun 2004 mengalami kenaikan yang cukup drastis yaitu sebesar 102,35%. Hal ini diakibatkan oleh besarnya jumlah hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri dalam penggunaan proporsi modalnya. Sedangkan pada tahun 2005 besarnya rasio ini mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 93,74%.

c. *Time interest earned*

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{interest}} \times 1 \text{ kali}$$

$$2003 = \frac{113.031.480.866}{5.971.628.542} \times 1 \text{ kali} = 18,9 \text{ kali}$$

$$2004 = \frac{151.807.872.978}{8.518.314.196} \times 1 \text{ kali} = 17,8 \text{ kali}$$

$$2005 = \frac{125.978.398.559}{7.089.574.452} \times 1 \text{ kali} = 17,7 \text{ kali}$$

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan bunga yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban finansialnya yang berupa bunga. Semakin tinggi rasio ini maka semakin mampu perusahaan dalam membayar bunga atas semua hutangnya. Tingginya tingkat rasio ini

menunjukkan bahwa perusahaan sangat mampu dalam membayar bunga. Dalam perhitungan rasio ini menunjukkan bahwa pada tahun 2003 sebesar 18,9 kali sedangkan pada tahun 2004 mengalami penurunan sebesar 17,8 kali sedangkan pada tahun 2005 juga mengalami penurunan sebesar 17,7 kali, tetapi penurunan tersebut masih dikategorikan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban finansialnya cukup baik atau stabil.

Tabel 6
PT.DAVOMAS ABADI,Tbk
HASIL PERHITUNGAN RASIO *LEVERAGE*

Keterangan	2003	2004	2005
<i>Debt ratio</i>	33,94 %	56,30 %	55,37 %
<i>The debt equity</i>	30,22 %	102,35 %	93,74 %
<i>Time interest earned</i>	18,9 kali	17,8 kali	17,7 kali

Sumber : data diolah

3. Pengukuran *Leverage*

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

$$2003 = \frac{113.031.480.866}{113.031.480.866 - 5.971.628.542} = 1,055778412 = 1,056$$

$$2004 = \frac{151.807.872.978}{151.807.872.978 - 8.518.314.196} = 1,059448255 = 1,059$$

$$2005 = \frac{125.978.398.559}{125.978.398.559 - 7.089.574.452} = 1,059631967 = 1,060$$

Leverage keuangan merupakan suatu pengukuran kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansialnya yang bersifat tetap. Dari perhitungan diatas dapat diketahui bahwa tingkat leverage pada tahun 2003 merupakan yang paling rendah, hal ini dikarenakan beban bunga terendah terjadi pada tahun 2003. Kemudian pada tahun 2004 dan tahun 2005 tingkat leverage ini mengalami peningkatan yang

mengindikasikan bahwa tingkat resiko keuangan perusahaan juga semakin naik.

4. Pengukuran Ratio Profitabilitas

a. ROI (*Return on Investment*)

$$ROI = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total asset}}$$

$$2003 = \frac{92.015.814.000}{894.073.416.974} \times 100\% = 10,29\%$$

$$2004 = \frac{98.957.932.007}{1.577.950.654.495} \times 100\% = 6,27\%$$

$$2005 = \frac{90.069.211.826}{1.746.894.856.853} \times 100\% = 5,15\%$$

ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan semakin tinggi rasio ini semakin baik prestasi suatu perusahaan. Dari hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa mulai tahun 2003 sampai tahun 2005 selalu mengalami penurunan. Penurunan terjadi dari tahun 2003 ke tahun 2004, yaitu dari 10,29% menjadi 6,27% dan kemudian dalam perhitungan rasio ini juga mengalami penurunan kembali dari tahun 2004 ke tahun 2005, yaitu dari 6,27% menjadi 5,15%. Dari perhitungan tersebut diatas mengindikasikan bahwa perolehan keuntungan dengan menggunakan aktiva yang ada diperusahaan adalah kurang baik karena dalam tiga tahun terakhir selalu mengalami penurunan.

b. ROE (*Return on Equity*)

$$ROE = \frac{\text{earning after tax}}{\text{stockholder equity}}$$

$$2003 = \frac{92.015.814.000}{590.646.814.527} \times 100\% = 15,58\%$$

$$2004 = \frac{98.957.932.007}{689.604.746.534} \times 100\% = 14,35\%$$

$$2005 = \frac{90.069.211.826}{779.673.958.361} \times 100\% = 11,55\%$$

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi pemilik perusahaan (pemegang saham). Rasio ini membandingkan antara laba bersih dengan modal sendiri. Tingkat ROE yang dimiliki oleh PT.Davomas Abadi,Tbk cukup baik meskipun besarnya ROE dari tahun 2003 sampai tahun 2005 selalu mengalami penurunan. Dimana pada tahun 2003 tingkat rasio ini sebesar 15,58% kemudian mengalami penurunan yaitu sebesar 14,35% pada tahun 2004 dan pada tahun 2005 juga mengalami penurunan yaitu sebesar 11,55%. Penurunan yang terjadi pada tahun 2003 sampai tahun 2005 masih dapat dikatakan cukup baik karena tingkat penurunannya tidak terlalu besar, sehingga dari perhitungan rasio ini maka posisi keuangan perusahaan jika dilihat dari sudut pandang pemegang saham dalam perolehan keuntungan adalah kurang baik karena selama tiga tahun terakhir selalu mengalami penurunan.

c. EPS (*Earning per Share*)

$$EPS = \frac{\text{earning available for common stock}}{\text{number of share of common stock outstanding}}$$

$$2003 = \frac{92.015.814.000}{1.240.371.132} = 74,18409831 = \text{Rp. } 74,18$$

$$2004 = \frac{98.957.932.007}{6.201.855.660} = 15,95618109 = \text{Rp. } 15,96$$

$$2005 = \frac{90.069.211.826}{6.201.855.660} = 14,52294551 = \text{Rp. } 14,52$$

Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai EPS yang dihasilkan para pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik dengan EPS yang besar sebab menunjukkan nilai rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa nilai EPS yang dimiliki perusahaan kurang baik karena nilai EPS nya selama tiga

tahun terakhir selalu mengalami penurunan yaitu pada tahun 2003 sebesar Rp. 74,18 kemudian pada tahun 2004 turun menjadi Rp. 15,96 dan pada tahun 2005 turun menjadi Rp.14,52.

