

**Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Untuk  
Meningkatkan Nilai Perusahaan  
(Studi Kasus Pada P.T. Indofood Sukses Makmur Tbk dan anak perusahaan  
di Bursa Efek Indonesia (BEI))**

Proposal Penelitian Skripsi

**Disusun Oleh :**  
**Mochamad Soleh**  
**0410320091**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
MALANG  
2009**

## RINGKASAN

Mochamad Soleh 2009, ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL UNTUK MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada P.T. Indofood Sukses Makmur Tbk dan anak perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI)),

Drs. Muhammad Saifi, M.Si, Drs. Achmad Huzaeni, MAB, 93 Hal

Setiap badan usaha selalu memerlukan modal yang cukup untuk belanja kegiatan operasional sehari-hari. Jumlah modal yang cukup dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan dapat meningkatkan efektifitas penggunaannya dan juga dapat menekan biaya modal. Suatu perusahaan dikatakan tumbuh dan berkembang apabila perusahaan itu memiliki prestasi yang baik. Prestasi perusahaan selain dapat diukur dari rasio keuangannya juga dapat diukur dari nilai pasar perusahaan yang dicapainya. Nilai pasar perusahaan antara lain ditentukan oleh struktur modalnya. Setiap perusahaan selalu menginginkan struktur modal yang optimal, yaitu bilamana biaya modal rata-rata tertimbangnya minimum sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dan nilai pasar perusahaan yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah Untuk mengetahui kebijakan struktur modal PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dan anak perusahaan dalam tiga tahun terakhir, dan dari kebijakan struktur modal perusahaan apakah sudah mencerminkan struktur modal yang optimal. Serta untuk mengetahui juga apakah penetapan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peneliti juga melakukan proyeksi WACC untuk menentukan komposisi struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal dengan nilai WACC rendah.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini mengambil objek pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian difokuskan pada analisis rasio keuangan yang berkaitan dengan struktur modal, analisis leverage keuangan, analisis biaya modal rata-rata tertimbang, serta pada konsep tingkat struktur modal yang optimal.

Dari hasil analisis rasio keuangan, menunjukkan bahwa keuangan perusahaan pada kondisi yang cukup baik, terbukti dengan ROI yang terus meningkat selama periode pengamatan. ROI yang tinggi menunjukkan semakin baiknya keadaan suatu perusahaan. Kebijakan struktur modal PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2005 yaitu komposisi utang jangka panjang lebih besar dari pada modal sendiri. Namun kebijakan tersebut diganti pada periode 2006-2007, yaitu dengan memperbesar jumlah modal sendiri dalam struktur modalnya. Weight Average Cost of Capital (WACC) perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2005 sampai tahun 2007. Pada tahun 2005, biaya rata-rata tertimbang perusahaan sebesar 6,901%, pada tahun 2006 sebesar 10,785% atau mengalami kenaikan sebesar 56,282% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2007 sebesar 13,111% atau mengalami kenaikan sebesar 21,567% dari tahun sebelumnya. Peningkatan biaya

utang disebabkan oleh rendahnya komposisi utang jangka panjang terhadap ekuitas sehingga perusahaan kehilangan kesempatan penghematan pajak. Struktur modal optimal PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk terjadi pada tahun 2005, yaitu ketika biaya rata-rata tertimbang perusahaan minimum, dimana nilai biaya rata-rata tertimbanganya sebesar 6,901. Berdasarkan perhitungan proyeksi WACC tahun 2008 dapat diketahui bahwa Struktur modal yang optimal untuk tahun 2008 yaitu pada komposisi hutang 44% dan modal sendiri 56% , karena WACC terendah terjadi pada saat komposisi hutang 44%, yaitu WACC sebesar 14,886%.

Pada periode 2006 s/d 2007 kebijakan struktur modal perusahaan memperbesar modal sendiri, sehingga persentasenya menjadi lebih besar dibandingkan dengan utang jangka panjang, hal ini menjadikan perusahaan tidak dapat menghemat pajak yang ditanggung. Indikasi struktur modal yang kurang optimal harus menjadi pertimbangan dalam penentuan struktur modal untuk tahun mendatang dengan harapan struktur modal menjadi optimal sehingga nilai perusahaan akan meningkat.



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan ”**

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

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

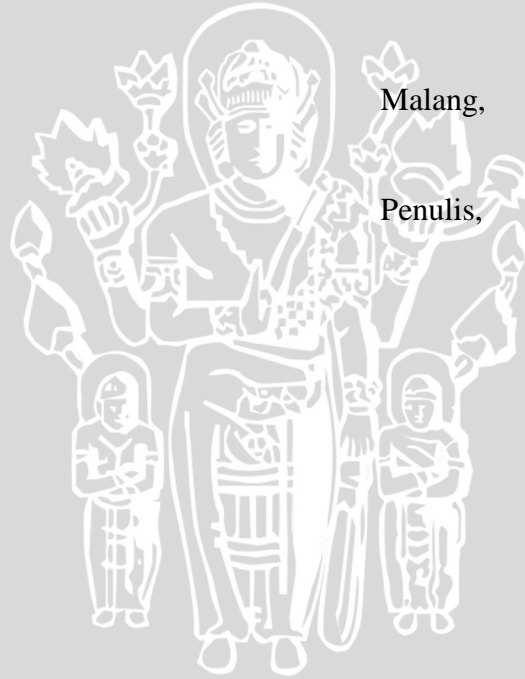
1. Bapak Prof. Dr. Sumartono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Kusdi Rahardjo, DEA selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
3. Bapak Drs. Muhammad Saifi, M.Si selaku Dosen Pembimbing Pertama yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Drs. Achmad Huzaeni, MAB selaku dosen Pembimbing Kedua yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga Skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya yang telah memberikan ilmunya.
6. Bapak/Ibu Dosen Penguji yang telah membantu menyempurnakan Skripsi ini.
7. Bapak/Ibu Karyawan Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, yang telah memberikan informasi yang diperlukan dalam penulisan Skripsi ini.
8. Bapak dan Ibu tercinta yang selalu mendoakan, mendidik dan membesarkan dengan penuh kasih sayangnya.

- repository.ub.ac.id
9. Kakak tercinta yang selalu mendukung dan memberikan doanya, terima kasih atas semuanya.
  10. Teman-teman seperjuangan angkatan 2004 dan teman-teman terbaik yang pernah kumiliki, yang telah sangat membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
  11. Semua pihak yang tidak mungkin penulis sebutkan satu per satu, yang telah memberikan doa, bantuan, serta dukungan yang sangat berarti dalam menyelesaikan Skripsi ini.

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

Malang, Juli 2009

Penulis,



## DAFTAR ISI

RINGKASAN .....	i
KATA PENGANTAR .....	ii
DAFTAR ISI .....	iv
DAFTAR TABEL .....	vi
DAFTAR GAMBAR .....	viii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	4
C. Tujuan Penelitian .....	4
D. Kontribusi Penelitian .....	4
E. Sistematika Penulisan .....	5
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
A. Penelitian Terdahulu .....	7
B. Modal	
1. Pengertian Modal .....	8
2. Sumber – Sumber Modal .....	8
3. Jenis – Jenis Modal .....	9
C. Struktur Modal .....	13
1. Pengertian Struktur Modal .....	13
2. Komponen Struktur Modal .....	13
3. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	14
4. Indikator Struktur Modal .....	15
5. Pendekatan Struktur Modal .....	16
6. Struktur Modal yang Optimal .....	18
D. Nilai Perusahaan .....	19
E. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan .....	19
F. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan .....	20
1. Analisis Rasio .....	21
a). Rasio Profitabilitas .....	21
b). Rasio Leverage .....	24
2. Biaya Modal .....	25
1). Biaya Hutang .....	26
2). Biaya Saham Preferen .....	26
3). Biaya Saham Biasa .....	27
4). Biaya Modal Sendiri .....	28
5). Biaya Rata – Rata Tertimbang .....	28
3. Tambahan Dana yang Diperlukan .....	29
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian .....	30
B. Variabel Penelitian .....	30
C. Lokasi Penelitian .....	31
D. Sumber Data .....	31
E. Metode Pengumpulan Data .....	32
F. Instrumen Penelitian .....	32

G. Analisis Data .....	32
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Penyajian Data	
1. Gambaran Umum Perusahaan .....	35
a. Sejarah Singkat Perusahaan .....	35
b. Karyawan .....	36
c. Visi, Misi dan Tujuan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk .....	37
d. Lokasi Perusahaan .....	38
e. Struktur Organisasi .....	39
2. Kegiatan dan Prospek Usaha dan Anak Perusahaan .....	41
a. Umum .....	41
b. Produksi .....	42
c. Strategi Pemasaran .....	48
d. Distribusi .....	48
e. Laporan Keuangan .....	49
B. Analisis Data	
1. Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage .....	52
a. Rasio Profitabilitas .....	52
b. Rasio Leverage .....	59
2. Analisis Struktur Modal .....	63
a. Biaya Utang .....	63
b. Biaya Modal Saham Biasa .....	64
c. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang .....	66
3. Nilai Perusahaan .....	67
4. Estimasi Penetapan Struktur Modal .....	68
a. Proyeksi Penjualan .....	69
b. Proyeksi EBIT .....	70
c. Mencari Tambahan Kebutuhan Dana .....	73
d. Proyeksi Struktur Modal Pada Berbagai Alternatif Komposisi Struktur Modal Setelah Adanya Tambahan Dana .....	74
e. Proyeksi Laba Bersih Setelah Adanya Tambahan Dana Pada Berbagai Alternatif Komposisi Struktur Modal .....	78
f. Menghitung Biaya Modal dan WACC Setelah Mengetahui Tambahan Kebutuhan Modal Pada Berbagai Komposisi Struktur Modal .....	83
5. Interpretasi Hasil .....	87
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	89
B. Saran .....	90

**DAFTAR PUSTAKA****LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

No	Judul	Hal.
1	Struktur Modal dalam Neraca Perusahaan	14
2	Komposisi Karyawan Menurut Jenjang Manajemen	37
3	Neraca Konsolidasi	49
4	Laporan Laba Rugi Konsolidasi	51
5	<i>Gross Profit Margin</i>	53
6	<i>Operating Profit Margin</i>	54
7	<i>Net Profit Margin</i>	54
8	<i>Return On Investment</i>	55
9	<i>Return On Equity</i>	56
10	<i>Earning per Share</i>	56
11	Perkembangan Rasio Profitabilitas	57
12	<i>Debt Rasio</i>	59
13	<i>Debt to Equity Rasio</i>	60
14	<i>Debt to Total Capitalization Ratio</i>	61
15	Perkembangan Rasio Leverage	62
16	Komposisi Struktur Modal	63
17	Perhitungan Tarif Pajak	64
18	Perhitungan Biaya Utang	64
19	Tingkat EPS	65
20	Biaya Modal Saham	65
21	Biaya Modal Rata-rata Tertimbang	66
22	Nilai Perusahaan	67
23	Rekapitulasi WACC, ROI, dan Nilai Perusahaan	67
24	Ramalan Penjualan	69
25	Ramalan HPP	70
26	Ramalan Beban Usaha	71
27	Proyeksi EBIT	73
28	Komposisi Struktur Modal	75
29	Tambahan Dana dengan 10% Hutang dan 90% Modal Sendiri	75
30	Tambahan Dana dengan 20% Hutang dan 80% Modal Sendiri	76
31	Tambahan Dana dengan 30% Hutang dan 70% Modal Sendiri	76
32	Tambahan Dana dengan 40% Hutang dan 60% Modal Sendiri	76
33	Tambahan Dana dengan 50% Hutang dan 50% Modal Sendiri	77
34	Tambahan Dana dengan 60% Hutang dan 40% Modal Sendiri	77
35	Tambahan Dana dengan 70% Hutang dan 30% Modal Sendiri	77
36	Tambahan Dana dengan 80% Hutang dan 20% Modal Sendiri	78
37	Tambahan Dana dengan 90% Hutang dan 10% Modal Sendiri	78
38	Perhitungan Biaya Hutang Setelah Adanya Tambahan Dana	83
39	Perhitungan Tambahan Dana Setelah Adanya Tambahan Dana	84
40	Perhitungan Pendapatan Perlembar Saham Setelah Adanya Tambahan Dana	84
41	Perhitungan Biaya Modal Saham Setelah Adanya Tambahan Dana	85

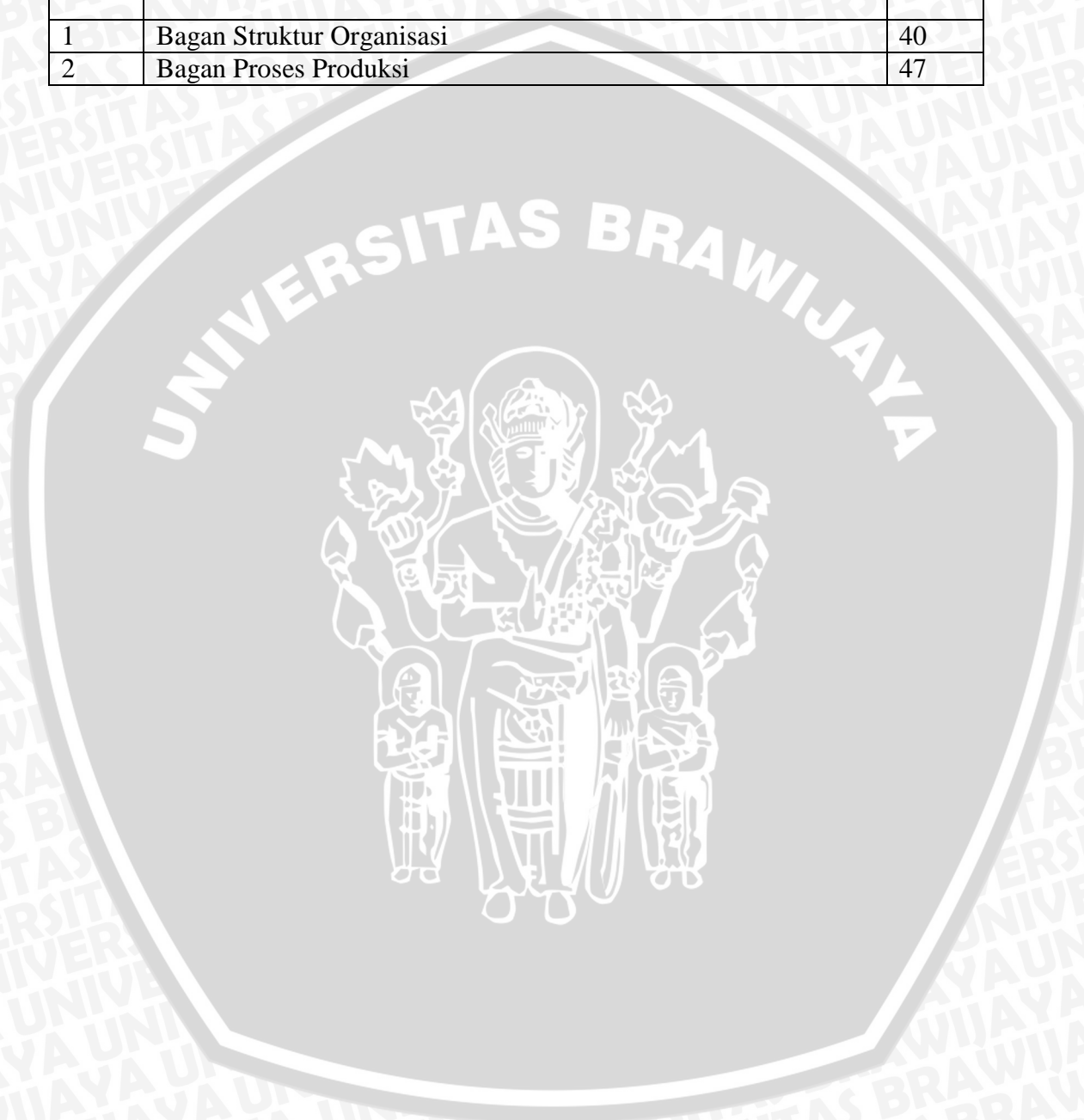


No	Judul	Hal.
42	Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang Setela Adanya Tambahan Dana	86



## DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Hal.
1	Bagan Struktur Organisasi	40
2	Bagan Proses Produksi	47



## BAB 1 PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

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

Sumber modal dapat berasal dari dalam perusahaan atau sumber intern dan dapat juga berasal dari luar perusahaan atau sumber ekstern. Sumber modal dari dalam perusahaan dapat berasal dari akumulasi laba yang ditahan setiap tahun. Sumber modal dari luar perusahaan dapat berupa modal penyertaan dari pemegang saham baru maupun berasal dari pinjaman berupa modal pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan juga dapat menambah modal dari dalam perusahaan dan dari pinjaman. Perbandingan antara jumlah modal dari dalam perusahaan dengan modal pinjaman mencerminkan komposisi sumber modal.