Tabel 7
PT.DAVOMAS ABADI,Tbk
HASIL PERHITUNGAN RASIO PROFITABILITAS

Keterangan	2003	2004	2005
ROI	10,29 %	6,27 %	5,15 %
ROE	15,58 %	14,35 %	11,55 %
EPS	Rp. 74,18	Rp. 15,96	Rp. 14,52

Sumber : data diolah

Dari hasil perhitungan rasio profitabilitas secara keseluruhan menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan kurang baik. Hal ini dikarenakan tingkat rasio profitabilitas yang terus mengalami penurunan dan kecilnya nilai rasio profitabilitas yang dicapai meskipun diketahui bahwa penjualan yang dilakukan oleh perusahaan terus meningkat.

5. Interpretasi dan Hasil Analisa Data

Dari hasil perhitungan rasio *leverage* dan rasio profitabilitas dapat diketahui bahwa kondisi keuangan perusahaan dilihat dari perhitungan rasio leverage cukup baik dan cukup stabil. Sedangkan dilihat dari perhitungan rasio profitabilitasnya kurang baik karena rasio profitabilitas perusahaan selama tiga tahun terakhir dari tahun 2003 sampai tahun 2005 tersebut terus mengalami penurunan. Selain itu pada tahun 2005 nilai tukar rupiah kembali melemah dibandingkan pada tahun 2004. Hal itu tentu saja berpengaruh pada perusahaan, sehingga meskipun tingkat penjualan pada tahun 2005 meningkat dari pada tahun 2004 tetapi laba bersih yang dicapai perusahaan pada tahun 2005 mengalami penurunan yang disebabkan adanya kerugian kurs yang harus ditanggung perusahaan sebesar Rp.48.566.958.748,-. Sehingga akibat dari menurunnya laba bersih yang dicapai tersebut maka terjadi pula penurunan terhadap rasio profitabilitas tetapi penurunan tersebut masih

cukup baik sehingga posisi keuangan perusahaan masih cukup baik dan perolehan keuntungannya juga cukup stabil.

Kemudian berdasarkan perhitungan WACC menunjukkan bahwa WACC yang paling tinggi terjadi pada tahun 2003, tingginya WACC pada tahun ini disebabkan oleh besarnya biaya modal sendiri dan tidak seimbangnya antara proporsi modal sendiri dan hutang. Sedangkan besarnya WACC pada tahun 2005 paling rendah dari pada tahun-tahun sebelumnya. Hal ini dipengaruhi oleh besarnya biaya modal masing-masing komponen modal baik biaya modal hutang maupun biaya modal sendiri, selain itu juga dipengaruhi besarnya komposisi modal yang ada diperusahaan.

D. ESTIMASI PENETAPAN STRUKTUR MODAL

Berdasarkan tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu menentukan struktur modal yang optimal dalam upaya untuk meningkatkan laba perusahaan, maka perusahaan dituntut untuk dapat menentukan struktur modal yang optimal setelah adanya tambahan dana. Tambahan dana disini digunakan untuk meningkatkan tingkat penjualan yang akan dicapai perusahaan sehingga juga dapat meningkatkan tingkat profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, tahapan yang akan dilakukan oleh penulis dalam menentukan struktur modal yang optimal yang nantinya dapat meningkatkan profitabilitas setelah adanya tambahan dana adalah sebagai berikut :

1. Melakukan proyeksi penjualan
2. Melakukan proyeksi EBIT
3. Mencari pemenuhan kebutuhan tambahan modal
4. Proyeksi Struktur modal pada berbagai alternatif komposisi struktur modal setelah adanya tambahan dana
5. Memproyeksikan laba bersih setelah adanya tambahan dana pada berbagai alternatif komposisi struktur modal
6. Menghitung biaya modal dan WACC setelah mengetahui tambahan kebutuhan modal pada berbagai komposisi struktur modal
7. Menentukan struktur modal optimal dan perhitungan terhadap proyeksi rasio profitabilitas

1. Proyeksi penjualan

Metode yang akan digunakan untuk memproyeksikan penjualan pada tahun 2006 dengan menggunakan Analisis *Trend* dengan metode *Least Square* yang berdasarkan historikal data. Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tabel 8
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
RAMALAN PENJUALAN

Tahun	Penjualan	X	XY	X ²
2003	854.966.730.000	-1	(854.966.730.000)	1
2004	1.032.178.101.000	0	0	0
2005	1.120.893.190.000	1	1.120.893.190.000	1
Total	3.008.038.021.000	0	265.926.460.000	2

Sumber : data diolah

$$Y = a + bx$$

$$a = \frac{\sum y}{N} = \frac{3.008.038.021.000}{3} = 1.002.679.340.000$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2} = \frac{265.926.460.000}{2} = 132.963.230.000$$

$$Y = a + bx$$

$$= 1.002.679.340.000 + 132.963.230.000 (2)$$

$$= 1.268.605.800.000$$

Jadi, berdasarkan perhitungan di atas, diketahui besarnya penjualan untuk tahun 2006 adalah sebesar Rp. 1.268.605.800.000,-.

2. Proyeksi EBIT

Di dalam perhitungan proyeksi EBIT, metode yang digunakan adalah metode regresi linier. Data yang digunakan dalam perhitungan adalah data yang berasal dari laporan laba rugi perusahaan pada tahun 2003 sampai dengan 2005. Dalam metode ini penjualan merupakan variabel bebas (X) sedangkan harga pokok penjualan dan beban usaha sebagai variabel terikat (Y). Harga pokok penjualan dan beban usaha

diregresikan terhadap penjualan untuk setiap tahunnya sedangkan untuk penghasilan lain-lain diasumsikan tetap.

Dimana diketahui hasil proyeksi penjualan pada tahun 2006 sebesar Rp. 1.268.605.800.000,-. Adapun rumus yang akan digunakan dalam perhitungan EBIT pada tahun 2006 adalah sebagai berikut :

$$Y = a + bx$$

Dimana:

$$a = \bar{y} - b\bar{x}$$

$$\bar{x} = \frac{\sum x}{n} \quad \bar{y} = \frac{\sum y}{n}$$

$$b = \frac{n(\sum XY) - \sum X \sum Y}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

(Weston dan Copeland, 1995, h.325-326)

Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut :

Tabel 9
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
RAMALAN HPP

Tahun	HPP (Y)	Penjualan (X)	XY	X ²
2003	738.514.591.269	854.966.730.000	6,31405405x10 ²³	7,30968109x10 ²³
2004	851.108.493.885	1.032.178.101.000	8,78495548x10 ²³	10,65391632x10 ²³
2005	944.198.193.474	1.120.893.190.000	10,58345325x10 ²³	12,56401543x10 ²³
Total	2.533.821.278.000	3.008.038.021.000	25,68246279x10 ²³	30,52761284x10 ²³

Sumber : data diolah

$$\begin{aligned}
 b &= \frac{n(\sum XY) - \sum X \sum Y}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2} \\
 &= \frac{3(25,68246279 \times 10^{23}) - (3.008.038.021.000 \times 2.533.821.278.000)}{3(30,52761284 \times 10^{23}) - (3.008.038.021.000)^2} \\
 &= \frac{77,04738837 \times 10^{23} - 76,21830743 \times 10^{23}}{91,58283852 \times 10^{23} - 90,48292736 \times 10^{23}} \\
 &= \frac{0,82908094}{1,09991116} \\
 &= 0,753770822 \\
 &= 0,7538
 \end{aligned}$$

$$\bar{x} = 1.002.679.340.000$$

$$\bar{y} = \frac{2.533.821.278.000}{3} = 844.607.092.700$$

$$a = \bar{y} - b\bar{x}$$

$$= 844.607.092.700 - 0,7538(1.002.679.340.000)$$

$$= 88.787.406.210$$

$$Y = a + bx$$

$$= 88.787.406.210 + (0,7538 \times 1.268.605.800.000)$$

$$= 1.045.062.458.000$$

Jadi, berdasarkan perhitungan diatas diketahui besarnya harga pokok penjualan untuk tahun 2006 adalah sebesar Rp. 1.045.062.458.000

Tabel 10
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
RAMALAN BEBAN USAHA

Tahun	Beban Usaha (Y)	Penjualan (X)	XY	X ²
2003	8.280.971.600	854.966.730.000	7,07995521x10 ²¹	7,309681094x10 ²³
2004	8.591.653.997	1.032.178.101.000	8,86811711x10 ²¹	10,65391632x10 ²³
2005	14.583.168.354	1.120.893.190.000	16,34617409x10 ²¹	12,56401543x10 ²³
Total	31.455.793.951	3.008.038.021.000	32,29424641x10 ²¹	30,52761284x10 ²³

Sumber : data diolah

$$b = \frac{n(\sum XY) - \sum X \sum Y}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

$$= \frac{3(32,29424641x10^{21}) - (3.008.038.021.000x31.455.793.951)}{3(3.052,761284x10^{21}) - (3.008.038.021.000)^2}$$

$$= \frac{96,88273923x10^{21} - 94,62022418x10^{21}}{9.158,283852x10^{21} - 9.048,292736x10^{21}}$$

$$= \frac{2,26251505}{109,991116}$$

$$= 0,020569979$$

$$= 0,0206$$

$$\bar{x} = 1.002.679.340.000$$

$$\bar{y} = \frac{31.455.793.951}{3} = 10.485.264.650$$

$$a = \bar{y} - b\bar{x}$$

$$= 10.485.264.650 - 0,0206(1.002.679.340.000)$$

$$= -10.169.929.750$$

$$Y = a + bx$$

$$= (-10.169.929.750) + 0,0206(1.268.605.800.000)$$

$$= -10.169.929.750 + 26.133.279.480$$

$$= 15.963.349.730$$

Jadi, berdasarkan perhitungan diatas diketahui besarnya beban usaha untuk tahun 2006 adalah sebesar Rp. 15.963.349.730

Proyeksi EBIT

Penjualan Bersih	1.268.605.800.000	
HPP	1.045.062.458.000	-
Laba Kotor	223.543.342.000	
Beban Usaha	15.963.349.730	-
Laba usaha	207.579.992.300	
Penghasilan (Beban) Lain-lain	(36.133.429.600)	-
EBIT	171.446.562.700	

3. Mencari tambahan kebutuhan dana

Dengan berpedoman pada target penjualan dimasa depan maka kebutuhan dana yang diperlukan pada tahun 2006 dapat ditentukan melalui rumus sebagai berikut :

$$AFN = (A^*/S) \Delta S - (L^*/S) \Delta S - MS_1 (1-D)$$

(J.F. Weston dan E.F. Brigham, 1993, h.341)

Dimana :

AFN = Tambahan dana yang diperlukan

(A^*/S) = Prosentase kenaikan aktiva terhadap kenaikan penjualan

(L^*/S) = Prosentase kenaikan kewajiban terhadap kenaikan penjualan

ΔS = Tambahan penjualan

M = Margin laba

D = Deviden payout ratio

S_1 = Total penjualan untuk tahun berikutnya

Di dalam hubungannya dengan peningkatan penjualan dengan kebutuhan dana, diasumsikan perkiraan neraca terkait langsung dengan penjualan dan jumlah semua aktiva saat ini. Sudah optimal bila dikaitkan dengan penjualan tahun berjalan.

Adapun perhitungan pemenuhan kebutuhan dana adalah sebagai berikut :

$$A^*/S = \frac{1.746.894.856.853}{1.120.893.190.000} \times 100\% = 1,558484672 = 155,85\%$$

$$\Delta S = 1.268.605.800.000 - 1.120.893.190.000 = 147.712.610.000$$

$$L^*/S = \frac{26.120.106.903}{1.120.893.190.000} \times 100\% = 0,02330294 = 2,33\%$$

$$M = \frac{90.069.211.826}{1.120.893.190.000} = 0,080354856$$

$$D = \frac{0}{1.120.893.190.000} = 0$$

$$AFN = (A^*/S) \Delta S - (L^*/S) \Delta S - MS_1 (1-D)$$

$$= (155,85\% \times 147.712.610.000) - (2,33\% \times 147.712.610.000) -$$

$$(0,080354856 \times 1.268.605.800.000) (1 - 0)$$

$$= 230.207.838.500 - 3.442.138.088 - 101.938.636.400$$

$$= 124.827.064.000$$

Jadi, besarnya dana yang diperlukan untuk tahun 2006 adalah sebesar Rp. 124.827.064.000

4. Proyeksi Struktur Modal Pada Berbagai Alternatif Komposisi Struktur Modal Setelah Adanya Tambahan Modal

Tambahan dana yang diperoleh untuk mencapai target penjualan yang direncanakan dialokasikan pada berbagai komposisi struktur modal yang baru. Untuk itu ditetapkan komposisi mulai 10% samapai dengan 90% dengan kelipatan 10% baik untuk penggunaan hutang jangka panjang dan modal sendiri sehingga dari komposisi tersebut akan dapat menunjukkan komposisi mana yang memiliki biaya modal terendah dan dapat meningkatkan tingkat profitabilitas. Untuk pemenuhan dana dari hutang jangka panjang, perusahaan melakukan pinjaman dari Bank maksimal sebesar Rp. 115.000.000.000 dengan tingkat bunga sebesar 15% per tahun. Sedangkan sisanya akan dipenuhi dengan modal sendiri.