Komposisi sumber modal atau perbandingan antara modal sendiri dengan seluruh modal pinjaman yaitu pinjaman jangka pendek dan jangka panjang mencerminkan struktur finansial atau struktur keuangan. Struktur keuangan lebih menekankan pada perbandingan antara jumlah modal sendiri dengan jumlah seluruh modal pinjaman tanpa membedakan antara pinjaman jangka pendek dengan jangka panjang. Perbandingan antara pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri mencerminkan struktur modal, sehingga struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Komposisi perbandingan antara jumlah modal sendiri dengan jumlah modal pinjaman (struktur keuangan) maupun perbandingan antara jumlah modal sendiri dengan jumlah pinjaman jangka

panjang (struktur modal) harus diusahakan secara tepat dan sesuai dengan kebutuhan modal pinjaman jangka panjang merupakan faktor penentu dari struktur modal. Perbandingan yang tepat dari struktur modal sangat penting, sebab selain biaya modal yang harus dipertimbangkan juga penggunaan dalam investasi. Apalagi investasi modal bersifat jangka panjang harus didanai dari modal sendiri maupun dari pinjaman jangka panjang. Sifat investasi dan biaya modal merupakan dasar dalam menentukan alternatif sumber modal dari modal sendiri maupun modal pinjaman jangka panjang.

Suatu perusahaan dikatakan tumbuh dan berkembang apabila perusahaan itu memiliki prestasi yang baik. Prestasi perusahaan selain dapat diukur dari rasio keuangannya juga dapat diukur dari nilai pasar perusahaan yang dicapainya. Nilai pasar perusahaan antara lain ditentukan oleh struktur modalnya, bahwa nilai pasar perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang diisyaratkan dari modal sendiri dan hutang jangka panjang yaitu pendapatan sebelum bunga dan pajak atau EBIT setelah dikoreksi dengan pajak dibagi biaya modal rata-rata tertimbangnya. Biaya modal rata-rata tertimbang atau biaya modal perusahaan ditentukan oleh komposisi struktur modal serta biaya masing-masing modal. Hal ini berarti struktur modal yang optimal yaitu bilamana biaya modal rata-rata tertimbangnya minimum sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dan nilai pasar perusahaan yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Bagi perusahaan yang *Go Public*, nilai pasar perusahaan adalah suatu faktor yang penting. Karena nilai perusahaan inilah yang akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Tujuan setiap perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan antara lain dengan cara memperhatikan penentuan komposisi sumber pembelanjaan jangka panjang yang terbaik dari sumber-sumber yang ada. Komposisi itu akan membentuk struktur modal perusahaan yang akan berpengaruh pada biaya modal dan nilai pasar perusahaan. Komposisi pembelanjaan yang tepat akan membentuk struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang mempunyai nilai perusahaan yang maksimum dengan biaya modal yang minimum.

Pasar modal selain sebagai sumber pembelanjaan dengan biaya yang murah dan sebagai media investasi bagi para investor juga dapat digunakan sebagai alat pemantau prestasi perusahaan, yang tercermin dari harga saham perusahaan. Selain dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, faktor industri dan stabilitas negara secara umum, harga saham juga dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini dan prestasi yang diharapkan mereka dimasa mendatang. Jika manajemen perusahaan tidak dapat mengelola perusahaan secara efektif maka reaksi pasar akan negatif dan harga saham cenderung turun. Semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor sehingga harga saham akan meningkat dan nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Perusahaan harus dapat menciptakan kombinasi yang menguntungkan dari modal saham dengan dana yang berasal dari modal jangka panjang. Karena komposisi itu akan membentuk struktur modal perusahaan yang akan berpengaruh pada biaya modal dan nilai perusahaan.

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, berawal dari sebuah perusahaan mie instan yang sederhana telah menjelma menjadi “*total food solution* “ dengan kegiatan usaha yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan. Mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir. Sebagai perusahaan terkemuka dalam industri makanan olahan di Indonesia, kegiatan operasional indofood didukung oleh sistem distribusi yang ekstensif sehingga memungkinkan produk-produknya dikenal diseluruh penjuru Nusantara.

Perolehan laba bersih PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada Desember 2007 mencapai Rp. 980,357 milyar atau naik 32,5% dibanding periode sama tahun sebelumnya sebesar Rp. 661,210 milyar. Dari laporan keuangan yang dipublikasikan di BEI, tercatat penjualan perseroan pada Desember 2007 sebesar Rp. 27,858 triliun atau naik 21 % dibanding periode yang sama tahun sebelumnya. Dilihat dari laba yang meningkat dan penjualan yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang bagus. Karena penjualan terus meningkat maka operasi perusahaan juga meningkat yang mengakibatkan perusahaan perlu untuk menambah modal, guna membiayai operasi perusahaan PT. Indofood dengan memanfaatkan hutang jangka panjang untuk menutupi kebutuhan modal, hal ini dapat dilihat dari jumlah hutang jangka panjang yang naik menjadi Rp.

3,652 triliun pada Desember 2007 atau naik 15,78% dibanding periode yang sama tahun sebelumnya.

Apakah Struktur modal PT. Indofood sudah merupakan struktur modal yang optimal? Untuk itu penelitian ini mencoba melakukan analisis terhadap struktur modal dalam kaitannya dengan nilai perusahaan yang dicapainya melalui studi kasus pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Penelitian ini ingin menganalisis struktur modal yang optimal dan hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan, dalam suatu penelitian yang berjudul **“Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan”**

### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka permasalahan yang ingin diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kebijakan struktur modal PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dan Anak Perusahaan dalam tiga tahun terakhir?
2. Apakah kebijakan struktur modal tersebut sudah mencerminkan struktur modal yang optimal?
3. Bagaimana Penetapan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kebijakan struktur modal PT. Indofood Sukses Makmur Tbk Anak Perusahaan dalam tiga tahun terakhir.
2. Untuk mengetahui apakah kebijakan struktur modal tersebut sudah mencerminkan struktur modal yang optimal.
3. Untuk mengetahui penetapan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### D. Kontribusi Penelitian

##### 1. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan dalam penetapan struktur modal yang optimal sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan.

##### 2. Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai wacana untuk penelitian selanjutnya dan menambah wawasan tentang penetapan struktur modal yang optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

#### E. Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

##### BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada Bab ini akan menguraikan kerangka-kerangka teoritis yang berhubungan dengan materi penelitian ini yang mendasari pemecahan masalah meliputi tinjauan modal, struktur modal, nilai perusahaan, pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan serta analisis struktur modal dan nilai perusahaan.

##### BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang jenis penelitian yang digunakan, variabel penelitian, lokasi penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, instrumen penelitian dan analisis data.

##### BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan membahas mengenai gambaran umum perusahaan, penyajian data mengenai laporan keuangan baik neraca maupun laporan laba rugi serta analisis dan interpretasi data mengenai penetapan struktur modal dan nilai perusahaan dengan dibantu dengan analisis *leverage*.

## BAB V : PENUTUP

Pada bab ini akan menguraikan beberapa kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian dan pembahasannya dan kemudian akan mengajuakn beberapa saran yang dipergunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.





## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### A. Penelitian Terdahulu

Astutik (2006), melakukan penelitian dengan judul: “Penentuan Struktur Modal yang Optimal Dalam Hubungannya Dengan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan, (Studi Kasus pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan). Hasil penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal optimal terjadi pada tahun 2004, hal ini dibuktikan dengan minimumnya biaya modal perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat. Sedangkan pada tahun 2005, struktur modal perusahaan kurang optimal meskipun laba perusahaan meningkat. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan struktur modal perusahaan dengan teliti serta mempertimbangkan kondisi perekonomian nasional.

Iswanti (2004), melakukan penelitian dengan judul: “Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Gudang Garam, Tbk), yang menyimpulkan bahwa biaya modal utang perusahaan mengalami peningkatan, untuk tahun 2000 biaya modal utang sebesar 2,3%, tahun 2001 sebesar 8,78% dan tahun 2002 sebesar 10,22%. Sedangkan biaya modal sendiri mengalami penurunan. Biaya modal sendiri pada tahun 2000 sebesar 24,77%, tahun 2001 sebesar 22,03% dan tahun 2002 biaya modal sendiri sebesar 18,31%. Struktur modal yang optimal terjadi pada tahun 2002 karena pada tahun tersebut nilai WACC paling rendah dan nilai perusahaan paling tinggi dibanding tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2002 nilai WACC sebesar 16,39% dan nilai perusahaan sebesar Rp. 12.732.721.170; sedangkan pada tahun 2001 nilai WACC sebesar 18,43% dengan nilai perusahaan senilai Rp. 11.325.892.000; dan pada tahun 2000 nilai WACC sebesar 17,83% dengan nilai perusahaan sebesar Rp. 12.581.132.932.

Sektiaji (2002), melakukan penelitian dengan judul: “Penentuan Sumber Pendanaan dalam Rangka Menciptakan suatu Struktur Modal yang Optimal pada perusahaan Manufaktur Plastik Dengan Menggunakan Analisis *Financial Leverage*”. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengurangan hutang jangka panjang semakin meningkat dari tahun ke tahun, tetapi dari hasil peningkatan penggunaan hutang ini, bila dijumlahkan penggunaan hutang jangka panjang oleh

perusahaan masih kecil daripada penggunaan modal sendiri. Berdasarkan hal tersebut diketahui bahwa dengan adanya peningkatan penggunaan hutang atau leverage oleh perusahaan mengakibatkan risiko yang dihadapi semakin meningkat, tetapi disisi lain meningkatkan pendapatan atau keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan. Selain itu untuk memastikan bahwa penggunaan hutang semaksimal mungkin oleh perusahaan adalah benar diperlukan pembuktian, yaitu dengan melakukan analisis EBIT-EPS. Dari perhitungan EBIT-EPS dapat diketahui bahwa penggunaan hutang sebesar 100% mampu menghasilkan *Earning Per Share* terbesar bila dibandingkan dengan komposisi pendanaan yang lain, yaitu sebesar Rp. 143,07.

## B. Modal

### 1. Pengertian Modal

Modal merupakan suatu faktor penting yang dibutuhkan oleh setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya yaitu sebagai sumber pembelanjaan aktivitasnya yang akan digunakan untuk operasi, pengembangan usaha dan investasi. Pengertian modal menurut (Alex Nitisemito,1984:20), modal adalah “elemen-elemen dalam aktiva suatu neraca yang dapat berupa uang kas, bahan baku, mesin, gedung, dan sebagainya. Tapi modal juga dapat berupa elemen-elemen dalam pasiva suatu neraca yang merupakan sumber modal berupa hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri”.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa modal meliputi uang dan barang yang terdapat dalam neraca baik disisi aktiva maupun pasiva. Disisi aktiva dapat berupa kas, piutang, persediaan dan aktiva tetap. Sedangkan disisi pasiva berupa sumber permodalan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri.

### 2. Sumber-Sumber Modal

Ditinjau dari asalnya menurut (Riyanto, 2001:209) sumber-sumber modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber internal (*internal sources*) dan sumber eksternal (*eksternal sources*). Modal internal perusahaan diantaranya dapat diperoleh melalui laba ditahan (*retained earning*),

sedangkan modal eksternal perusahaan dapat diperoleh melalui utang, saham preferen dan saham biasa.

a. Sumber internal, terdiri atas:

- 1) Keuntungan yang ditahan (*retained net profit*), yang besarnya tergantung pada laba yang diperoleh pada periode tertentu dan kebijakan deviden oleh perusahaan yang bersangkutan.
- 2) Akumulasi penyusutan (*depreciation accumulated*), yang berupa beban tahunan laba yang menunjukkan biaya peralatan modal yang digunakan terhadap dalam proses produksi. Semakin besar akumulasi depresiasi berarti semakin besar modal perusahaan.

b. Sumber eksternal, terdiri atas:

- 1) Modal asing atau pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*) adalah hutang perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari para kreditur.
- 2) Modal sendiri (*equity financing*) adalah modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan yang ditanamkan perusahaan.

### 3. Jenis-Jenis Modal

Ada beberapa jenis modal antara lain:

a. Modal asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan yang disebut dengan hutang dan pada saatnya nanti harus dibayar kembali. Menurut (Riyanto,1998:227) modal asing ini dapat dibedakan menjadi 3 yaitu: sumber modal jangka pendek, sumber modal jangka menengah, dan sumber jangka panjang.

1) Sumber Modal Jangka Pendek

Sumber modal jangka pendek ini terdiri dari:

a) Kredit rekening koran

Adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas plafond tertentu dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar

hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

- b) Kredit dari penjualan (*Leverencies Crediet*)  
Adalah kredit perniagaan (*trade credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit.
  - c) Kredit dari pembelian (*Afnemers Crediet*)  
Adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada *leverancier* dari bahan mentahnya atau barang-barang lain.
  - d) Kredit wesel  
Adalah kredit yang terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “surat pengakuan hutang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank.
- 2) Sumber Modal Jangka Menengah  
Adalah sumber modal yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun. Sumber modal ini terdiri dari:
- a) Pinjaman jangka menengah (*Term Loan*)
  - b) Pembelian aktiva tetap dengan kredit (*Equipment Financing*), dan
  - c) Penyewaan Aktiva tetap (*lease financing*)
- 3) Sumber Modal Jangka Panjang  
Adalah sumber modal yang jatuh temponya lebih dari 10 tahun. Sumber modal jangka panjang ini terdiri dari:
- a) Hipotek (*Mortgage*) adalah hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah, bangunan) kecuali kapal; dengan bunga, jangka waktu dan cara pembayaran tertentu. Apabila suatu perusahaan tidak bisa membayar sampai jatuh temponya, maka harta jaminan dijual untuk mengganti pembayarannya dan sisanya dikembalikan. Hipotek dapat diperoleh di bank, perusahaan asuransi jiwa atau lembaga keuangan lainnya.  
Ada 2 macam hipotek, yaitu hipotek senior yang mempunyai tuntutan pertama atas asset dan laba, dan hipotek junior yang mempunyai hak gadai lebih rendah. Adapun keunggulan hipotek adalah tingkat bunga yang menguntungkan, pembatasan dana lebih sedikit dari pada obligasi dan adanya perpanjangan tanggal jatuh tempo untuk pembayaran kembali da tersedia dengan mudah.
  - b) Obligasi (*bond*) adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk pembayarannya kembali dalam jangka waktu tertentu.

Ada berbagai jenis obligasi yang dapat diterbitkan oleh perusahaan, menurut (Warsono, 2002:340) yaitu:

- (1) *Debenture* (obligasi tanpa jaminan), yaitu bentuk obligasi yang tidak dijamin dengan aktiva tertentu (*unsecured*) dari suatu perusahaan.
- (2) *Subordinate debenture* (surat hutang bernilai rendah) yaitu obligasi dimana pemegangnya mempunyai hak setelah obligasi yang lebih senior dilunasi terlebih dahulu pada peristiwa likuidasi.
- (3) *Income bonds* (obligasi pendapatan) yaitu obligasi yang dibayarkan jika perusahaan memperoleh laba.
- (4) *Convertible bonds* (obligasi yang dapat dipertukarkan) yaitu obligasi yang pada suatu tanggal tertentu kemudian dapat ditukarkan dengan saham biasa berdasarkan rasio konversi spesifik. Obligasi jenis ini biasanya diterbitkan dengan tingkat bunga yang lebih rendah dari pada obligasi biasa.

Pada obligasi ada *refunding* yaitu suatu penggantian obligasi lama dengan obligasi baru. Tujuannya adalah untuk menghindari beban bunga yang meningkat, dari sini dilakukan sebelum obligasi jatuh tempo. Hal ini dilakukan apabila tingkat biaya umum diperkirakan akan turun, karena tidak mungkin pergantian obligasi terjadi pada saat yang sama. Hasil penjualan obligasi baru digunakan untuk membeli obligasi lama.