Tabel 11
KOMPOSISI STRUKTUR MODAL

Persentase hutang (%)	Persentase modal sendiri (%)
10	90
20	80
30	70
40	60
50	50
60	40
70	30
80	20
90	10

KOMPOSISI STRUKTUR MODAL SETELAH ADANYA TAMBAHAN DANA

Tabel 12
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
TAMBAHAN DANA DENGAN 10 % HUTANG DAN
90% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	12.482.706.400	112.344.357.600	124.827.064.000
Total	743.333.558.754	892.018.315.961	1.635.351.874.715
Prosentase	45,45%	54,55%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 13
PT. DAVOMAS ABADI, TBK
TAMBAHAN DANA DENGAN 20 % HUTANG DAN
80% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	24.965.412.800	99.861.651.200	124.827.064.000
Total	755.816.265.154	879.535.609.561	1.635.351.874.715
Prosentase	46,22%	53,78%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 14
PT. DAVOMAS ABADI, TBK
TAMBAHAN DANA DENGAN 30 % HUTANG DAN
70% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	37.448.119.200	87.378.944.800	124.827.064.000
Total	768.298.971.554	867.052.903.161	1.635.351.874.715
Prosentase	46,98%	53,02%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 15
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
TAMBAHAN DANA DENGAN 40 % HUTANG DAN
60% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	49.930.825.600	74.896.238.400	124.827.064.000
Total	780.781.677.954	854.570.196.761	1.635.351.874.715
Prosentase	47,74%	52,26%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 16
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
TAMBAHAN DANA DENGAN 50 % HUTANG DAN
50% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	62.413.532.000	62.413.532.000	124.827.064.000
Total	793.264.384.354	842.087.490.361	1.635.351.874.715
Prosentase	48,51%	51,49%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 17
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
TAMBAHAN DANA DENGAN 60 % HUTANG DAN
40% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	74.896.238.400	49.930.825.600	124.827.064.000
Total	805.747.090.754	829.604.783.961	1.635.351.874.715
Prosentase	49,27%	50,73%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 18
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
TAMBAHAN DANA DENGAN 70 % HUTANG DAN
30% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	87.378.944.800	37.448.119.200	124.827.064.000
Total	818.229.797.154	817.122.077.561	1.635.351.874.715
Prosentase	50,03%	49,97%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 19
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
TAMBAHAN DANA DENGAN 80 % HUTANG DAN
20% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	99.861.651.200	24.965.412.800	124.827.064.000
Total	830.712.503.554	804.639.371.161	1.635.351.874.715
Prosentase	50,80%	49,20%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 20
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
TAMBAHAN DANA DENGAN 90 % HUTANG DAN
10% MODAL SENDIRI

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	730.850.852.354	779.673.958.361	1.510.524.810.715
Baru	112.344.357.600	12.482.706.400	124.827.064.000
Total	843.195.209.954	792.156.664.761	1.635.351.874.715
Prosentase	51,56%	48,44%	100%

Sumber : data diolah

5. Proyeksi Laba Bersih Setelah Adanya Tambahan Dana Pada Berbagai Alternatif Komposisi Struktur Modal.

Pada proyeksi laba bersih, tarif pajak yang digunakan adalah sesuai dengan undang-undang no. 17 tahun 2000 tentang pajak penghasilan dimana untuk badan atau lembaga, penghasilan kena pajak adalah sebagai berikut :

- Rp. 0 sampai dengan Rp. 50.000.000 sebesar 10%
- Lebih dari Rp. 50.000.000 sampai dengan Rp. 100.000.000 sebesar 15%
- Di atas Rp. 100.000.000 sebesar 30%

Untuk perhitungan proyeksi laba bersih setelah adanya tambahan dana pada berbagai alternatif komposisi struktur modal akan diilustrasikan dibawah ini :

Alternatif I, struktur modal dengan tingkat hutang 45,45% dan modal sendiri 54,55%.

EBIT	171.446.562.700
Beban bunga	
- Lama	= 7.089.574.452
- Baru (15% x 12.482.706.400)	= 1.872.405.960 +
	8.961.980.412 -
Laba sebelum pajak	162.484.582.288
Beban Pajak	
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000
- 30% x (162.384.582.288)	= 48.715.374.660 +
	48.727.874.660 -
Laba bersih	113.756.707.628

Alternatif II, struktur modal dengan tingkat hutang 46,22% dan modal sendiri 53,78%.

EBIT		171.446.562.700
Beban bunga		
- Lama	= 7.089.574.452	
- Baru (15% x 24.965.412.800)	= <u>3.744.811.920</u> +	
		<u>10.834.386.372</u> -
Laba sebelum pajak		160.612.176.328
Beban Pajak		
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000	
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000	
- 30% x (160.512.176.328)	= <u>48.153.652.890</u> +	
		<u>48.166.152.890</u> -
Laba bersih		112.446.023.438

Alternatif III, struktur modal dengan tingkat hutang 46,98% dan modal sendiri 53,02%.

EBIT		171.446.562.700
Beban bunga		
- Lama	= 7.089.574.452	
- Baru (15% x 37.448.119.200)	= <u>5.617.217.880</u> +	
		<u>12.706.792.332</u> -
Laba sebelum pajak		158.739.770.368
Beban Pajak		
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000	
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000	
- 30% x (158.639.770.368)	= <u>47.591.931.090</u> +	
		<u>47.604.431.090</u> -
Laba bersih		111.135.339.278

Alternatif IV, struktur modal dengan tingkat hutang 47,74% dan modal sendiri 52,26%.

EBIT	171.446.562.700
Beban bunga	
- lama	=7.089.574.452
- Baru (15% x 49.930.825.600)	= <u>7.489.623.840</u> +
	14.579.198.292 -
Laba sebelum pajak	156.867.364.408
Beban Pajak	
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000
- 30% x (156.767.364.408)	= <u>47.030.209.320</u> +
	47.042.709.320 -
Laba bersih	109.824.655.088

Alternatif V, struktur modal dengan tingkat hutang 48,51% dan modal sendiri 51,49%.

EBIT	171.446.562.700
Beban bunga	
- Lama	=7.089.574.452
- Baru (15% x 62.413.532.000)	= <u>9.362.029.800</u> +
	16.451.604.252 -
Laba sebelum pajak	154.994.958.448
Beban Pajak	
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000
- 30% x (154.894.958.448)	= <u>46.468.487.520</u> +
	46.480.987.520 -
Laba bersih	108.513.970.928

Alternatif VI, struktur modal dengan tingkat hutang 49,27% dan modal sendiri 50,73%.

EBIT	171.446.562.700
Beban bunga	
- Lama	= 7.089.574.452
- Baru (15% x 74.896.238.400)	= <u>11.234.435.760</u> +
	<u>18.324.010.212</u> -
Laba sebelum pajak	153.122.552.488
Beban Pajak	
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000
- 30% x (153.022.552.488)	= <u>45.906.765.720</u> +
	<u>45.919.265.720</u> -
Laba bersih	107.203.286.768

Alternatif VII, struktur modal dengan tingkat hutang 50,03% dan modal sendiri 49,97%.

EBIT	171.446.562.700
Beban bunga	
- Lama	= 7.089.574.452
- Baru (15% x 87.378.944.800)	= <u>13.106.841.720</u> +
	<u>20.196.416.172</u> -
Laba sebelum pajak	151.250.146.528
Beban Pajak	
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000
- 30% x (151.150.146.528)	= <u>45.345.043.950</u> +
	<u>45.357.543.950</u> -
Laba bersih	105.892.602.578

Alternatif VIII, struktur modal dengan tingkat hutang 50,80% dan modal sendiri 49,20%.

EBIT	171.446.562.700
Beban bunga	
- Lama	= 7.089.574.452
- Baru (15% x 99.861.651.200)	= <u>14.979.247.680</u> +
	22.068.822.132 -
Laba sebelum pajak	149.377.740.568
Beban Pajak	
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000
- 30% x (149.277.740.568)	= <u>44.783.322.150</u> +
	44.795.822.150 -
Laba bersih	104.581.918.418

Alternatif IX, struktur modal dengan tingkat hutang 51,56% dan modal sendiri 48,44%.

EBIT	171.446.562.700
Beban bunga	
- Lama	= 7.089.574.452
- Baru (15% x 112.344.357.600)	= <u>16.851.653.640</u> +
	23.941.228.092 -
Laba sebelum pajak	147.505.334.608
Beban Pajak	
- 10% x 50.000.000	= 5.000.000
- 15% x 50.000.000	= 7.500.000
- 30% x (147.405.334.608)	= <u>44.221.600.380</u> +
	44.234.100.380 -
Laba bersih	103.271.234.228

6. Menghitung Biaya Modal dan WACC Setelah Mengetahui Tambahan Kebutuhan Modal Pada Berbagai Komposisi Struktur Modal

a. Biaya modal hutang jangka panjang setelah adanya tambahan dana

Penggunaan hutang oleh perusahaan menimbulkan resiko yang tersendiri dalam penggunaannya. Semakin besar tingkat leverage yang digunakan maka tingkat resiko akan semakin besar yang dapat berdampak buruk bagi perusahaan. Beban bunga yang didapat dari penambahan bunga hutang lama dengan beban hutang baru yang dikenakan pada tingkat penggunaan leverage yang berbeda. Berikut perhitungan biaya modal hutang jangka panjang setelah adanya tambahan dana :

Tabel 21
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
PERHITUNGAN BIAYA MODAL HUTANG JANGKA
PANJANG SETELAH ADANYA TAMBAHAN DANA

Alternatif	Beban bunga	Total hutang jangka panjang	Kd (%)	t	Ki (%)
I	8.961.980.412	743.333.558.754	1,21	0,299887	0,85
II	10.834.386.372	755.816.265.154	1,43	0,299891	1,00
III	12.706.792.332	768.298.971.554	1,65	0,299889	1,16
IV	14.579.198.292	780.781.677.954	1,86	0,299888	1,30
V	16.451.604.252	793.264.384.354	2,07	0,299887	1,45
VI	18.324.010.212	805.747.090.754	2,27	0,299886	1,59
VII	20.196.416.172	818.229.797.154	2,47	0,299884	1,73
VIII	22.068.822.132	830.712.503.554	2,66	0,299883	1,86
IX	23.941.228.092	843.195.209.954	2,84	0,299881	1,99

Sumber : data diolah

Berdasarkan perhitungan biaya modal hutang jangka panjang setelah adanya tambahan dana diatas menunjukkan bahwa biaya modal hutang jangka panjang dari alternatif I sampai dengan IX besarnya terus meningkat. Hal ini dikarenakan beban bunga dan total hutang jangka panjang dari alternatif I sampai dengan IX besarnya

juga sama terus meningkat, sedangkan untuk besarnya pajak dari alternatif I sampai dengan VII cenderung terus menurun.

b. Biaya modal saham setelah adanya tambahan dana

Untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperoleh dari modal sendiri, perusahaan mengeluarkan saham baru untuk memenuhinya. Penambahan saham baru ini sesuai dengan tambahan dana dari setiap alternatif pembiayaan. Perusahaan mengeluarkan saham biasa baru yang biaya emisinya (penerbitan) diasumsikan sebesar 10%. Dengan harga nominal Rp. 100 dan harga penawaran pasar saham tahun 2005 sebesar Rp. 140. Perhitungan biaya modal saham biasa dengan memperhitungkan adanya biaya emisi saham adalah sebagai berikut :

$$k_e = \frac{D_i}{(1-f)P} + g$$

Pemberian deviden diasumsikan dimana laba bersih setelah pajak seluruhnya dibagikan sebagai deviden sehingga deviden sama dengan pendapatan per lembar saham (EPS). Dengan demikian tingkat pertumbuhan deviden sama dengan nol.

Tabel 22
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
PERHITUNGAN JUMLAH SAHAM YANG BEREDAR
SETELAH ADANYA TAMBAHAN DANA

Alternatif	Tambahan Modal Sendiri	Harga Saham	Tambahan Saham Baru	Jumlah Saham Lama	Jumlah Saham Baru
I	112.344.357.600	140	802.459.697	6.201.855.660	7.004.315.357
II	99.861.651.200	140	713.297.509	6.201.855.660	6.915.153.169
III	87.378.944.800	140	624.135.320	6.201.855.660	6.825.990.980
IV	74.896.238.400	140	534.973.131	6.201.855.660	6.736.828.791
V	62.413.532.000	140	445.810.943	6.201.855.660	6.647.666.603
VI	49.930.825.600	140	356.648.754	6.201.855.660	6.558.504.414
VII	37.448.119.200	140	267.486.566	6.201.855.660	6.469.342.226
VIII	24.965.412.800	140	178.324.377	6.201.855.660	6.380.180.037
IX	12.482.706.400	140	89.162.189	6.201.855.660	6.291.017.849

Sumber : data diolah

Tabel 23
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
PERHITUNGAN PENDAPATAN PER LEMBAR SAHAM
SETELAH ADANYA TAMBAHAN DANA