#### b. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak menentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditasnya merupakan dana jangka panjang tidak menentu waktunya. Modal sendiri berupa:

##### 1) Modal saham

Saham merupakan tanda bukti pengambilan bagian atau tanda penyerahan dana dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Menurut (Riyanto, 1998:240) Terdapat beberapa jenis saham yaitu:

a) Saham Biasa

Saham dimana pemegang saham akan mendapatkan deviden pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Tetapi apabila perusahaan menderita kerugian dan selama kerugian belum dapat ditutup maka pemegang saham biasa tidak mendapat deviden. Pemegang saham biasa punya hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b) Saham Preferen

Pemegang saham preferen ini mendapatkan keuntungan tertentu atas saham yang dimilikinya. Keuntungan ini akan dinyatakan dalam prosentase tertentu dari nominalnya. Pemegang saham preferen mendapatkan hak lebih dahulu dalam pembagian deviden dari pada pemegang saham biasa, tetapi pemegang saham preferen tidak mempunyai suara dalam RUPS.

2) Cadangan

Cadangan yang dimaksud adalah sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan, tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan termasuk dalam modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk penampung hal-hal yang tidak terduga (cadangan umum).

3) Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan, belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan laba ditahan (*Retained earning*)

### C. Struktur Modal

#### 1. Pengertian Struktur Modal

Pembahasan mengenai struktur modal berkaitan dengan penentuan bauran pembiayaan perusahaan. Struktur modal mempunyai pengertian yang berbeda dengan struktur keuangan. Struktur keuangan adalah bagaimana cara perusahaan mendanai aktivitasnya. Menurut (Sartono, 2001:225) “struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen”. Menurut (Riyanto,1998:282) “struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri”.

J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1992:3) menyatakan bahwa “struktur modal adalah pembiayaan yang permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Dari beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen”.

#### 2. Komponen Sturuktur Modal

Pada perusahaan yang berbentuk P.T struktur modal perusahaan dapat dilihat pada pasiva neraca. Komponen Stuktur modal perusahaan dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1**  
**Struktur Modal dalam Neraca Perusahaan**

Aktiva	Pasiva
Aktiva – Aktiva	Kewajiban - Kewajiban Lancar  Utang Jangka Panjang: - Hipotek - Obligasi  Ekuitas Saham: - Saham Preferen - Ekuitas Saham Biasa: • Saham Biasa • Laba Ditahan • Cadangan

Struktur Modal      Struktur Keuangan

Sumber : (Warsono,2002:234)

Menurut (Warsono,2002:234) Struktur Modal perusahaan secara umum terdiri atas tiga komponen.

*Pertama*, Utang jangka panjang (*Long Term Debt*). Utang jangka panjang adalah: Utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 1 tahun. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari utang ini biasanya terdiri dari: utang hipotek, obligasi dan bentuk utang jangka panjang lainnya, seperti dari bank.

*Kedua*, saham preferen (*Preferent stock*). Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri (saham biasa) dengan utang jangka panjang.

*Ketiga*, ekuitas saham biasa (*common stock equity*). Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor, yang pemegangnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan. Bagi pemegang saham biasa, dengan membeli saham tersebut berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala resiko sebesar dana yang ditanamkannya.

### 3. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut (Warsono,2002:234) Faktor–faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

- a. Laju pertumbuhan dan kemantapan penjualan di masa yang akan datang. Semakin tinggi pertumbuhan dan semakin stabil penjalan di masa yang akan datang, kecenderungan meleverage semakin besar.
- b. Struktur kompetitif dalam industri. Semakin kompetitif persaingan dalam industrinya, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang jangka panjang dalam struktur modalnya.



- c. Susunan aset dari perusahaan sendiri. Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap biasanya lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya.
- d. Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, semakin rendah kecenderungan untuk mengadakan *leverage*.
- e. Status kendali dari para pemilik dan manajemen. Dengan bertambahnya saham biasa yang beredar, kendali para pemilik (sebelumnya) semakin berkurang. Sehingga untuk mengantisipasi berkurangnya kendali dari para pemilik (sebelumnya), biasanya untuk menambah modal perusahaan dilakukan dengan *leverage*.
- f. Posisi pajak perusahaan. Alasan utama penggunaan utang (*leverage*) adalah bahwa bunga mengurangi pengeluaran pajak, sehingga semakin besar tarif pajak yang diberlakukan terhadap perusahaan, maka biaya utang efektif menjadi semakin rendah.
- g. Sikap para kreditur modal terhadap industri dan perusahaan. Semakin baik persepsi para kreditur terhadap industri dan perusahaan, maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan utang.
- h. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menerbitkan modal dalam kondisi yang tidak baik. Pemasok modal lebih menyukai untuk menyediakan dana bagi perusahaan dengan kondisi keuangan baik. Hal ini jelas berpengaruh terhadap struktur modal sasaran.
- i. Konservatisme atau agresifitasme manjerial. Beberapa manajer perusahaan yang agresif cenderung untuk menggunakan utang dalam usaha untuk mendorong laba.

#### 4. Indikator Struktur Modal

Ada dua indikator Struktur Modal, yaitu rasio utang dan rasio utang ekuitas.

Menurut (Warsono,2002:237) Rasio utang adalah perbandingan antara utang total dengan aktiva total. Semakin tinggi rasio utang suatu perusahaan mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, resiko keuangan yang ditanggung para pemegang saham biasa semakin tinggi.

Sedangkan Rasio utang ekuitas adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas saham biasa. Semakin tinggi rasio utang-ekuitas mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, resiko keuangan yang ditanggung oleh para pemegang saham biasa semakin tinggi.

## 5. Pendekatan Struktur Modal

Menurut (Warsono,2002:243) pendekatan yang digunakan dalam struktur modal adalah sebagai berikut:

a Pendekatan teori struktur modal pada pasar modal sempurna dan tidak ada pajak.

### 1) Pendekatan Laba Bersih (*Net Income*)

Pendekatan ini menganalisis pengaruh perubahan hutang keuangan terhadap nilai total perusahaan dan tingkat kapitalisasi yang menyeluruh (biaya modal keseluruhan), dengan asumsi laba operasi/sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan tingkat kapitalisasi ekuitas konstan. Jika leverage meningkat, maka nilai total perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi menyeluruh menurun.

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

Pendekatan Laba operasi bersih (NOI) mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama diasumsikan bahwa biaya utang konstan. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya resiko perusahaan. Konsekwensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

### 3) Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan ini diasumsikan adanya struktur modal yang optimum dan perusahaan dapat meningkatkan 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. Apabila leverage meningkat, maka nilai total perusahaan meningkat. Namun peningkatan tersebut mempunyai batas tertentu. Setelah mencapai batas tertentu maka dengan meningkatnya leverage justru akan menurunkan nilai total perusahaan.

#### 4) Pendekatan Modigliani–Miller (MM Approach)

Menurut (Sartono,2001:230) MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi berikut:

- a) Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak, perusahaan yang memiliki resiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama.
- b) Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa datang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectations* tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.
- c) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau perfect capital market.

MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang surat berharga dari suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, nilai total perusahaan tersebut haruslah sama, tanpa memperdulikan bauran pembiayaannya. Alasannya adalah kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang tidak menggunakan hutang atau yang tidak menggunakan hutang akhirnya sama. Teori MM didukung oleh proses arbitrase, yaitu proses mendapatkan dua aktiva yang pada dasarnya sama dan membelinya dengan harga yang termurah serta menjual lagi dengan harga yang lebih tinggi.

#### b Pendekatan Pasar Modal Sempurna dengan Ada Pajak

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

- 1) Bunga yang dibayarkan dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak
- 2) Perusahaan yang mempunyai hutang (dan harus membayar bunga) akan membayar pajak (*income tax*) dalam jumlah lebih kecil, karena bunga merupakan pos deduksi perhitungan pajak. Dengan kata lain apabila ada dua perusahaan yang mempunyai laba operasi sama tetapi yang satu menggunakan hutang (dengan konsekuensi membayar bunga) sedangkan yang satu tidak. Maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak lebih kecil, dengan demikian nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih

besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Jadi dengan adanya pajak, keputusan pendanaan menjadi relevan. Hal ini disebabkan adanya pembayaran bunga yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, perusahaan yang bertujuan meningkatkan nilai perusahaan maka memerlukan penggunaan hutang.

#### 6. Struktur Modal yang Optimal

Suatu perusahaan yang dalam pemenuhan kebutuhan mengutamakan sumber dari dalam perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah meningkat dan tidak dapat dipenuhi dari modal intern, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana dari luar perusahaan, baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut lebih mengutamakan pada hutang saja maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya akan semakin besar. Sebaliknya kalau hanya berdasarkan pada saham saja, biayanya akan semakin mahal. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber tersebut.

Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Dalam keadaan bagaimanapun jangan sampai jumlah hutang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Menurut (Riyanto,2001:2004) berdasarkan konsep *cost of capital* perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Dalam penghitungan *cost of capital*, besar kecilnya average cost of capital adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut.

#### D. Nilai Perusahaan

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat diwujudkan untuk tujuan tersebut adalah dengan menentukan suatu kombinasi sumber dana yang sedemikian rupa mampu membentuk struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimumkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai pasar sahamnya di pasar modal. Menurut (Husnan dan Pujiastuti,1994:5) nilai saham adalah jumlah lembar saham dikalikan nilai pasar per lembar ditambah dengan nilai hutang konstan, maka peningkatan nilai saham otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang diisyaratkan dari modal saham sendiri dan modal jangka panjang dengan rumus:

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

Keterangan:

V = Nilai perusahaan

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

t = Tingkat pajak

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

TD = Nilai perlindungan pajak

(Sartono,2001:240)

#### E. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan keuangan lainnya dianggap konstan. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak penghasilan, teori MM menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak penghasilan maka

penggunaan leverage dalam batas-batas tertentu akan menghasilkan struktur modal dengan nilai perusahaan yang maksimal.

Penggunaan *leverage* oleh perusahaan yang semakin besar pengaruhnya bagi nilai perusahaan di satu sisi akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya perlindungan pajak dan peningkatan return yang diharapkan, tetapi di sisi lain dapat juga menurunkan nilai perusahaan karena tingginya biaya modal atas penggunaan hutang jangka panjang dan kemungkinan timbulnya biaya kepailitan.

Menurut (Weston,1992:.65) bahwa dengan meningkatnya leverage nilai perusahaan pertama-tama meningkat, mencapai maksimum dan kemudian menurun. Jadi kriteria penilaian perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam menentukan struktur modal perusahaan yang diinginkan.

Penggunaan leverage akan berdampak pada naik turunnya nilai perusahaan karena di dalamnya terdapat suatu tingkat resiko yang akan dihadapi yaitu biaya modal dan ketidakpastian *return* yang diharapkan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan serta di sisi lain adanya perlindungan pajak dan peningkatan *return* bagi pemilik perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan biaya modal sebagai akibat penggunaan leverage sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

#### **F. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Laporan keuangan dapat digunakan sebagai penyedia informasi bagi pihak manajemen dalam menentukan kebijakan penentuan struktur modal. Dari analisis laporan keuangan dapat dikatakan keadaan keuangan di masa lalu, saat ini dan kemungkinan di masa yang akan datang sehingga tersedia laporan yang cukup akurat untuk perkembangan selanjutnya.

Analisis rasio keuangan dalam pelaksanaannya digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dimana rasio yang satu terkait dengan rasio yang lain. Menurut (Syafarudin Alwi,1986:109) terdapat dua cara mengevaluasi rasio keuangan yaitu: (1) analisis trend atau disebut juga analisis historis (*historical analysis*) dimana perbandingan anatara rasio ini dengan

rasio yang sama pada saat lampau, (2) norma industri atau rasio industri, dimana perbandingan rasio dengan rata-rata rasio yang dihasilkan dari perusahaan sejenis.

Menurut Lukman Syamsudin (2004:39) terdapat dua cara perbandingan rasio keuangan yaitu: (1) *Cross Sectional Approach*, yaitu cara pengevaluasian dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan, (2) *Time Series Analysis* yaitu perbandingan antara rasio *financial* dari satu periode ke periode lainnya.

#### 1. Analisis Rasio

Rasio keuangan digolongkan dalam empat macam yaitu :

- a. Rasio Likuiditas (*liquid ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- b. Rasio Aktivitas (*activity ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia dan yang tercermin dalam perputaran modalnya.
- c. Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.
- d. Rasio Utang (*leverage ratio*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang pada saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan.

Dari keempat rasio tersebut hanya akan dibahas dua rasio saja yaitu rasio profitabilitas dan rasio *leverage*, karena dari keempat rasio tersebut hanya dua rasio tersebut yang berhubungan dengan penetapan struktur modal perusahaan.

##### 1) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal saham tertentu. Dalam suatu perusahaan rasio profitabilitas sangat ditekankan karena untuk kelangsungan hidupnya suatu perusahaan harus dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*).

Rasio profitabilitas yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a). Rasio Laba kotor terhadap penjualan (*Gross Profit Margin/GPM*)

*Gross Profit Margin* merupakan persentase dari laba kotor dibanding dengan penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods sold* relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin*, semakin kurang baik operasi perusahaan.

*Gross Profit Margin* dapat di hitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned} GPM &= \frac{\text{Sales} - \text{cost of goods sold}}{\text{Sales}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \times 100\% \end{aligned}$$

Sumber : (Syamsudin,1998:73)

b) Rasio laba usaha terhadap penjualan (*Operating Profit Margin/OPM*)

Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban *finansial* berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Semakin tinggi rasio OPM akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan. Untuk menghitung OPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$OPM = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Sumber : (Syamsudin,1998:73)

c) *Net Profit Margin* (NPM)

*Net profit Margin* adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan *expenses* termasuk pajak



dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM, maka semakin baik operasi suatu perusahaan. Untuk menghitung NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Sumber : (Syamsudin, 1998:73)

b) *Return On Investment* (ROI)

*Return On Investmen* sering juga disebut dengan “*return on total assets*” adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan.

ROI dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber : (Syamsudin, 1998:74)

c) *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* merupakan suatu penguluran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa, maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

Perhitungan ROE dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Sumber : (Syamsudin,1998:74)

d) *Earning Per Share* (EPS)

Pada umumnya manajemen perusahaan dan pemegang saham tertarik akan EPS, karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang akan diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon investor pasti akan tertarik pada EPS yang besar. Oleh karena itu EPS merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan.

Rumus EPS adalah :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak - deviden saham preferen}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Sumber : (Syamsudin,1998:75)

2) Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang atau kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Pendapat lain menyatakan rasio leverage menunjukkan berapa jauh perusahaan didanai oleh kreditur.

Rasio leverage yang akan dibahas pada penelitian kali ini terdiri dari:

a) *Debt Ratio* (DR)

*Debt Ratio* adalah pengukuran jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau modal yang berasal dari kreditur. Semakin tinggi DR maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan.

DR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

Sumber: (Syamsuddin,1998 :71)

b) *The Debt to Equity Ratio* (DER)

*The Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

DER dirumuskan sebagai berikut:

$$\textit{The Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

Sumber: (Syamsuddin,1998 : 71)

c) *The Debt to Total Capitalisation Ratio* (DTCR)

*The Debt to Total Capitalisation* adalah rasio yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara utang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan.

Perumusahaan (DTCR) adalah sebagai berikut:

$$\textit{The Debt to Total Capitalisation Ratio} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{modal sendiri}}$$

## 2. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

(Sartono,1999:217) Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik berasal dari utang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Menurut (Weston dan Brigham,1994:103) ada tiga alasan yang menyebabkan biaya modal merupakan suatu topik yang sangat penting adalah:

- untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimumkan biaya dari semua masukan, termasuk modal, dan agar dapat meminimumkan biaya modal, manajemen terlebih dahulu harus mampu mengukur biaya modal itu sendiri.
- manajer keuangan memerlukan estimasi biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal, dan
- berbagai keputusan lainnya yang diambil oleh manager keuangan, termasuk yang berkaitan dengan *leasing*, pelunasan obligasi, dan kebijakan modal kerja, memerlukan estimasi biaya modal.