Alternatif	Laba Bersih (EAT)	Jumlah Saham Baru yang Beredar	EPS
I	113.756.707.628	7.004.315.357	16,24
II	112.446.023.438	6.915.153.169	16,26
II	111.135.339.278	6.825.990.980	16,28
IV	109.824.655.088	6.736.828.791	16,30
V	108.513.970.928	6.647.666.603	16,32
VI	107.203.286.768	6.558.504.414	16,34
VII	105.892.602.578	6.469.342.226	16,36
VIII	104.581.918.418	6.380.180.037	16,39
IX	103.271.234.228	6.291.017.849	16,42

Sumber : data diolah

Laba bersih yang seluruhnya dibagikan sebagai deviden menyebabkan tingkat pertumbuhan deviden tidak ada atau sama dengan nol. Sehingga perhitungan biaya modal saham biasa setelah adanya tambahan dana adalah sebagai berikut :

Tabel 24
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
PERHITUNGAN BIAYA MODAL SAHAM
SETELAH ADANYA TAMBAHAN DANA

Alternatif	Deviden = EPS	P (harga saham)	Floating Cost (%)	Ks (%)
I	16,24	140	10	12,89
II	16,26	140	10	12,90
II	16,28	140	10	12,90
IV	16,30	140	10	12,94
V	16,32	140	10	12,95
VI	16,34	140	10	12,97
VII	16,36	140	10	12,98
VIII	16,39	140	10	13,01
IX	16,42	140	10	13,02

Sumber : data diolah

Dari tabel di atas diketahui bahwa setelah adanya tambahan dana , biaya modal sendiri pada berbagai alternatif semakin naik. Hal ini sebagai akibat semakin naiknya pembagian deviden pada berbagai alternatif, sehingga biaya modal sendiri juga mengalami kenaikan.

- c. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) setelah adanya tambahan dana.

Tabel 25
PT. DAVOMAS ABADI, Tbk
PERHITUNGAN BIAYA MODAL RATA-RATA TERTIMBANG
SETELAH ADANYA TAMBAHAN DANA

Alternatif	Jenis Modal	Komposisi Modal (%)	Biaya Modal (%)	WACC (%)
I	Hutang	45,45	0,85	7,42
	Modal Sendiri	54,55	12,89	
II	Hutang	46,22	1,00	7,40
	Modal Sendiri	53,78	12,90	
III	Hutang	46,98	1,16	7,39
	Modal Sendiri	53,02	12,92	
IV	Hutang	47,74	1,30	7,38
	Modal Sendiri	52,26	12,94	
V	Hutang	48,51	1,45	7,37
	Modal Sendiri	51,49	12,95	
VI	Hutang	49,27	1,59	7,36
	Modal Sendiri	50,73	12,97	
VII	Hutang	50,03	1,73	7,35
	Modal Sendiri	49,97	12,98	
VIII	Hutang	50,80	1,86	7,34
	Modal Sendiri	49,20	13,01	
IX	Hutang	51,56	1,99	7,33
	Modal Sendiri	48,44	13,02	

Sumber : data diolah

Dari hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa dengan semakin meningkatnya leverage atau tingkat hutang maka biaya modal hutang juga semakin besar, hal ini dikarenakan adanya beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin besar. Biaya modal sendiri dari alternatif I sampai dengan IX juga terus mengalami

kenaikan. Hal ini dikarenakan tingkat pembagian deviden juga semakin naik. Sedangkan besarnya WACC terus mengalami penurunan dari alternatif I sampai dengan IX.

7. Menentukan struktur modal optimal

Berdasarkan perhitungan tabel diatas maka dapat ditentukan bahwa struktur modal yang paling optimal adalah struktur modal dengan komposisi hutang sebesar 51,56% dan komposisi modal sendiri sebesar 48,44% atau struktur modal dengan WACC yang paling rendah yaitu sebesar 7,33%.

8. Perhitungan rasio profitabilitas atas komposisi struktur modal optimal

Besarnya aktiva yang akan digunakan dalam perhitungan rasio ini, kenaikan aktiva sebesar Rp.124.827.064.000 yang diperoleh perusahaan melalui hutang dan modal sendiri ditambah dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan untuk tahun 2005, sehingga besarnya aktiva untuk tahun 2006 adalah sebagai berikut :

Rp. 1.746.894.856.853 + Rp. 124.827.064.000 = Rp.1.871.721.920.853,-

Jadi besarnya aktiva pada tahun 2006 sebesar Rp. 1.871.721.920.853,-

Dalam perhitungan WACC telah diketahui bahwa struktur modal yang paling optimal adalah struktur modal pada alternatif yang kesembilan yaitu struktur modal dengan WACC sebesar 7,33%. Untuk Selanjutnya penulis akan melakukan perhitungan rasio profitabilitas atas struktur modal yang optimal tersebut.

a. ROI

$$ROI = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total asset}}$$

$$ROI = \frac{103.271.234.228}{1.871.721.920.853} \times 100\% \\ = 5,52\%$$

b. ROE

$$ROE = \frac{\text{earning after tax}}{\text{stockholder equity}}$$

$$\begin{aligned}\text{ROE} &= \frac{103.271.234.228}{792.156.664.761} \times 100\% \\ &= 13,04\%\end{aligned}$$

c. EPS

$$EPS = \frac{\text{earning available for common stock}}{\text{number of share of common stock outs tan ding}}$$

$$\begin{aligned}\text{EPS} &= \frac{103.271.234.228}{6.291.017.849} \\ &= \text{Rp. 16,42}\end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan rasio profitabilitas di atas menunjukkan bahwa dengan komposisi 51,56 % hutang dan 48,44% modal sendiri, maka perusahaan akan memperoleh tingkat ROI sebesar 5,52%, ROE sebesar 13,04% dan EPS sebesar Rp. 16,42



E. REKAPITULASI HASIL

Tabel 26
REKAPITULASI HASIL PERBANDINGAN ANTARA
STRUKTUR MODAL LAMA DENGAN STRUKTUR MODAL BARU
(DISARANKAN)

Keterangan	Struktur Modal	
	Lama	Baru (disarankan)
Besarnya modal :		
Hutang	Rp. 730.850.852.354	843.195.209.954
Modal sendiri	Rp. 779.673.958.361	792.156.664.761
Komposisi modal :		
Hutang	48,38%	51,56%
Modal Sendiri	51,62%	48,44%
Biaya modal :		
Hutang	0,74%	1,99%
Modal sendiri	8,17%	13,04%
WACC	4,10%	7,33%
Tingkat profitabilitas :		
ROI	5,15 %	5,52%
ROE	11,55 %	13,04%
EPS	Rp. 14,52	Rp.16,42

Sumber : data diolah

Dari tabel di atas dijelaskan mengenai hasil perbandingan antara struktur modal yang lama dengan struktur modal yang baru (disarankan), dimana dalam tabel tersebut diketahui besarnya modal, komposisi modal, biaya modal, WACC, dan tingkat keuntungan perusahaan atau profitabilitas untuk struktur modal lama dan struktur modal baru.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil analisa yang telah dilakukan maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa :

1. Dari hasil analisis tersebut diatas maka masalah yang dihadapi perusahaan adalah bagaimana menentukan komposisi struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modalnya dan dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan atau profitabilitas.
2. Dari hasil perhitungan rasio leverage menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban finansialnya yang berupa bunga adalah kurang baik karena dalam periode tiga tahun mulai tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 nilainya terus menurun. Sedangkan berdasarkan perhitungan DFL, mulai tahun 2003 sampai 2005 nilainya terus meningkat sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban finansialnya yang bersifat tetap juga terus meningkat.
3. Dari hasil perhitungan rasio profitabilitas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan adalah kurang baik. Hal ini dikarenakan perhitungan rasio profitabilitas selama periode tahun 2003 sampai 2005 terus menurun.
4. Dari hasil perhitungan WACC menunjukkan bahwa WACC yang paling tinggi terjadi pada tahun 2003 yang disebabkan oleh besarnya biaya modal sendiri dan proporsi modal sendiri lebih besar. Sedangkan WACC yang paling rendah terjadi pada tahun 2005 yang disebabkan oleh turunnya tingkat biaya modal hutang serta dipengaruhi oleh besarnya komposisi modal yang ada diperusahaan.
5. Berdasarkan pemecahan masalah dan analisis yang dilakukan oleh penulis dengan beberapa asumsi yang memudahkan maka bentuk yang paling tepat yang menunjukkan struktur modal optimal setelah adanya tambahan dana yang dapat meningkatkan laba perusahaan adalah penambahan dana dengan menggunakan komposisi yang terdiri dari hutang jangka panjang sebesar 51,56% dan modal sendiri sebesar 48,44%, yang mana komposisi

tersebut menghasilkan WACC sebesar 7,33% dan komposisi tersebut menghasilkan tingkat ROI sebesar 5,52%, tingkat ROE sebesar 13,04% dan EPS sebesar Rp.16,42.

B. SARAN

Sehubungan dengan hasil analisa ini, maka saran-saran yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut :

1. Penentuan komposisi sumber dana yang tepat oleh perusahaan yaitu menentukan pencapaian struktur modal yang optimal sehingga dengan adanya struktur modal yang optimal tersebut diharapkan dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan. Apabila perusahaan ingin menggunakan komposisi diatas hasil analisis maka perlu juga diperhatikan tingkat resiko atas penggunaan sumber dana dan tingkat pengembalian yang diharapkan pemilik perusahaan. Lebih baik terdapat keseimbangan antara keduanya sehingga perusahaan mendapatkan struktur modal yang optimal.
2. Perusahaan dalam menjalankan usahanya sebaiknya memperhatikan proporsi atau komposisi struktur modalnya dengan melihat biaya modal dari masing-masing komponennya sehingga akan tercapai struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang mempunyai biaya modal rata-rata yang rendah.
3. Pemilihan sumber modal oleh perusahaan hendaknya juga memperhatikan kondisi perekonomian yang terjadi. Penggunaan hutang jangka panjang terutama pinjaman dalam bentuk valuta asing akan menimbulkan resiko yang tinggi pada saat perekonomian memburuk.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsimi. 2002. Prosedur penelitian: Suatu pendekatan praktek, Edisi Revisi, Cetakan Ketujuh. Jakarta: Penerbit Rineka Cipta.
- Alwi, Syaffaruddin. 1994. Alat-alat analisis dalam pembelanjaan. Yogyakarta: Andi Offset.
- Gitosudarmo. I. 2002. Manajemen keuangan. Edisi Keempat, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hasan, Iqbal, M. 2002. Metodologi Penelitian. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Kartadinata, Abbas. 1990. Pembelanjaan. Jakarta: Aneka Cipta.
- Munawir, 2004. Analisa laporan keuangan. Edisi Keempat, Cetakan Ketigabelas. Jakarta: Liberty.
- Nazir, M. 2003. Metode penelitian. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 2001. Dasar-dasar pembelanjaan. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Shaleh, Samsubar. 1986. *Statistik deskriptif teori dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Singarimbun, M dan Effendi, S. 1995. Metode penelitian survei. Jakarta: LP3ES.
- Syamsuddin, Lukman. 2000. Manajemen keuangan perusahaan: Konsep aplikasi dalam perencanaan, pengawasan dan pengambilan keputusan. Edisi Baru, Cetakan Kelima. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Warsono. 2003. Manajemen keuangan. Edisi Ketiga, Jilid I, Cetakan Pertama. Malang: Bayumedia Publishing
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1994. Dasar - dasar manajemen keuangan. Edisi Kesembilan, Jilid II. Alih Bahasa: Alfonsus Sirait. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- _____. 1993. Dasar-dasar manajemen keuangan. Edisi Kesembilan, Jilid I. Alih Bahasa: Alfonsus Sirait. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Weston, J. Fred. dan Copeland Thomas. E. 1995. Manajemen Keuangan. Edisi Kesembilan, Jilid I, Cetakan Pertama. Jakarta: Binarupa Aksara.
- _____. 1992. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan, Jilid II. Cetakan Pertama. Jakarta: Binarupa Aksara.

Van Horne C. James dan Wachowics M. John. 1998. Prinsip-prinsip manajemen keuangan, Buku II, Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba Empat.