Biaya modal yang digunakan dalam konsep struktur modal disini adalah sebagai berikut:

1) Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang jangka panjang adalah Biaya sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman (Sundjaja dan barlian, 2003:137). Hutang jangka panjang ini biasanya diperoleh melalui penjualan surat obligasi. Konsep biaya hutang yang digunakan adalah biaya hutang jangka panjang setelah pajak. Hal ini didasarkan pada argumen bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar hutang. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan. Dengan adanya beban bunga akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak akan berkurang. Oleh karena itu beban bunga disebut sebagai pos deduksi pembayaran pajak. Biaya hutang setelah pajak (*after tax cost of debt*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{Biaya bunga setelah pajak} &= \text{Suku bunga} - \text{Penghematan pajak} \\ &= K_i - K_d.T \\ &= K_i (1-T)\end{aligned}$$

Alasan penggunaan biaya hutang setelah pajak dalam menghitung WACC (*Weigh Average Cost of Capital*) karena nilai maksimum saham perusahaan bergantung pada arus kas setelah pajak. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan sehingga menghasilkan penghematan pajak yang dapat mengurangi biaya hutang bersih yang pada akhirnya membuat biaya hutang setelah pajak lebih kecil dari pada biaya hutang sebelum pajak. Pajak yang dikenakan berdasarkan pada tarif pajak rata-rata, tarif pajak rata-rata memperlihatkan perbandingan (rasio) antara jumlah pajak terutang dengan penghasilan kena pajak (zain, 2003:164)

2) Biaya Saham Preferen (*Cost of Preferred kombinasi Stock*)

Saham preferen merupakan kombinasi antara hutang dengan modal sendiri. Bagi beberapa perusahaan, saham preferen dipilih sebagai salah satu kombinasi pembelanjaan jangka panjang, karena deviden saham preferen merupakan bagian dari keseluruhan laba setelah pajak yang dibagikan pada

pemegang saham. Maka perhitungan biaya modal saham preferen tidak perlu menyesuaikan pajak.

Untuk menghitung *cost of preferred stock* digunakan rumus sebagai berikut :

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

Dimana  $K_p$  = *Cost of Preferred Stock*

$D_p$  = Deviden yang diharapkan

$P_n$  = Harga pasar saham, (Sartono,1999:107)

### 3) Biaya Saham Biasa (*Cost of Common Stock*)

Biaya modal saham biasa merupakan hasil yang digarapkan atas saham oleh para investor di pasar. Ada dua bentuk pembiayaan saham biasa yaitu laba ditahan dan penerbitan saham biasa baru.

Biaya saham biasa dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Keterangan :

$K_e$  = biaya modal sendiri

$D_i$  = deviden yang diharapkan

$P_o$  = harga pasar saham

$g$  = tingkat pertumbuhan deviden

Tingkat pertumbuhan deviden dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$g = ROE \times b$$

$$= ROE \times \left(1 - \frac{D}{EPS}\right)$$

$b$  = *plowback ratio*

$D$  = *deviden pershare*

$EPS$  = *earning pershare*

#### 4) Biaya Modal Sendiri

Sama halnya dengan biaya modal yang berasal dari hutang dan saham, biaya modal sendiri sebesar keuntungan yang diharapkan investor saham biasa. Cara memperoleh modal sendiri adalah dengan laba ditahan sebesar saham yang diinvestasikan dalam kesempatan investasi lain yang mempunyai tingkat resiko yang sama.

Dari pengertian di atas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$K_s = K_e$$

Dimana  $K_s$  = biaya modal laba ditahan

$K_e$  = biaya saham biasa

#### 5) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) menurut Weston dan Brigham (1994:117-119) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atas ekuitas akan tetapi kenyataannya sebagian besar perusahaan membiayai bagian terbesar dari anggaran modalnya dengan utang jangka panjang dan juga banyak yang menggunakan saham preferen. Untuk perusahaan-perusahaan ini biaya modal harus mencerminkan biaya rata-rata dari berbagai sumber dana jangka panjang, bukan hanya mencerminkan biaya dari ekuitas perusahaan itu saja.. Untuk mencari WACC perlu mencari proporsi masing-masing modal yang digunakan lalu dikalikan dengan pajak. Perumusan WACC dapat ditentukan sebagai berikut :

$$WACC = W_i K_i + W_p K_p + W_e K_e$$

Dimana WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

$W_i$  = bobot hutang terhadap struktur modal

$W_p$  = bobot saham preferen terhadap struktur modal

$W_e$  = bobot saham biasa terhadap struktur modal

$K_i$  = biaya hutang

$K_p$  = biaya modal saham preferen

$K_e$  = biaya modal saham biasa

### 3. Tambahan Dana yang Diperlukan (*additional funds needed*)

Adalah dana yang harus diperoleh perusahaan dengan meminjam atau dengan menjual saham biasa atau saham preferen yang baru. Dana ini mungkin bisa diperoleh dari kredit bank atau dengan menerbitkan sekuritas, atau melalui keduanya. Untuk mempermudahnya, kita dapat mengabaikan penyusutannya dengan asumsi bahwa arus kas yang dihasilkan penyusutan akan digunakan untuk menggantikan aktiva yang usang. Meskipun perkiraan atau ramalan kebutuhan akan modal dapat dibuat dengan menyusun neraca proforma, namun dalam keadaan tertentu penggunaan rumus peramalan yang lebih sederhana akan lebih mudah. Rumus tersebut juga dapat digunakan untuk memperjelas hubungan antara pertambahan penjualan dan kebutuhan keuangan:

Tambahan dana yang diperlukan	=	Kenaikan aktiva yang diperlukan	-	Kenaikan kewajiban secara spontan	-	Kenaikan laba secara spontan
-------------------------------	---	---------------------------------	---	-----------------------------------	---	------------------------------

Menurut (Weston dan Brigham,1993:263) merumuskan rasio ini sebagai Berikut:

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

Dimana:

- AFN = tambahan dana yang diperlukan
- (A\*/S) = prosentase kenaikan aktiva terhadap kenaikan penjualan
- (L\*/S) = prosentase kenaikan kewajiban terhadap kenaikan penjualan
- $\Delta S$  = tambahan penjualan
- M = margin laba
- D = *dividen payout ratio*
- S<sub>1</sub> = total penjualan untuk tahun berikutnya

### BAB III METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut (Nazir,2005:54) metode penelitian deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu kondisi, suatu sistem pemikiran atau suatu kelas peristiwa pada masa sekarang.

Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi atau gambaran sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta, sifat-sifat dan hubungan antara fenomena yang diteliti.

Jenis penelitian ini adalah studi kasus. Maxfield dalam (Nasir, 2005:57) mendefinisikan sebagai suatu penelitian tentang status subjek penelitian yang berkenaan dengan fase spesifik dari keseluruhan personalitas.

Lebih lanjut (Nazir, 2005:57) mengemukakan bahwa tujuan studi kasus adalah untuk memberikan gambaran secara detail tentang latar belakang, sifat-sifat khas serta karakter-karakter yang khas dari kasus, ataupun status dari individu, yang kemudian dari sifat-sifat khas diatas akan dijadikan suatu hal yang bersifat umum. Studi kasus lebih menekankan mengkaji variabel yang cukup banyak pada jumlah unit yang kecil.

#### B. Variabel Penelitian

Dalam melakukan suatu penelitian terlebih dahulu ditentukan variabel yang akan dijadikan sebagai acuan dalam memecahkan masalah yang akan diteliti. Untuk mengetahui definisi tentang variabel, sebelumnya akan dibahas terlebih dahulu mengenai definisi konsep. Menurut (Nasir, 2005:123) Konsep menggambarkan suatu fenomena secara abstrak yang dibentuk dengan jalan membuat generalisasi terhadap suatu khas. Selanjutnya variabel yaitu konsep yang mempunyai nilai.

Dalam penelitian ini ada dua konsep yang digunakan yaitu konsep struktur modal dan konsep nilai perusahaan.

1. Struktur modal, merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri, variabelnya:



- a. Hutang jangka panjang yaitu sumber modal yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun.  
Indikator: jumlah rupiah hutang jangka panjang
  - b. Saham preferen, merupakan bentuk campuran atau kombinasi pembiayaan yang menggabungkan ciri-ciri hutang dan saham biasa  
Indikator: jumlah lembar saham preferen dan harga perlembar saham preferen.
  - c. Saham biasa, merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan  
Indikator: jumlah lembar saham biasa dan harga perlembar saham biasa.
2. Nilai perusahaan, merupakan total nilai sekuritas jangka panjang dari saham atas dasar nilai intrinsik. Variabelnya:
- a. Laba usaha dimana laba yang dihasilkan oleh perusahaan selama kurun waktu tertentu yang telah dikoreksi dengan pajak  
Indikator: laba usaha, pajak yang dikenakan.
  - b. Biaya modal rata-rata tertimbang adalah rata-rata biaya modal individu, tertimbang oleh proporsi dari segi jenis modal yang digunakan.  
Indikator: biaya hutang, biaya modal saham biasa dan saham preferen, biaya modal sendiri.

### **C. Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder di Pojok Bursa Efek Universitas Brawijaya Malang, Jl. MT. Haryono No. 165 Malang, dengan obyek penelitian yaitu PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

### **D. Sumber Data**

Sumber data dalam penelitian ini didapat dari Bursa Efek Universitas Brawijaya Malang, Jenis data adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara (diproses dan dicatat pihak lain) yang berupa arsip laporan keuangan perusahaan, prospektus perusahaan dan JSX stastistik.

### E. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yang merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan jalan mengambil data yang ada pada perusahaan. Metode ini digunakan dengan alasan akan lebih mudah memperoleh data yang diperlukan untuk menunjang dan melengkapi data-data yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Adapun data yang diambil berupa arsip laporan keuangan perusahaan, prospektus perusahaan dan JSX Statistik.

### F. Instrumen Penelitian

Menurut (Arikunto, 2006:151) instrumen penelitian adalah alat bantu atau fasilitas yang digunakan oleh peneliti dalam mengumpulkan data agar pekerjaannya lebih mudah dan hasilnya lebih baik, dalam arti lebih cermat, lengkap dan sistematis sehingga lebih mudah diolah.

Untuk mempermudah proses pengambilan data dalam penelitian, maka dibutuhkan suatu alat bantu yang penggunaannya disesuaikan dengan sumber dan metode pengumpulan data. Oleh karena itu dalam penelitian ini digunakan instrumen penelitian yaitu daftar inventaris berupa dokumen perusahaan, laporan keuangan, prospektus perusahaan dan JSX statistik maupun data lain yang berhubungan dengan penelitian.

### G. Analisis Data

Sesuai dengan perumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah disebutkan terdahulu, tahap-tahap analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

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

#### 1. Rasio Profitabilitas

##### a). Rasio laba kotor terhadap penjualan (*Gross Profit Margin*)

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}}$$

b). Rasio laba usaha terhadap penjualan (*Operating Profit Margin*)

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Penjualan}}$$

c). Rasio laba bersih terhadap penjualan (*Net Profit Margin*)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

d). *Return On Investmen*

$$\text{Return On Investmen} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

e). *Return On Equity*

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Rasio Leverage

a). *Debt Ratio (DR)*

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

b). *The Debt to Equity Ratio (DER)*

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

c). *The Debt to Total Capitalization Ratio (DTCR)*

$$\text{DTCR} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{modal sendiri}}$$

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

1. Biaya Hutang, dihitung dengan rumus:

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

2. Biaya saham preferen, dihitung dengan rumus:

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

3. Biaya saham biasa, dihitung dengan rumus :

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

4. Biaya modal sendiri, dihitung dengan rumus :

$$k_s = k_e$$

5. Biaya rata-rata tertimbang, dihitung dengan rumus :

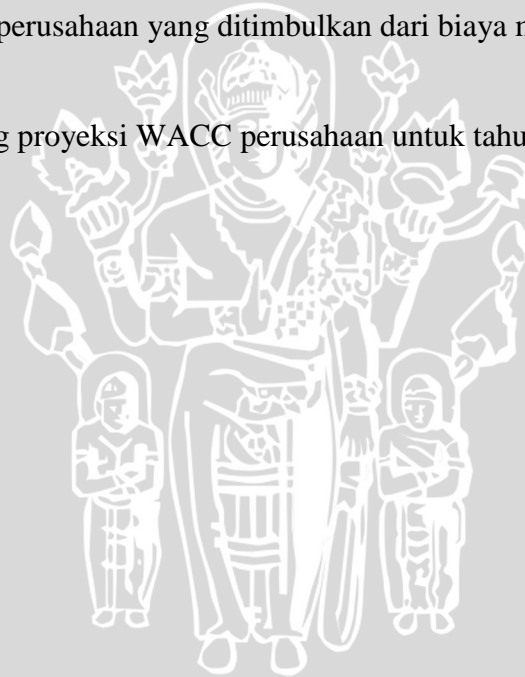
$$WACC = W_i K_i + W_p K_p + W_e K_e$$

Tahap 3 : Menghitung nilai perusahaan dalam hal ini nilai pasar saham perusahaan

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

Tahap 4 : Menganalisis optimalisasi struktur modal berdasarkan biaya modal dan nilai perusahaan yang ditimbulkan dari biaya modal tersebut.

Tahap 5 : Mengitung proyeksi WACC perusahaan untuk tahun 2008



## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Penyajian Data

#### 1. Gambaran Umum Perusahaan

##### a. Sejarah Singkat Perusahaan

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan didirikan dengan nama PT. Panganjaya Intikusuma berdasarkan Akta Pendirian No. 228, tanggal 14 Agustus 1990, yang diubah dengan Akta No. 249, tanggal 15 November 1990 dan yang diubah kembali dengan Akta No. 171, tanggal 20 Juni 1991, semuanya dibuat dihadapan Benny Kristanto, SH, Notaris di Jakarta dan telah mendapatkan persetujuan dari Menteri Kehakiman RI berdasarkan Surat Keputusan no. C2- 2915. HT. 01. 01 tahun 1991, tanggal 12 Juli 1991 serta telah didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, di bawah No. 579, 590 dan 581 tanggal 15 Agustus 1991, dan diumumkan dalam berita Negara Republik Indonesia No. 12, tanggal 11 Februari 1992, tambahan No. 611. Anggaran Dasar Perseroan selanjutnya kembali diubah dengan Akta No. 395, tanggal 30 Mei 1992, yang dibuat Endrawila Permata, SH, pengganti Benny Kristianto, Notaris di Jakarta, yang telah disetujui oleh Menteri Kehakiman RI berdasarkan Surat Keputusan No. C2-2284. HT. 01. 04. Th 1993, tanggal 19 Agustus 1993.

Pada tahun 1994, Perseroan mengubah namanya yang semula PT. Panganjaya Intikusuma menjadi PT. Indofood Sukses Makmur. Perusahaan tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat keputusan No. C2- 2048. HT. 01. 04. Tahun 1994, tanggal 9 Februari 1994, didaftarkan di pengadilan Negeri Jakarta Selatan, tanggal 22 Februari 1994 dan diumumkan dalam berita Negara RI No. 50, tanggal 24 Juni 1994, tambahan no. 3629.

Pada tahun 1994 Perseroan menawarkan sahamnya sebanyak 21 juta saham kepada publik dengan harga penawaran Rp. 6200,- per saham. Pada tahun 1996 dilakukan pemecahan nilai nominal saham dari Rp. 1000 menjadi Rp. 500 per saham. Di tahun 1997 Perseroan melakukan penawaran umum terbatas (*right issue*) yang pertama, dimana masing-masing pemegang saham

berhak mendapatkan satu saham baru atas setiap lima saham yang dimilikinya dengan harga Rp. 3.300 per sahamnya. Pada bulan Juli 2000 Perseroan kembali melakukan pemecahan nilai nominal saham dari Rp. 500 menjadi Rp 100 per saham. Saham perseroan telah dicatatkan di BEJ dan BES. Jumlah keseluruhan saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh per 31 Desember 2001 adalah sebanyak 9.156.000.000 saham dengan nilai nominal Rp. 100 per saham.

Perseroan memiliki tanah dengan luas kurang lebih 2.713.466 m<sup>2</sup> berstatus Hak Guna Bangunan (HGB), sedangkan sisanya, yaitu 87.740 m<sup>2</sup> berstatus Hak Sewa Usaha (HSU). Tanah seluas 297.552 m<sup>2</sup> dikuasai perseroan berdasarkan perjanjian-perjanjian penggunaan tanah dengan PT. (persero) Pelabuhan Indonesia di Jakarta dan Surabaya.

b. Karyawan

Perseroan memerankan peran aktif dalam melatih dan meningkatkan kesejahteraan para karyawan. Fasilitas pemeliharaan kesehatan diberikan kepada karyawan berupa tunjangan, pengobatan, pemeriksaan kesehatan secara berkala dan di setiap lokasi produksi terdapat klinik kesehatan yang secara rutin dikunjungi oleh dokter. Perseroan juga mengikutsertakan karyawannya dalam program Jaminan Sosial Tenaga Kerja (JAMSOSTEK) dalam hal kematian, kecelakaan kerja dan jaminan hari tua melalui JAMSOSTEK. Sarana ibadah, berupa mushola disediakan pada setiap lokasi produksi serta sarana transportasi karyawan berupa antar-jemput atau subsidi biaya transportasi. Perseroan juga mendukung pengembangan koperasi karyawan.