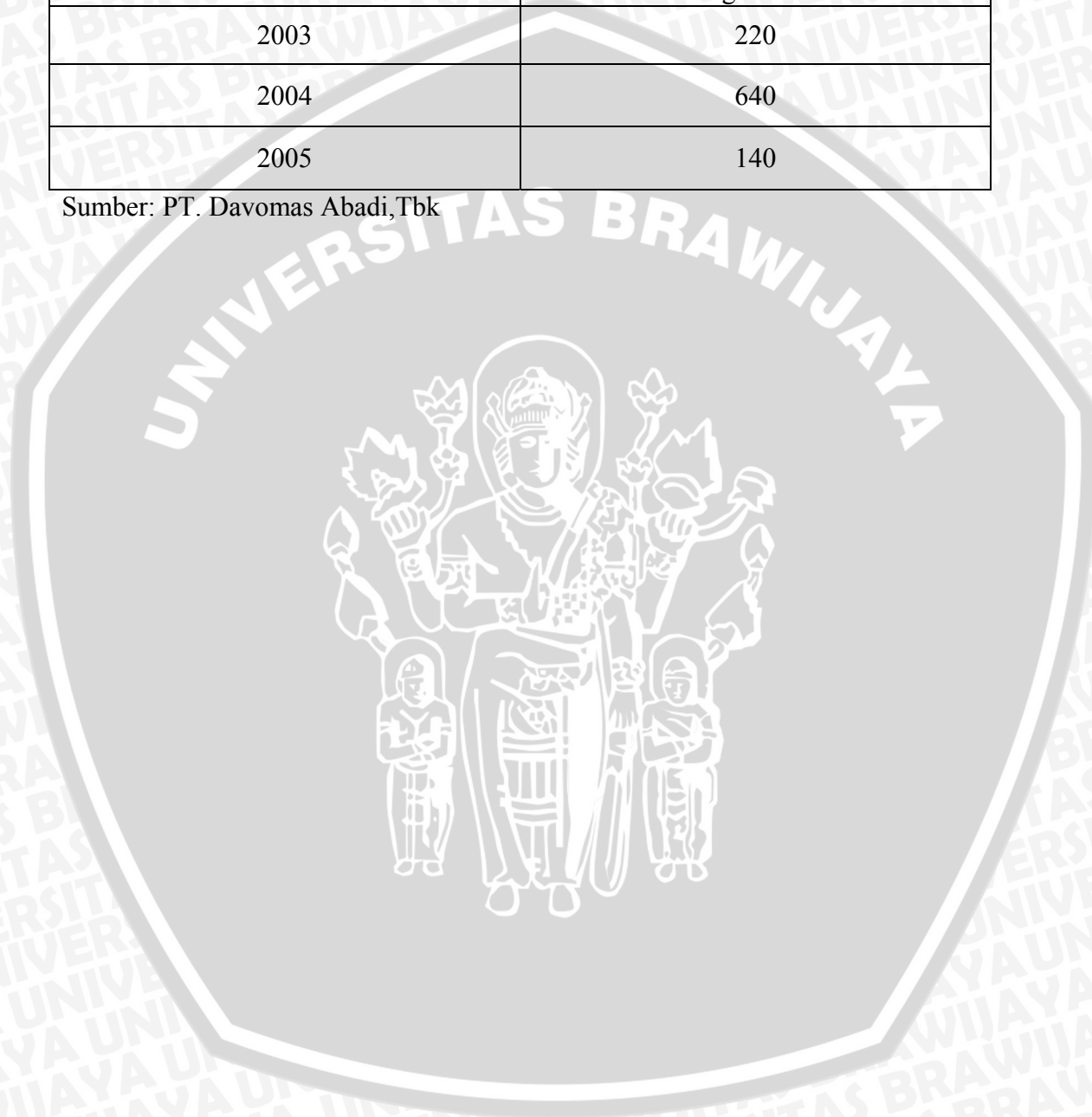


Lampiran 1

PT. Davomas Abadi,Tbk
Harga Saham Tahunan
Tahun 2003 – 2005

Tahun	Harga Saham
2003	220
2004	640
2005	140

Sumber: PT. Davomas Abadi,Tbk



Lampiran 2

**Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)
Tahun 2003 - 2005**

Bulan	Tahun		
	2003	2004	2005
Januari	-0,005411739	0,004069545	0,0022445
Februari	0,0011765	0,0009525	0,001518333
Maret	-4,71429E-05	-0,00083913	0,0003865
April	0,005912273	0,004057273	-0,002316
Mei	0,003407727	-0,001781905	0,002678571
Juni	0,001093333	-0,000701364	0,00143
Juli	0,000255652	0,002501818	0,002506667
Agustus	0,002660476	-0,000344545	-0,005191818
September	0,005833182	0,004787727	0,001425238
Oktober	0,002035652	0,002351905	-0,000552202
November	0,0040105	0,008028182	0,001702353
Desember	0,005896522	0,001158636	0,002972
Rata-rata per tahun	0,0022352	0,0020201	0,0007337

Sumber: Pojok BEJ UNIBRAW

**PT. Davomas Abadi,Tbk
Tingkat BETA (β)
Tahun 2003 – 2005**

Bulan	Tahun		
	2003	2004	2005
Januari	0,3092727	-0,13753	-0,08055
Februari	0,2708421	-0,23735889	-0,0996875
Maret	0,29985	0,327348182	0,2367143
April	0,48905	0,045918	-0,065
Mei	0,3651053	-0,29497105	2,1519
Juni	0,449381	-0,1427981	0,342195
Juli	0,4811739	0,082034286	0,423187
Agustus	0,48535	-0,02869667	0,3457914
September	0,4415714	0,025439	-0,3391455
Oktober	0,5518696	-0,07581333	-0,2250919
November	0,7308	0,084232941	-0,1129671
Desember	0,9183684	-0,03060524	-0,2000574
Rata-rata per tahun	0,482719531	-0,0319001	0,19810736

Sumber: PT. Davomas Abadi,Tbk

**Tingkat suku bunga SBI (Rf)
Tahun 2003 – 2005**

Bulan	Tahun		
	2003	2004	2005
Januari	12,80	8,05	7,00
Februari	12,50	7,64	7,00
Maret	11,58	7,42	7,00
April	11,24	7,34	8,00
Mei	10,80	7,32	8,00
Juni	9,90	9,90	8,00
Juli	9,20	7,37	8,48
Agustus	9,00	7,37	8,68
September	8,74	7,39	10,00
Oktober	8,53	7,41	11,00
November	8,47	7,42	12,25
Desember	8,39	7,22	12,75
Rata-rata per tahun	10,09	7,65	9,01

Sumber: Pojok BEJ UNIBRAW



CURRICULUM VITAE

Nama : Donny Eko Prasetyo
 Nim : 0310323033-32
 Tempat & Tanggal Lahir : Sidoarjo, 6 Agustus 1985
 Jenis Kelamin : Laki-laki
 Agama : Islam
 Alamat : Perumahan Sukodono Permai K.20 Lumajang
 Telp. (0334) 884051

Riwayat Pendidikan:

1. Sekolah Dasar Negeri Rogotrunan 6 Lumajang, 1991-1997
2. Sekolah Lanjutan Tingkat Pertama Negeri 2 Lumajang, 1997-2000
3. Sekolah Menengah Umum Negeri 1 Lumajang, 2000-2003
4. Terdaftar sebagai mahasiswa fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, 2003-2007