Hubungan industrial yang baik antara perseroan dan karyawan juga tidak terlepas dari peran Serikat Pekerja Seluruh Indonesia (SPSI) sebagai wadah resmi yang mewakili kepentingan karyawan. Dalam hal pemberian upah, perseroan telah memenuhi ketentuan-ketentuan mengenai upah minimum. Hubungan yang baik ini dapat terlihat dari kenyataan bahwa sampai saat ini tidak ada pemogokan kerja atau perselisihan di dalam lingkungan perseroan.

Adapun komposisi karyawan perseroan adalah sebagai berikut :

Tabel 2

## Komposisi Karyawan Menurut Jenjang Manajemen

Level	Persero	%	Perusahaan anak	%	Jumlah	%
Kepala Divisi	6	0,1	7	0,2	13	0,1
GM/ Manager	177	1,6	130	3,6	307	2,1
Supervisor	433	3,8	287	8,1	720	4,8
Operational	10.684	94,5	3.138	88,1	13.862	93,0
Total	11.300	100,.	3.562	100,0	14.902	100,0

Sumber : *Prospektus* PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa jumlah pegawai yang menduduki jabatan divisi sebesar 13 orang atau sebesar 0,1%, manajer sebesar 307 orang atau sebesar 2,1%, untuk jabatan Supervisor sebesar 720 orang atau sebesar 4,8%, dan jabatan operational adalah sebesar 13.862 orang atau sebesar 93,0%.

c. Visi, Misi dan Tujuan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Visi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, adalah menjadi perusahaan tradisional terkemuka yang menyajikan produk makanan olahan paling bermutu “*Consumer Goods*” dan produk pelengkap lainnya, serta jasa yang menjadi pilihan jutaan keluarga di dunia.

Misi untuk mendukung visi tersebut, manajemen telah merancang beberapa hal berikut ini :

- 1) Mengembangkan jaringan distribusi di seluruh Indonesia.
- 2) Menghasilkan produk yang memberikan nilai tambah bagi para konsumennya.
- 3) Meraih pertumbuhan melalui manajemen yang handal.
- 4) Menjalankan praktik bisnis yang sehat tanpa harus mengabaikan kebutuhan konsumen dan lingkungannya.

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang mempunyai motto “ Lambang Makanan Bermutu “ memiliki tujuan sebagai berikut:

1) Tujuan Jangka Pendek Perseroan:

Keuangan:

- a) Pertumbuhan penjualan dan laba usaha minimal 10 % per tahun.
- b) Imbal hasil atas ekuitas minimal 20% tahun kedepan.
- c) Manajemen hutang yang tetap berjalan.

Operasional / Pemasaran:

- a) Melakukan ekspansi ke segmen premium, memperkenalkan produk-produk baru yang lebih *high-end*.
- b) Meningkatkan penetrasi pada gerai-gerai yang lebih *high-end* dan mempertahankan posisi Perseroan di pasar tradisional.
- c) Mengembangkan pendekatan baru terhadap pasar agar dapat menyesuaikan dengan gaya hidup para pelanggan Perseroan.
- d) Mempertahankan aktivitas yang melibatkan masyarakat.

2) Tujuan jangka panjang Perseroan :

- a) Mempunyai bauran penjualan (*sales mix*) dengan komposisi 30% produk *high-end* dan 70% untuk produk menengah kebawah pada tahun 2010.
- b) Melakukan investasi secara selektif pada bisnis yang sudah ada yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Melaksanakan diversifikasi ke pasar konsumen yang menarik, seperti perusahaan susu dan minuman.
- c) Menjajaki aliansi strategis agar dapat menjangkau lebih banyak konsumen serta meningkatkan penetrasi pasar dan penjualan.
- d) Melakukan inovasi produk, penjualan, distribusi dan pemasaran.
- e) Mengakuisisi produk-produk bermerek yang sesuai dengan basis Pelanggan Indofood.

d. Lokasi Perusahaan

Perusahaan berkedudukan di Jakarta, sedangkan pabrik-pabriknya berlokasi di beberapa tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, dan Sulawesi. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk berlokasi di gedung Ariobimo Sentral, Lantai 12 Jalan HR. Rasuna Said X-2 Kav. 5 Jakarta 12950 Indonesia. Telp (62-61) 522-8822, Fax (62-61) 522-6014.



#### e. Struktur Organisasi

Struktur organisasi adalah kerangka yang menunjukkan hubungan antara pembagian tugas dan fungsi, wewenang dan tanggung jawab yang menghubungkan dan menetapkan diantara karyawan dalam suatu sistem kerja sama untuk mencapai tujuan organisasi, sehingga setiap organisasi memikul setiap tugas pekerjaan sesuai dengan jabatan dan tugas masing-masing.

Sesuai dengan Anggaran Dasar Perseroan, Kepengurusan perseroan dilakukan oleh Direksi di bawah pengawasan Dewan Komisaris, yang anggota-anggotanya dipilih dan diangkat berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan untuk jabatan lima tahun. Di bawah ini adalah bagan struktur organisasi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.



Gambar 1

**BAGAN STRUKTUR ORGANISASI  
PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk**



Sumber: Annual Report PT. Indofood

Dilihat dari struktur organisasi pada gambar 1, manajemen perusahaan mempunyai bentuk struktur organisasi lini yang artinya masing-masing unit usaha memiliki pusat pertanggungjawaban tersendiri, dimana unit pertanggung jawaban diberi kekuasaan penuh untuk melakukan kegiatan sendiri-sendiri tanpa harus menunggu perintah dari manajemen tingkat atas. Struktur organisasi ini sangat baik karena masing-masing unit usaha dituntut untuk melakukan kegiatan dari setiap unit usaha yang ada dengan baik sebelum unit-unit usaha tersebut mempertanggung jawabkan kegiatannya pada manajemen tingkat atas.

## 2. Kegiatan dan Prospek Usaha dan Anak Perusahaan

### a. Umum

Perseroan adalah produsen mie instant yang meliputi pembuatan mie dan pembuatan bumbu mie instant serta pengolahan gandum menjadi tepung terigu. Fasilitas produksi untuk mie instant terdiri dari 14 pabrik yang tersebar di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi, sedangkan untuk bumbu mie instant terdiri dari 3 pabrik di Pulau Jawa dan untuk pengolahan gandum terdiri dari dua pabrik yaitu di Jakarta dan Surabaya yang didukung oleh 1 pabrik kemasan kantung terigu di Citeurup.

Grup Indofood merupakan produsen makanan olahan yang cukup besar di Indonesia dan memiliki pangsa pasar yang dominan untuk produk-produk utamanya antara lain mie instant, tepung terigu, minyak goreng bermerek, makanan ringan dan makanan bayi. Grup Indofood merupakan produsen mie instant dan pengolahan gandum yang cukup besar di Indonesia maupun dunia.

Grup Indofood memiliki beberapa keunggulan komparatif untuk produk-produk utamanya di Indonesia antara lain dominasi pangsa pasar, biaya produksi yang rendah serta jaringan distribusi dan pemasaran yang cukup luas. Grup Indofood diperkirakan memiliki pangsa pasar 88% untuk mie instant, 72% untuk tepung terigu, 41% untuk minyak goreng bermerek, dan 65% untuk shortenings bermerek di tahun 2003. Empat merek utama mie instant milik grup Indofood adalah Indomie, Sarimi, Supermi, Sakura yang telah terkenal di Indonesia. Dengan dukungan integrasi vertikal dan skala

ekonom yang besar, grup Indofood merupakan salah satu produsen makanan olahan dengan biaya terendah di Indonesia.

Indofood memiliki kapasitas industri tepung terigu sekitar 10.640 ton/hari jauh di atas kapasitas pesaingnya, yaitu maksimal 2.800 ton/hari. Disamping itu pula, Indofood mempunyai kekuatan atau posisi dominant di pasar mi instant, yaitu mempunyai kapasitas produksi terpasang lebih dari cukup, sekitar 13,7 miliar bungkus/hari dimana output nasional mie instan masih 12 miliar bungkus/hari. Tingkat utilitasnya mencapai sekitar 74%.

Produk-produk mie instant, minyak goreng bermerek dan tepung terigu diproduksi dan didistribusikan ke seluruh Indonesia melalui IAP, distributor nasional milik perseroan, 2 anak perusahaan distribusi regional yaitu TM dan PDU, 2 anak perusahaan distribusi afiliasi regional yaitu CMC dan CRC dan lebih dari 50 distributor independent. Grup Indofood juga memiliki perkebunan kelapa sawit dengan luas sekitar 59.000 ha yang memasok sekitar 45% kebutuhan sawit yang diperlukan untuk memproduksi minyak goreng, margarin dan *shortenings*. Fasilitas produksi minyak goreng bermerek terdiri dari 3 pabrik dan terletak di Jakarta dan Surabaya. Produk-produk tersebut kemudian didistribusikan oleh lebih dari 100 distributor independent. Tepung terigu di produksi dan fasilitas gandum perseroan yang terletak di Jakarta dan Surabaya.

Produk-produk grup Indofood sebagian besar didistribusikan melalui IAP, perusahaan distribusi nasional Grup Indofood, dan beberapa perusahaan distribusi lainnya ke lebih dari 150.000 pengecer yang sebagian besar merupakan pedagang kecil di seluruh wilayah nusantara.

#### b. Produksi

##### 1). Produk

Perseroan menghasilkan berbagai macam produk mie instant, Dengan harga jual yang mencakup seluruh segmen konsumen pasar yang ada. Perseroan juga memiliki sepuluh dari sekitar dua puluhan merek yang ada di Indonesia, termasuk Indomie, Sarimi dan Supermi produk yang cukup dikenal di kalangan rumah tangga di Indonesia. Melalui anak perusahaan juga menghasilkan produk-produk lainnya

yaitu, penyedap makanan, makanan ringan, makanan bayi dan produk kopi bubuk.

Grup Indofood menghasilkan lebih dari 140 jenis produk, yang terbagi atas 5 kelompok yaitu:

a). Mie Instant (*instant Noodles*)

Laju pertumbuhan sektor industri produk-produk konsumen di Indonesia cukup pesat. Konsumsi mie instant di Indonesia meningkat dengan laju pertumbuhan rata-rata sebesar 20% per tahun dalam jangka waktu sepuluh tahun terakhir. Manajemen yakin bahwa peluang untuk meningkatkan konsumsi mie instant di masa yang akan datang masih sangat besar, mengingat masih banyak daerah-daerah di Indonesia dengan tingkat konsumsi mie instant per kapita yang lebih rendah dibanding dengan tingkat rata-rata secara nasional. Selain itu, Perseroan selalu berusaha konsisten untuk memasarkan produk-produk baru termasuk diantaranya mie instant dalam cawan plastik (*cup noodles*) dan mie segar (*fresh noodles*) dengan kemasan khusus. Permintaan akan produk-produk mie instant yang lebih tinggi harganya ini diperkirakan akan meningkat seiring dengan semakin meluasnya masyarakat kelas menengah Indonesia.

b). Penyedap makanan (*Food Seasoning*)

Produk-produk penyedap makanan seperti kecap, saus sambal, dan saus tomat, merupakan jenis-jenis produk olahan yang paling banyak dijual di Indonesia. Pasar produk penyedap makanan cukup terpecah-pecah dan karenanya mudah mengundang kompetisi dari para pesaing baru. Manajemen berharap dapat mencapai penetrasi pasar yang cukup besar. Selain menaruh perhatian yang besar terhadap rasa, kemasan, dan harga jual yang merupakan tiga faktor utama keberhasilan dalam pasar ini, dan Grup Indofood berharap dapat meningkatkan pangsa pasarnya. Untuk produk ini dengan mengandalkan pada kekuatan distribusinya.

c). Makanan Ringan (*snack foods*)

Pasar untuk makanan ringan di Indonesia pada saat ini masih didominasi oleh makanan ringan tradisional, seperti krupuk udang, emping mlinjo, dan krupuk lainnya dan di perkirakan jenis makanan tradisional ini mencakup sekitar 75% dari seluruh pasar makanan ringan di Indonesia. Di lain pihak, makanan ringan modern biasanya diproduksi secara massal dengan peralatan produksi dan teknik kemasan yang modern. Grup Indofood mempunyai 62% pangsa pasar seluruh makanan ringan yang diproduksi di Indonesia, berdasarkan hasil riset UAI (*Usage, Attitude&Image*), tahun 2001, suatu badan penelitian dan pengembangan dalam lingkup grup Indofood.

d). Makanan Bayi (*baby food*)

Dengan kenaikan pendapatan perkapita masyarakat Indonesia, berdasarkan akan pentingnya makanan yang bergizi akan meningkatkan konsumsi makanan bayi di masa yang akan datang, hal ini menyebabkan pasar makanan bayi di Indonesia telah berkembang cukup pesat. Grup Indofood telah memperkenalkan produk-produk bayi lanjutan, baik berupa bubur maupun biskuit. Merk yang paling dominan di pasaran sejak dulu adalah Cerelac. Grup Indofood memperkirakan bahwa produk-produk makanan bayi yang dipasarkan dengan merk Promina dan SUN sekarang telah menguasai pasar.

e). Minyak Goreng dan Minyak Nabati

Perseroan memproduksi lebih banyak minyak goreng dengan kemasan isi ulang, sambil berupaya meningkatkan penjualan ekspor minyak goreng bermerk Bimoli dengan aneka ragam kemasan konsumen. Untuk sektor produk konsumen difokuskan pada penempatan posisi fungsional yang lebih jelas dalam kegiatan promosi yang mencakup merk-merk tertentu dalam produk margarin dan minyak goreng. Memasuki tahun 2002, Perseroan berharap dapat mempertahankan posisinya selaku pemimpin pasar,

terutama bagi produk yang ditujukan bagi para konsumen golongan menengah ke atas, walaupun perseroan akan menghadapi tantangan berupa menurunnya daya beli konsumen pada umumnya.

## 2). Bahan Baku

Bahan baku utama yang dipergunakan dalam produksi mie instant adalah tepung terigu dan minyak sayur. Pengadaan tepung terigu dilakukan dengan membeli dari Badan Urusan Logistik (Bulog), yaitu badan pemerintahan yang bertanggung jawab atas distribusi seluruh tepung terigu di Indonesia.

Bahan baku penting kedua dalam kegiatan Grup Indofood adalah minyak sayur. Untuk pengadaan bahan baku minyak sayur, Perseroan membeli hampir seluruhnya dari PT. Sajang Heulang, yaitu sebuah perusahaan yang terafiliasi dengan perseroan, dengan harga pasar. Karena itu, perseroan berkeyakinan bahwa kelangsungan penyediaan bahan baik ini dapat dijamin.

Bahan baku utama produksi penyedap makanan adalah gula kelapa, gula tebu, kacang kedelai, cabe dan tomat. Bahan baku tersebut diperoleh dari beberapa pemasok lokal. Hanya sedikit bahan baku khusus yang diperoleh melalui impor.

Bahan baku untuk produksi makanan ringan adalah jagung, beras, kentang dan kemasan fleksibel. Pasokan bahan baku tersebut sebagian besar dilakukan oleh pemasok-pemasok lokal. Khusus untuk kentang, pembelian dilakukan melalui petani pengumpul dan petani kentang. Hanya sekitar 20% kebutuhan bahan khusus yang tidak tersedia di dalam negeri, misalnya tepung jagung dan tepung kentang diperoleh melalui impor. Sedangkan bahan baku untuk kemasan fleksibel dipasok oleh PT. Ciptakemas Abadi yang merupakan salah satu anak perusahaan.

Bahan baku untuk produksi makanan bayi adalah beras, beras merah, kacang hijau, gula pasir, kacang merah, kacang kedelai, dan kemasan fleksibel. Biji-bijian terutama dibeli dari pasar induk dan beberapa pemasok lainnya. Sedangkan bahan baku khusus yang

tidak terdapat didalam negeri yang sedikit kebutuhannya diperoleh melalui impor. Kemasan yang fleksibel juga dipasok oleh anak perusahaan yang sama yaitu PT. Ciptakemas Abadi.

### 3). Proses Produksi

Proses produksi mie instant dapat dibagi menjadi beberapa tahapan Pembuatan adonan, pengepresan, penguntaian, pembungkusan, pemotongan, dan penggorengan. Bumbu mie instan terdiri dari saus bubuk dan saus minyak yang memiliki berbagai macam rasa. Kemadan bumbu tersebut ditambahkan pada saat proses pengemasan. Proses pengecekan kualitas dilakukan di setiap tahapan utama dalam proses pembuatan mie instant seperti pencampuran dan pembuatan adonan, pengemasan dan penutupan.

Proses produksi mie instant dapat digambarkan sebagai berikut:





Gambar 2

**Bagan Proses Produksi  
PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk**



Sumber: Annual Report PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

\* Pemeriksaan mutu dilakukan saat proses produksi



### c. Strategi Pemasaran

Grup Indofood berusaha untuk mempromosikan merk-merk utama mereka dan membangun loyalitas merk melalui iklan dan promosi yang cukup untuk menjaga loyalitas konsumen terhadap merk-merk Grup Indofood. Besarnya biaya promosi untuk setiap produk berbeda-beda dan tergantung pada beberapa faktor termasuk besarnya pasar, munculnya pesaing baru, pangsa pasar yang telah dimiliki dan peluncuran produk baru. Sedangkan program yang dilaksanakan grup Indofood untuk meningkatkan pengenalan merk adalah dengan pemasangan iklan pada hamper seluruh media massa yang tersedia, disamping menjadi sponsor pada kegiatan sosial dan peringatan hari bersejarah nasional. Manajemen percaya bahwa pengetahuan dan pengalaman yang diperoleh dalam memasarkan produk makanan di Indonesia, Jaringan distribusi yang luas dan keahlian dalam penelitian dan pengembangan produk makanan, telah menempatkan Grup Indofood pada posisi yang dominan dalam pasar produk makanan olahan.

Grup Indofood juga menggunakan jaringan distribusi yang luas, yang memiliki lebih dari 2.000 kendaraan dan lebih dari 300 depot yang melayani lebih dari 150.000 tempat penjualan di seluruh Indonesia melalui sebuah sistem manajemen yang terpusat. Melihat pentingnya jaringan distribusi yang ekstensif karena luasnya pasar domestik di Indonesia, Grup Indofood mencurahkan perhatiannya untuk memperluas jaringannya agar dapat melayani seluruh daerah di Indonesia.

### d. Distribusi

Grup Indofood menjual produk-produk konsumen dalam kemasan melalui jaringan distribusi. Sekitar 70% dari produk-produk grup Indofood didistribusikan oleh anak perusahaan termasuk PT. Indomarco Adi Prima, PT. Tristar Makmur, PT. Putri Daya Usahatama, maupun perusahaan afiliasi, PT. Cemako Mandiri Corporation.

## e. Laporan Keuangan

Adapun data laporan keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, dan Anak Perusahaan Tahun 2005 s/d 2007 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 3**  
**Neraca Konsolidasi**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dan Perbandingan**  
**31 Desember 2005, 2006, 2007**  
**(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Data Per Saham)**

	2007	2006	2005
<b>AKTIVA</b>			
<b>Aktiva Lancar</b>			
Kas dan setara kas	4.536.937	1.796.689	972.820
Investasi jangka pendek	227.337	542.490	471.395
Piutang usaha			
- Pihak ketiga	2.022.069	1.390.130	1.426.279
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	114.332	58.042	101.082
Piutang bukan usaha			
- Pihak ketiga	146.972	157.702	128.877
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	84.447	63.124	48.411
Persediaan	4.169.150	2.980.805	2.695.409
Uang muka dan jaminan	234.186	239.102	489.890
Pajak dibayar dimuka	154.883	202.152	97.158
Biaya dibayar dimuka dan aktiva lancar lainnya	76.352	43.969	49.467
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>11.766.665</b>	<b>7.474.205</b>	<b>6.480.788</b>
<b>Aktiva Tidak Lancar</b>			
Tagihan pajak penghasilan	49.545	268.820	414.397
Piutang plasma	236.120	72.632	-
Aktiva pajak tangguhan	155.613	115.092	109.096
Penyertaan jangka panjang dan uang muka untuk pembelian investasi	20.219	23.103	230.080
Tanaman perkebunan			
- Tanaman menghasilkan	3.305.778	201.812	186.245
- Tanaman belum menghasilkan	1.499.069	430.043	165.958
<b>Aktiva tetap</b>	<b>8.079.455</b>	<b>6.463.898</b>	<b>6.055.277</b>
Beban ditangguhkan	439.779	223.119	229.635
Goodwill	3.074.823	216.989	195.744
Aktiva tidak lancar lainnya	900.400	777.770	791.983

	2007	2006	2005
Jumlah aktiva tidak lancar	17.760.801	8.793.278	8.378.415
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>29.527.466</b>	<b>16.267.483</b>	<b>14.859.203</b>
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
<b>Kewajiban Lancar</b>			
Hutang bank jangka pendek	5.734.104	2.039.664	1.447.091
Hutang "trust receipts"	1.205.892	820.604	583.982
Hutang usaha			
- Pihak ketiga	1.750.631	1.131.157	1.536.403
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	71.013	53.169	59.918
Hutang bukan usaha			
- Pihak ketiga	478.627	180.388	217.160
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	55.481	27.214	5.770
Beban yang masih harus dibayar	1.190.093	560.556	348.559
Hutang pajak	495.556	195.793	102.106
Pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun			
- Hutang obligasi-bersih	1.224.464	-	-
- Hutang bank	567.509	1.315.686	121.599
- Hutang sewa guna usaha	2.995	70	-
Jumlah kewajiban lancar	12.776.365	6.324.301	4.422.588
<b>Kewajiban tidak lancar</b>			
Pinjaman jangka panjang			
- Hutang bank	688.719	883.622	1.000.485
- hutang obligasi dan wesel bayar berjaminan-bersih	2.960.430	2.192.123	3.682.426
- hutang sewa guna usaha	3.417	113	-
Jumlah pinjaman jangka panjang	3.652.566	3.075.858	4.682.911
Hutang plasma-bersih	-	-	9.676
Kewajiban pajak tangguhan-bersih	1.517.928	743.684	589.752
Estimasi kewajiban imbalan kerja	729.049	428.152	354.430
Jumlah kewajiban tidak lancar	5.899.543	4.247.694	5.636.769

	2007	2006	2005
GoodWill-bersih	3.134	3.312	3.490
Hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan	3.721.828	657.713	435.055
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham	944.419	944.419	944.419
Agio saham	1.182.046	1.182.046	1.182.046
Selisih nilai transaksi	(1.051.958)	(989.441)	(930.493)
Laba yang belum terealisasi atas investasi efek-bersih	154.167	81.207	57.627
Selisih perubahan ekuitas anak perusahaan	1.611.683	173.141	128.062
Selisih kurs atas penjabaran laporan keuangan	28.057	(2.497)	3.145
Modal proforma	-	103.377	52.852
Saldo laba			
-telah ditentukan penggunaannya	55.000	50.000	45.000
-belum ditentukan penggunaannya	4.944.251	4.233.280	3.619.712
Modal saham yang diperoleh kembali	(741.069)	(741.069)	(741.069)
Jumlah Ekuitas	7.126.596	5.034.463	4.361.301
<b>Jumlah Kewajiban dan Ekuitas</b>	29.527.466	16.267.483	14.859.203

**Tabel 4**  
**Laporan Laba Rugi Konsolidasi**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dan Anak Perusahaan**  
**31 Desember 2005, 2006, 2007**  
**(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Data Per Saham)**

	2007	2006	2005
Penjualan Bersih	27.858.304	21.941.558	18.764.650
Beban Pokok Penjualan	(21.281.752)	(16.761.335)	(14.341.644)
Laba Kotor	6.576.552	5.180.223	4.423.006
Beban Usaha	(3.682.124)	(3.208.462)	(2.761.945)
<b>Laba Usaha</b>	<b>2.894.428</b>	<b>1.971.761</b>	<b>1.661.061</b>
<b>Penghasilan (Beban) lain-lain</b>			
Penghasilan Bunga	158.309	63.370	15.986
Beban Bunga dan pendanaan lainnya	(710.045)	(816.402)	(827.870)
Laba/Rugi Kurs termasuk rugi atas swap mata uang	13.500	95.418	(478.247)
Lain-lain Bersih	(290.963)	(92.941)	53.409
Beban Lain-lain Bersih	(829.199)	(750.555)	(1.236.740)

	2007	2006	2005
<b>Laba Sebelum Manfaat/(beban) Pajak Penghasilan</b>	<b>2.065.229</b>	<b>1.221.206</b>	<b>424.321</b>
<b>Beban Pajak Penghasilan</b>			
Tahun Berjalan	(878.006)	(459.394)	(267.073)
Tanggunghan	181.164	(12.635)	78.647
Beban Pajak Penghasilan Bersih	(696.842)	(472.029)	(188.426)
Laba Sebelum Hak Minoritas	1.368.387	749.177	235.895
Hak Minoritas atas Laba Bersih	(387.270)	(90.837)	(112.980)
Penyesuaian Proforma	(760)	2.870	1.103
<b>Laba Bersih</b>	<b>980.357</b>	<b>661.210</b>	<b>124.018</b>
<b>Laba Per Saham</b>			
Laba Usaha	339	231	195

Sumber : PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

## B. Analisis Data

### 1. Rasio Profitabilitas dan Rasio *Lverage*

#### a. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas menekankan pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan/*profitable*. Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan ini, karena disadari betul betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan. Rasio Profitabilitas yang akan dibahas pada penelitian ini akan disajikan sebagai berikut:

#### 1) Rasio Laba kotor terhadap penjualan (*Gross Profit Margin/GPM*)

*Gross Profit Margin* merupakan persentase dari laba kotor dibanding dengan penjualan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods sold* relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin*, semakin kurang baik operasi perusahaan.

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

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

*Gross Profit Margin* dapat disajikan pada tabel berikut:

**Tabel 5**  
***Gross Profit Margin***  
**PT. Indofoof Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Laba kotor	Rp4.423.006	Rp5.180.223	Rp6.576.552
Penjualan	Rp18.764.650	Rp21.941.558	Rp27.858.304
GPM	23,571%	23,609%	23,607%
Pertumbuhan	-	0,161%	(0,008)%

Sumber: Data diolah

2) Rasio laba usaha terhadap penjualan (*Operating Profit Margin/OPM*)

Rasio ini menggambarkan apa yang biasanya disebut “*pure profit*” yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan. *Operating profit* disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban finansial berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Semakin tinggi rasio OPM akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

$$\text{Rumus OPM:} = \frac{\text{Operating profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

$$= \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

OPM pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. dapat disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 6**  
**Operating Profit Margin**  
**PT. Indofoof Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Laba operasi	Rp1.661.061	Rp1.971.761	Rp2.894.428
Penjualan	Rp18.764.650	Rp21.941.558	Rp27.858.304
OPM	8,852%	8,986%	10,390%
Pertumbuhan	-	1,518%	15,617%

Sumber: Data diolah

3) *Net Profit Margin (NPM)*

*Net Profit Margin* adalah merupakan ratio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan.

$$\text{Rumus: Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

NPM pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dapat disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 7**  
**Net Profit Margin**  
**PT. Indofoof Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Laba Bersih Setelah Pajak	Rp235.895	Rp749.177	Rp1.368.387
Penjualan	Rp18.764.650	Rp21.941.558	Rp27.858.304
NPM	1,257%	3,414%	4,912%
Pertumbuhan	-	171,606%	43,859%

Sumber: Data diolah



#### 4) *Return On Investment* (ROI)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi ROI menunjukkan semakin baiknya keadaan suatu perusahaan.

$$\text{Rumus: ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

ROI pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, dapat disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 8**  
***Return On Investment***  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Laba Bersih Setelah Pajak	Rp235.895	Rp749.177	Rp1.368.387
Total Aktiva	Rp14.859.203	Rp16.267.483	Rp29.527.466
ROI	1,588%	4,605%	4,634%
Pertumbuhan	-	189,99%	0,63%

Sumber: Data diolah

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

*Return On Equity* digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan.

$$\text{Rumus: ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

ROE untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, dapat disajikan dalam tabel berikut:

**Tabel 9**  
**Return On Equity**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Laba Bersih Setelah Pajak	Rp235.895	Rp749.177	Rp1.368.387
Modal Sendiri	Rp4.361.301	Rp5.034.463	Rp7.126.596
ROE	5,409%	14,881%	19,201%
Pertumbuhan	-	175,124%	29,031%

Sumber: Data diolah

6) Pendapatan per Lembar Saham Biasa (*Earning per Share* atau EPS)

EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

Rumus:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak - deviden saham preferen}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Tingkat EPS untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk, adalah sebagai berikut:

**Tabel 10**  
**Earning per Share**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Laba Bersih Setelah Pajak	Rp235.895	Rp749.177	Rp1.368.387
Jumlah Lembar Saham yang Beredar	944.419 lembar	944.419 lembar	944.419 lembar

	2005	2006	2007
EPS	Rp24,978	Rp79,327	Rp144,892
Pertumbuhan	-	217,587%	82,651%

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 5 s/d tabel 10, dapat dilihat dan perkembangan rasio profitabilitas selama tahun 2005 s/d 2007. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 11**  
**Perkembangan Rasio Profitabilitas**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

(dalam %)

Rasio Profitabilitas	Tahun	Rasio	Perubahan
<i>Gross Profit Margin</i>	2005	23,571	-
	2006	23,609	0,161
	2007	23,607	(0,008)
<i>Operating Profit Margin</i>	2005	8,852	-
	2006	8,986	1,518
	2007	10,390	15,617
<i>Net Profit Margin</i>	2005	1,257	-
	2006	3,414	171,606
	2007	4,912	43,859
<i>Return On Investment</i>	2005	1,588	-
	2006	4,605	189,99
	2007	4,634	0,63
<i>Return On Equity</i>	2005	5,409	-
	2006	14,881	175,124
	2007	19,201	29,031
<i>Earning per Share</i>	2005	Rp24,978	-
	2006	Rp79,327	217,587
	2007	Rp144,892	82,651

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 11 tersebut dapat dilihat bahwa rasio profitabilitas PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami fluktuasi. Pada Rasio *Gross Profit Margin* tahun 2005 sebesar 23,571% berarti bahwa laba kotor perusahaan adalah sebesar 23,571% dari volume penjualan bersih dan tahun 2006 sebesar 23,609% atau naik 0,161%, tahun 2007 mengalami

penurunan sebesar 0,008%. Dapat disimpulkan bahwa GPM selama tahun 2005-2007 mengalami fluktuasi, tetapi perusahaan memiliki kemampuan yang cukup stabil untuk mengelola dan mengatur volume penjualan untuk menghasilkan laba kotor.

*Operating Profit Margin* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. pada tahun 2005 sebesar 8,852%, tahun 2006 mengalami peningkatan sebesar 8,986% . Tahun 2007 mengalami peningkatan sebesar 15,617%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari penjualan masih dikatakan belum maksimal.

*Net Profit Margin* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. pada tahun 2005 sebesar 1,257%, pada tahun 2006 mengalami peningkatan sebesar 3,414%. Dan pada tahun 2007 juga mengalami peningkatan sebesar 43,859% dari tahun 2006. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah dikurangi pajak cukup baik.

*Return On Investment* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. pada tahun 2005 sebesar 1,588%, yang berarti penghasilan bersih yang diperoleh adalah sebesar 1,588% dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. dan mengalami peningkatan pada tahun 2006 sebesar 4,605%. Pada tahun 2007 mengalami peningkatan sebesar 4,634%. Hal ini disebabkan adanya peningkatan laba bersih yang diikuti oleh peningkatan aktiva.

*Return On Equity* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. pada tahun 2005 sebesar 5,409%, dan mengalami peningkatan sebesar 175,124% pada tahun 2006. Juga mengalami peningkatan sebesar 29,031% pada tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan laba bersih diikuti dengan peningkatan modal sendiri, dengan kata lain kinerja manajemen baik karena mereka mampu memberikan penghasilan bersih atas investasi yang semakin meningkat dari tahun ke tahun.

*Earning per Share* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. pada tahun 2005 sebesar Rp24,978, dan mengalami peningkatan pada tahun 2006 sebesar 217,587%, pada tahun 2007 mengalami peningkatan sebesar 82,651%. Semakin besar nilai *Earning per Share* menunjukkan bahwa

perusahaan ini memiliki tingkat laba per lembar saham yang tinggi dan sangat disukai oleh investor.

b. Rasio *Leverage*

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

1) *Debt Ratio* (DR)

Rasio ini mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang dan modal yang berasal dari kreditur.

$$\text{Rumus: Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Berikut ini debt ratio pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

**Tabel 12**  
***Debt Ratio***  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Total Hutang	10.059.357	10.571.995	18.675.908
Total Aktiva	14.859.203	16.267.483	29.527.466
DR	68%	65%	63%
Pertumbuhan	-	(4,412%)	(3,077%)

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa DR PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2005 sebesar 68%, pada tahun 2006 sebesar 65% atau mengalami penurunan sebesar 4,412% dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2007 sebesar 63%, turun sebesar 3,077% dari tahun sebelumnya. Oleh karena itu dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2005 merupakan DR tertinggi selama periode pengamatan dan DR mengalami penurunan pada tahun 2006 dan 2007. Penurunan DR berarti turunnya juga aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang.

### *Debt to Equity Ratio (DER)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri.

$$\text{Rumus: DER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

DER pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk adalah sebagai berikut:

**Tabel 13**  
***Debt to Equity Ratio***  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Hutang Jangka Panjang	5.047.017	3.504.010	4.381.615
Modal Sendiri	4.361.301	5.034.463	7.126.596
DER	115,723%	69,600%	61,482%
Pertumbuhan	-	(39,856%)	(11,664%)

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa DER PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2005 sebesar 115,723%, pada tahun 2006 sebesar 69,600% atau mengalami penurunan sebesar 39,856% dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2007 sebesar 61,482%, naik sebesar 11,664% dari tahun sebelumnya. DER sebesar 115,723% di tahun 2005 berarti bahwa pada tahun tersebut perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri adalah sebesar 115,723%.

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

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian hutang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan. Pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dapat dilihat dalam perhitungan sebagai berikut:

$$\text{DTCR} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Kapitalisasi}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2005} &= \frac{5.047.017}{5.047.017 + 4.361.301} \times 100\% \\ &= 53,644\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2006} &= \frac{3.504.010}{3.504.010 + 5.034.463} \times 100\% \\ &= 41,038\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2007} &= \frac{4.381.615}{4.381.615 + 7.126.596} \times 100\% \\ &= 38,074\% \end{aligned}$$

**Tabel 14**  
**Debt to Total Capitalization Ratio**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	2005	2006	2007
Hutang Jangka Panjang	5.047.017	3.504.010	4.381.615
Total Kapitalisasi	9.408.318	8.538.473	11.508.211
DTCR	53,644%	41,038%	38,074%
Pertumbuhan	-	(23,500%)	(7,223%)

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa DTCR PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dari tahun 2005-2007 mengalami penurunan terus yaitu sebesar 23,500% pada tahun 2006 dan turun lagi sebesar 7,223% pada tahun 2007. DTCR tahun 2005 sebesar 53,644%, ini berarti bahwa dari keseluruhan modal jangka panjang yang digunakan pada tahun tersebut, sebanyak 53,644% terdiri dari hutang jangka panjang. Dari hasil perhitungan DTCR yang turun, mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan kebijakan pengurangan jumlah utang jangka panjang dalam komposisi struktur modal.

Berdasarkan tabel 12 s/d tabel 14, dapat dilihat dan perkembangan rasio leverage selama tahun 2005 s/d 2007. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut ini

**Tabel 15**  
**Perkembangan Rasio Leverage**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Tahun 2005-2007**  
 (dalam %)

Rasio Profitabilitas	Tahun	Rasio	Perubahan
<i>Debt Ratio</i>	2005	68	-
	2006	65	(4,412)
	2007	63	(3,077)
<i>Debt to Equity Ratio</i>	2005	115,723	-
	2006	69,600	(39,856)
	2007	61,482	(11,664)
<i>Debt to Total Capitalization Ratio</i>	2005	53,644	-
	2006	41,038	(23,500)
	2007	38,074	(7,223)

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 15 tersebut dapat dilihat bahwa perkembangan rasio leverage PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami penurunan. Pada Rasio *Debt Ratio* tahun 2005 sebesar 68%, mengalami penurunan pada tahun 2006 sebesar 4,412% dan 2007 juga mengalami penurunan sebesar 3,077%. Hal ini menunjukkan bahwa hutang perusahaan terus mengalami penurunan dan total aktiva mengalami peningkatan.

*Debt to Equity Ratio* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2005 sebesar 115,723%, pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 39,856%. Dan pada tahun 2007 mengalami penurunan sebesar 11,664%. Turunnya rasio ini dikarenakan utang jangka panjang ada yang lunas dan modal sendiri mengalami peningkatan.

*Debt to Total Capitalization Ratio* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2005 sebesar 53,644%, pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 23,500%, dan kembali mengalami penurunan sebesar 7,223% pada tahun 2007. Hal ini disebabkan karena perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri.

Secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk mengalami penurunan, hal ini disebabkan kebijakan pengurangan jumlah utang jangka panjang dalam komposisi struktur modal perusahaan. Namun pada posisi yang lain, dengan adanya pengurangan



utang jangka panjang bisa berdampak kurang optimalnya struktur modal yang ada, karena perusahaan tidak memanfaatkan penghematan pajak.

## 2. Analisis Struktur Modal

Dalam struktur modal, biaya modal merupakan komponen utama yang perlu diperhatikan karena analisis struktur modal yang optimal mampu dicapai, jika biaya modal minimum sehingga nilai perusahaan meningkat. Analisis struktur modal menunjukkan kebijaksanaan manajer keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Selain itu, analisis struktur modal dapat digunakan untuk mengetahui perkembangan komposisi struktur modal. Dari analisis ini dapat diketahui perbandingan dari tiap-tiap komponen.

Berikut ini disajikan komposisi struktur modal PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2005-2007.

**Tabel 16**  
**Komposisi Struktur Modal**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**2005-2007**

Tahun	Struktur Modal	Komposisi	
		Dalam Rp	Dalam %
2005	Utang Jangka Panjang	5.047.017	53,64
	Modal Sendiri	4.361.301	46,36
	Total Kapitalisasi	9.408.318	100
2006	Utang Jangka Panjang	3.504.010	41,04
	Modal Sendiri	5.034.463	58,96
	Total Kapitalisasi	8.538.473	100
2007	Utang Jangka Panjang	4.381.615	38,07
	Modal Sendiri	7.126.596	61,93
	Total Kapitalisasi	11.508.211	100

Sumber: Data Diolah

Biaya modal yang digunakan dalam analisis struktur modal adalah tingkat biaya modal keseluruhan atau disebut biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Komponen WACC terdiri dari biaya hutang jangka panjang, dan biaya modal sendiri.

### a. Biaya Utang

Biaya hutang PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk didasarkan atas beban bunga hutang jangka panjang yang ditanggung pada periode 2005-2007 dibandingkan dengan total hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan pada periode tersebut. Biaya hutang jangka panjang ini

kemudian dikalikan dengan tingkat pajak penghasilan yang dikenakan pada perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan jumlah beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak.

**Tabel 17**  
**Perhitungan tarif Pajak**  
**PT. Indofood Sukses Makmur**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	Penghasilan sebelum Pajak	Beban Pajak	Tarif Pajak Rata-rata (%)	Perubahan
2005	424.321	188.426	44,41	-
2006	1.221.206	472.029	38,65	(12,970%)
2007	2.065.229	696.842	33,74	(12,704%)

Sumber: Data diolah

**Tabel 18**  
**Perhitungan Biaya Utang**  
**PT. Indofood Sukses Makmur**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	Beban Bunga (Rp)	Utang Jangka Panjang (Rp)	Kd (%)	T (%)	Ki (%) = $\frac{Kd}{1-t}$	Perubahan
2005	827.870	5.047.017	16,403	44,41	9,12	-
2006	816.402	3.504.010	23,299	38,65	14,29	56,69%
2007	710.045	4.381.615	16,205	33,74	10,74	(24,84%)

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2005 biaya utang perusahaan sebesar 9,12%, pada tahun 2006 sebesar 14,29% atau naik sebesar 56,69% dari tahun 2005. Kemudian turun menjadi 10,74% pada tahun 2007 atau turun sebesar 24,84%. Pada tahun 2006 beban bunga yang ditanggung perusahaan atas utang jangka panjang cukup besar sehingga biaya utang yang ditanggung lebih besar. Biaya utang perusahaan pada kondisi optimal terjadi pada tahun 2005 karena memiliki nilai yang rendah.

b. Biaya Modal Saham Biasa

Biaya modal sendiri PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk didasarkan biaya penggunaan saham sebagai sumber permodalan perusahaan pada periode 2005-2007. Biaya modal sendiri atau biaya modal saham dihitung dengan membandingkan antara tingkat dividen dengan harga sajam

ditambah dengan tingkat pertumbuhan dividen yang diperoleh dari perkalian antara *plawback ratio* dengan ROE.

Perhitungan biaya modal saham pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 19**  
**Tingkat EPS**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Periode 2005-2007**

	2005	2006	2007
Laba Bersih	Rp235.895	Rp749.177	Rp1.368.387
Jumlah Saham	944.419	944.419	944.419
DPS	5	35	35
EPS	24,978	79,327	144,892

Sumber: Laporan Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan ICMD 2008

**Tabel 20**  
**Biaya Modal Saham**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**Periode 2005-2007**

Tahun	Harga Saham	ROE (%)	DPS	EPS	b	g (%)	Ke (%)	Perubahan (%)
2005	910	5,409	5	24,978	0,800	4,327	4,333	-
2006	1.350	14,881	35	79,327	0,559	8,319	8,344	92,569
2007	2.575	19,201	35	144,892	0,758	14,554	14,568	74,593

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa biaya modal saham PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2005 sebesar 4,333%, pada tahun 2006 sebesar 8,344% atau mengalami kenaikan sebesar 92,569% dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2007 sebesar 14,568%, naik sebesar 74,593% dari tahun sebelumnya. Oleh karena itu dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2005 perusahaan telah melakukan kebijakan penetapan sumber modal sendiri secara optimal karena pada tahun tersebut biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan adalah yang terendah.

c. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang menjadi beban perusahaan, terlebih dahulu ditetapkan proporsi tiap komponen. Kemudian WACC dapat dihitung dengan mengalikan bobot dari komponen struktur modal tersebut. WACC pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dapat diketahui dari tabel berikut:

**Tabel 21**  
**Biaya Modal Rata-rata Tertimbang**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**2005-2007**

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi (%)	Biaya Modal	WACC	Perubahan (%)
2005	Utang J.Panjang	53,64	9,12	4,892	
	Modal Sendiri	46,36	4,333	2,009	
	Total	100		<b>6,901</b>	
2006	Utang J.Panjang	41,04	14,29	5,865	56,282
	Modal Sendiri	58,96	8,344	4,920	
	Total	100		<b>10,785</b>	
2007	Utang J.Panjang	38,07	10,74	4,089	21,567
	Modal Sendiri	61,93	14,568	9,022	
	Total	100		<b>13,111</b>	

Sumber: data diolah

Berdasarkan WACC di atas dapat diketahui bahwa biaya modal rata-rata tertimbang PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2005 sebesar 6,901%; pada tahun 2006 sebesar 10,785% atau mengalami kenaikan sebesar 56,282% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2007 sebesar 13,111% atau mengalami kenaikan sebesar 21,567% dari tahun sebelumnya. Selain itu menunjukkan bahwa pada tahun 2007 biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan cukup besar dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan kurang optimal karena struktur modal yang optimal akan meminimumkan biaya modal.

### 3. Nilai Perusahaan

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

Berikut ini perhitungan nilai perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk.

**Tabel 22**  
**Nilai perusahaan**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**2005-2007**

Tahun	EBIT (Rp)	T (%)	Laba Stlh dikoreksi EBIT (1-T)	WACC (%)	Nilai Perusahaan
2005	1.661.061	44,41	923.383,81	6,901	133.804,349
2006	1.971.761	38,65	1.209.675,37	10,785	112.162,760
2007	2.894.428	33,74	1.917.847,99	13,111	146.277,781

Sumber: data diolah

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh besarnya tingkat pengembalian atas investasi (ROI) terhadap biaya modal rata-rata perusahaan (WACC). Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan apabila tingkat keuntungan suatu investasi (ROI) lebih besar dari biaya modal (WACC) yang digunakan. Sebaliknya, akan mengalami penurunan jika biaya modal yang digunakan lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, sebelum melakukan interpretasi terhadap nilai perusahaan, berikut ini akan disajikan rekapitulasi perhitungan biaya modal (WACC), tingkat keuntungan investasi (ROI), dan nilai perusahaan.

**Tabel 23**  
**Rekapitulasi WACC, ROI, dan Nilai perusahaan**  
**PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk**  
**2005-2007**

Tahun	EBIT (Rp)	WACC (%)	ROI (%)	Selisih (%)	Nilai Perusahaan	Perubahan (%)
2005	1.661.061	6,901	1,588	5,313	133.804,349	-
2006	1.971.761	10,785	4,605	6,18	112.162,760	(16,174%)
2007	2.894.428	13,111	4,634	8,477	146.277,781	30,416%

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2005-2006, ROI perusahaan selalu di bawah WACC, sedangkan pada tahun 2007 ROI nilainya lebih besar dari WACC. ROI merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan. Dari persentasi ROI dapat dinilai kinerja manajemen dalam mengelola aktivitya, sedangkan dalam biaya modal mengandung harapan investor terhadap modal yang diinvestasikannya. Jadi dapat disimpulkan jika ROI lebih kecil dari WACC mengindikasikan perusahaan kurang memperhatikan kepuasan investor akan modal yang diinvestasikan.

#### 4. Estimasi Penetapan Struktur Modal

Berdasarkan tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu menentukan struktur modal yang optimal dalam upaya untuk meningkatkan nilai saham perusahaan, maka perusahaan dituntut untuk dapat menentukan struktur modal yang optimal dengan jalan adanya tambahan dana. Tambahan dana 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:

- a. Melakukan proyeksi penjualan.
- b. Melakukan proyeksi EBIT.
- c. Mencari pemenuhan kebutuhan tambahan modal.
- d. Proyeksi Struktur modal pada berbagai alternatif komposisi struktur modal setelah adanya tambahan dana.
- e. Memproyeksikan laba bersih setelah adanya tambahan dana pada berbagai alternatif komposisi struktur modal.
- f. Menghitung biaya modal dan WACC setelah mengetahui tambahan kebutuhan modal pada berbagai komposisi struktur modal.

g. Menentukan struktur modal optimal dan perhitungan terhadap proyeksi rasio profitabilitas.

a. Proyeksi Penjualan

Metode yang akan digunakan untuk memproyeksikan penjualan pada tahun 2008 dengan menggunakan analisis *Trend* dengan menggunakan metode *Least Square* yang berdasarkan historikal data. Adapun perhitungannya menurut (Weston dan Copeland 1995:322) adalah sebagai berikut:

Tabel 24  
RAMALAN PENJUALAN  
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Tahun	Penjualan(Y)	X	XY	X <sup>2</sup>
2005	18.764.650	-1	(18.764.650)	1
2006	21.941.558	0	0	0
2007	27.858.304	1	27.858.304	1
Total	68.564.512	0	9.093.654	2

Sumber: data diolah

$$Y = a + bx$$

$$a = \frac{\sum Y}{N} = \frac{68.564.512}{3} = 22.854.837,33$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X} = \frac{9.093.654}{2} = 4.546.827$$

$$Y = a + bx$$

$$= 22.854.837,33 + 4.546.827 (2)$$

$$= 31.948.491,33$$

Berdasarkan perhitungan tabel 24 diketahui besarnya penjualan untuk tahun 2008 adalah sebesar Rp. 31.948.491.330.000,-

b. Proyeksi EBIT

Dalam perhitungan proyeksi EBIT tahun 2008, terlebih dahulu menghitung ramalan harga pokok penjualan dan ramalan beban usaha untuk tahun 2008 dengan menggunakan metode regresi linier. Data yang digunakan dalam perhitungan berasal dari laporan rugi laba perusahaan pada tahun 2005 sampai tahun 2007. Dalam metode ini penjualan merupakan variabel bebas (X) sedangkan harga pokok penjualan dan beban usaha diregresikan 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 2008 sebesar Rp. 31.948.491.330.000,- . Adapun rumus yang digunakan dalam perhitungan EBIT pada tahun 2008 menurut (Weston dan Copeland,1995:325-326) adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bx$$

Dimana:

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

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

$$\bar{y} = \frac{\sum Y}{n}$$

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

1) Perhitungan ramalan HPP tahun 2008 sebagai berikut:

Tabel 25  
Ramalan HPP  
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Tahun	HPP (Y)	Penjualan (X)	XY	X <sup>2</sup>
2005	14.341.644	18.764.650	269.116.000.000.000	352.112.000.000.000
2006	16.761.335	21.941.558	367.770.000.000.000	481.432.000.000.000
2007	21.281.752	27.858.304	592.874.000.000.000	776.085.000.000.000
Total	52.384.731	68.564.512	1.229.760.000.000.000	1.609.630.000.000.000

Sumber: data diolah



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

$$b = \frac{3(1.229.760.000.000.000) - (68.564.512 \times 52.384.731)}{3(1.609.630.000.000.000) - (68.564.512)^2}$$

$$b = \frac{3.689.280.000.000.000 - 3.591.733.517.266.270}{4.828.887.000.000.000 - 4.701.092.305.798.140}$$

$$b = \frac{97.544.240.000.000}{127.795.200.000.000}$$

$$b = 0,76328$$

$$\bar{x} = 22.854.837,33$$

$$\bar{y} = \frac{52.384.731}{3} = 17.461.577$$

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

$$a = 17.461.577 - 0,76328(22.854.837,33)$$

$$a = 16.936,76$$

$$Y = a + bx$$

$$Y = 16.936,76 + 0,76328(31.948.491,33)$$

$$Y = 24.402.581,22$$

Berdasarkan perhitungan tabel 25 diketahui besarnya harga pokok penjualan untuk tahun 2008 adalah sebesar Rp. 24.402.581.220.000,-

3) Perhitungan ramalan beban usaha tahun 2008 sebagai berikut:

Tabel 26  
Ramalan Beban Usaha  
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Tahun	Beban Usaha (Y)	Penjualan (X)	XY	X <sup>2</sup>
2005	2.761.945	18.764.650	51.826.931.244.250	352.112.089.622.500
2006	3.208.462	21.941.558	70.398.655.063.796	481.431.967.467.364
2007	3.682.124	27.858.304	102.577.729.757.696	776.085.101.756.416
Total	9.652.531	68.564.512	2.248.033.160.657.420	1.609.629.158.846.280

Sumber: data diolah

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

$$= \frac{3(2.248.033.160.657.420) - (68.564.512 \times 9.652.531)}{3(1.609.629.158.846.280) - (68.564.512)^2}$$

$$b = \frac{6.744.099.481.972.260 - 661.821.077.579.872}{4.828.887.476.538.840 - 4.701.092.305.798.140}$$

$$b = \frac{6.082.278.404.392.390}{1.277.951.707.406.960}$$

$$b = 47,59396$$

$$\bar{x} = 22.854.837,33$$

$$\bar{y} = \frac{9.652.531}{3} = 3.217.510,33$$

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

$$a = 3.217.510,33 - 47,59396(22.854.837,33)$$

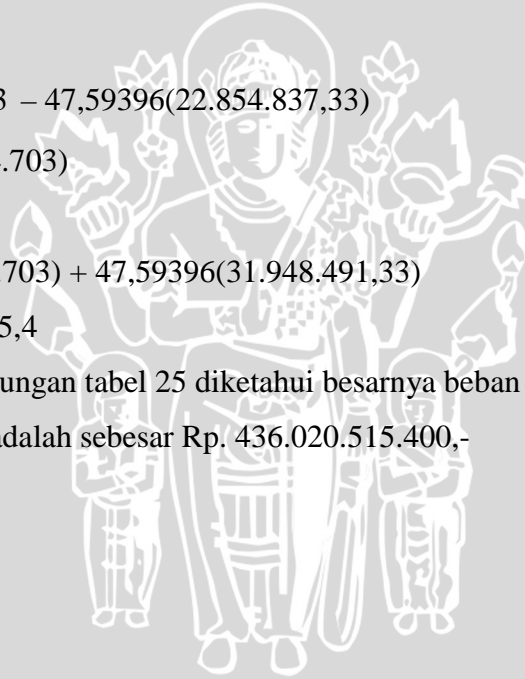
$$a = (-1.084.534.703)$$

$$Y = a + bx$$

$$Y = (-1.084.534.703) + 47,59396(31.948.491,33)$$

$$Y = 436.020.515,4$$

Berdasarkan perhitungan tabel 25 diketahui besarnya beban usaha untuk tahun 2008 adalah sebesar Rp. 436.020.515.400,-



4) Perhitungan proyeksi EBIT tahun 2008 sebagai berikut:

Tabel 27  
 Proyeksi EBIT  
 PT. Indofood Sukses Makmur Tbk  
 Tahun 2008

Penjualan Bersih	Rp. 31.948.491.330.000,-
HPP	Rp. 24.402.581.220.000,-
Laba Kotor	Rp. 7.545.910.110.000,-
Beban Usaha	Rp. 436.020.515.400,-
Laba Usaha	Rp. 7.109.889.594.600,-
Penghasilan (Beban) Lain-lain	Rp. 829.199.000.000,-
EBIT	Rp. 6.280.690.594.600,-

Sumber : data diolah

c. Mencari tambahan kebutuhan dana

Dengan berpedoman pada target penjualan dimasa depan, maka kebutuhan dana yang diperlukan pada tahun 2008 menurut (Weston dan Brigha,1993:263) dapat ditentukan melalui rasio ini sebagai berikut :

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

Dimana:

- AFN = tambahan dana yang diperlukan
- (A\*/S) = prosentase kenaikan aktiva terhadap kenaikan penjualan
- (L\*/S) = prosentase kenaikan kewajiban terhadap kenaikan penjualan
- $\Delta S$  = tambahan penjualan
- M = margin laba
- D = *dividen payout ratio*
- S<sub>1</sub> = 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.

Perhitungan pemenuhan kebutuhan dana adalah sebagai berikut :

$$A^*/S = \frac{29.527.466.000.000}{27.858.304.000.000} \times 100\% = 105,99\%$$

$$\begin{aligned} \Delta S &= \text{Rp. } 31.948.491.330.000 - \text{Rp. } 27.858.304.000.000 \\ &= \text{Rp. } 4.090.187.330.000 \end{aligned}$$

$$L^*/S = \frac{22.400.870.000.000}{27.858.304.000.000} \times 100\% = 80,41\%$$

$$M = \frac{6.576.552.000.000}{27.858.304.000.000} = 0,236$$

$$D = \frac{387.270.000.000}{27.858.304.000.000} = 0,0139$$

$$S_1 = \text{Rp. } 31.948.491.330.000,-$$

$$\begin{aligned} \text{AFN} &= (A^*/S) \Delta S - (L^*/S) \Delta S - M S_1 (1-D) \\ &= (105,99\% \times \text{Rp. } 4.090.187.330.000) - (80,41\% \times \text{Rp. } 4.090.187.330.000) \\ &\quad - \{(0,236 \times \text{Rp. } 31.948.491.330.000,-) (1-0,0139)\} \\ &= ((4.335.189.551.000 - 3.288.919.632.000) - \\ &\quad (1.569.309.894.000 \times 0,96727)) \\ &= 471.676.462.169 \end{aligned}$$

Maka besarnya tambahan kebutuhan dana yang diperlukan untuk tahun 2008 adalah sebesar Rp. 471.676.462.169,-

#### d. 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 menyederhanakan analisis, maka komposisi sumberdana akan ditentukan berdasarkan kenaikan persentase hutang yang biasa diberikan oleh bank sebesar 10%. Penentuan alternatif berdasarkan pertimbangan, bahwa setiap kenaikan persentase hutang sebesar 10% akan memberikan penurunan pada biaya perusahaan dan menaikkan profitabilitas perusahaan

secara signifikan. Alternatif struktur modal yang baru dengan tambahan pendanaan adalah sebagai berikut:

Tabel 28  
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 29  
Tambahan Dana Dengan 10% Hutang dan 90% Modal Sendiri  
PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	47.167.646.217	424.508.815.952	471.676.462.169
Total	5.946.710.646.217	7.551.104.815.952	13.497.815.462.169
Persentase	44%	56%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 30  
 Tambahan Dana Dengan 20% Hutang dan 80% Modal Sendiri  
 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	94.335.292.434	377.341.169.735	471.676.462.169
Total	5.993.878.292.434	7.503.937.169.735	13.497.815.462.169
Persentase	44,41%	55,59%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 31  
 Tambahan Dana Dengan 30% Hutang dan 70% Modal Sendiri  
 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	141.502.938.651	330.173.523.518	471.676.462.169
Total	6.041.045.938.651	7.456.769.523.518	13.497.815.462.169
Persentase	44,76%	55,24%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 32  
 Tambahan Dana Dengan 40% Hutang dan 60% Modal Sendiri  
 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	188.670.584.868	283.005.877.301	471.676.462.169
Total	6.088.213.584.868	7.409.601.877.301	13.497.815.462.169
Persentase	45,11%	54,89%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 33  
 Tambahan Dana Dengan 50% Hutang dan 50% Modal Sendiri  
 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	235.838.231.085	235.838.231.085	471.676.462.169
Total	6.135.381.231.085	7.362.434.231.085	13.497.815.462.169
Persentase	45,45%	54,55%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 34  
 Tambahan Dana Dengan 60% Hutang dan 40% Modal Sendiri  
 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	283.005.877.301	188.670.584.868	471.676.462.169
Total	6.182.548.877.301	7.315.266.584.868	13.497.815.462.169
Persentase	45,80%	54,20%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 35  
 Tambahan Dana Dengan 70% Hutang dan 30% Modal Sendiri  
 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	330.173.523.518	141.502.938.651	471.676.462.169
Total	6.229.716.523.518	7.268.098.938.651	13.497.815.462.169
Persentase	46,15%	53,85%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 36  
 Tambahan Dana Dengan 80% Hutang dan 20% Modal Sendiri  
 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	377.341.169.735	94.335.292.434	471.676.462.169
Total	6.276.884.169.735	7.220.931.292.434	13.497.815.462.169
Persentase	46,50%	53,50%	100%

Sumber : data diolah

Tabel 37  
 Tambahan Dana Dengan 90% Hutang dan 10% Modal Sendiri  
 PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk

	Hutang (Rp)	Modal (Rp)	Total (Rp)
Lama	5.899.543.000.000	7.126.596.000.000	13.026.139.000.000
Baru	424.508.815.952	47.167.646.217	471.676.462.169
Total	6.324.051.815.952	7.173.763.646.217	13.497.815.462.169
Persentase	46,85%	53,15%	100%

Sumber : data diolah

e. 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%
- Diatas 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 1, struktur modal dengan tingkat hutang 44% dan modal sendiri 56%

EBIT	6.280.690.594.600
Beban bunga	
- Baru ( $15\% \times 47.167.646.217$ )=	<u>7.075.146.933 -</u>
Laba sebelum pajak	6.273.615.447.667
Beban pajak	
- $10\% \times 50.000.000 =$	5.000.000
- $15\% \times 50.000.000 =$	7.500.000
- $30\% \times ((6.273.615.447.667)$	
- $(50.000.000-50.000.000) =$	<u>1.882.054.634.300+</u>
	<u>1.882.067.134.300 -</u>
-Laba bersih	4.391.548.313.367

Alternatif II, struktur modal dengan tingkat hutang 44,41% dan modal sendiri 55,59%

EBIT	6.280.690.594.600
Beban bunga	
- Baru ( $15\% \times 94.335.292.434$ )=	<u>14.150.293.865 -</u>
Laba sebelum pajak	6.266.540.300.735
Beban pajak	
- $10\% \times 50.000.000 =$	5.000.000
- $15\% \times 50.000.000 =$	7.500.000
- $30\% \times ((6.266.540.300.735)$	
- $(50.000.000-50.000.000) =$	<u>1.879.932.090.220+</u>
	<u>1.879.944.590.220-</u>
-Laba bersih	4.386.595.710.514

Alternatif III, struktur modal dengan tingkat hutang 44,76% dan modal sendiri 55,24%

EBIT	6.280.690.594.600
------	-------------------

Beban bunga	
- Baru ( $15\% \times 141.502.938.651$ )=	<u>21.225.440.798-</u>
Laba sebelum pajak	6.259.465.153.802
Beban pajak	
- $10\% \times 50.000.000 =$	5.000.000
- $15\% \times 50.000.000 =$	7.500.000
- $30\% \times ((6.259.465.153.802)$	
- $(50.000.000-50.000.000) =$	<u>1.877.809.546.141+</u>
	<u>1.877.822.046.141-</u>
-Laba bersih	4.381.643.107.662

Alternatif IV, struktur modal dengan tingkat hutang 45,11% dan modal sendiri 54,89%

EBIT	6.280.690.594.600
Beban bunga	
- Baru ( $15\% \times 188.670.584.868$ )=	<u>28.300.587.730-</u>
Laba sebelum pajak	6.252.390.006.870
Beban pajak	
- $10\% \times 50.000.000 =$	5.000.000
- $15\% \times 50.000.000 =$	7.500.000
- $30\% \times ((6.252.390.006.870)$	
- $(50.000.000-50.000.000) =$	<u>1.87.568.700.2061+</u>
	<u>1.875.699.502.061-</u>
-Laba bersih	4.376.690.504.809

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

EBIT	6.280.690.594.600
Beban bunga	
- Baru ( $15\% \times 235.838.231.085$ )=	<u>35.375.734.663 -</u>
Laba sebelum pajak	6.245.314.859.937

Beban pajak	
- 10% × 50.000.000 =	5.000.000
- 15% × 50.000.000 =	7.500.000
- 30% × ((6.245.314.859.937)	
- (50.000.000-50.000.000) =	<u>1.873.564.457.981+</u>
	<u>1.873.576.957.981-</u>
-Laba bersih	4.371.737.901.956

Alternatif VI, struktur modal dengan tingkat hutang 45,80% dan modal sendiri 45,80%

EBIT	6.280.690.594.600
Beban bunga	
- Baru (15%×283.005.877.301)=	<u>42.450.881.595-</u>
Laba sebelum pajak	6.238.239.713.005
Beban pajak	
- 10% × 50.000.000 =	5.000.000
- 15% × 50.000.000 =	7.500.000
- 30% × ((6.238.239.713.005)	
- (50.000.000-50.000.000) =	<u>1.871.441.913.901+</u>
	<u>1.871.454.413.901-</u>
-Laba bersih	4.366.785.299.103

Alternatif VII, struktur modal dengan tingkat hutang 46,15% dan modal sendiri 53,85%

EBIT	6.280.690.594.600
Beban bunga	
- Baru (15%×330.173.523.518)=	<u>49.526.028.528-</u>
Laba sebelum pajak	6.231.164.566.072
Beban pajak	
- 10% × 50.000.000 =	5.000.000
- 15% × 50.000.000 =	7.500.000

- 30% × ((6.231.164.566.072)	
- (50.000.000-50.000.000) =	<u>1.869.319.369.822+</u>
	<u>1.869.331.869.822-</u>
-Laba bersih	4.361.832.696.251

Alternatif VIII, struktur modal dengan tingkat hutang 46,50% dan modal sendiri 53,50%

EBIT	6.280.690.594.600
Beban bunga	
- Baru (15%×377.341.169.735)=	<u>56.601.175.460-</u>
Laba sebelum pajak	6.224.089.419.140
Beban pajak	
- 10% × 50.000.000 =	5.000.000
- 15% × 50.000.000 =	7.500.000
- 30% × ((6.224.089.419.140)	
- (50.000.000-50.000.000) =	<u>1.867.196.825.742+</u>
	<u>1.867.209.325.742-</u>
-Laba bersih	4.356.880.093.398

Alternatif IX, struktur modal dengan tingkat hutang 46,85% dan modal sendiri 53,15%

EBIT	6.280.690.594.600
Beban bunga	
- Baru (15%×424.508.815.952)=	<u>63.676.322.393-</u>
Laba sebelum pajak	6.217.014.272.207
Beban pajak	
- 10% × 50.000.000 =	5.000.000
- 15% × 50.000.000 =	7.500.000
- 30% × ((6.217.014.272.207)	
- (50.000.000-50.000.000) =	<u>1.865.074.281.662+</u>
	<u>1.865.086.781.662-</u>
-Laba bersih	4.351.927.490.545

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

1). Biaya modal hutang setelah adanya tambahan dana.

Penggunaan hutang 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 leverage yang berbeda. Berikut penghitungan biaya hutang setelah diketahui adanya tambahan dana :

Tabel 38  
Perhitungan Biaya Hutang Setelah Adanya Tambahan Dana PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Alternatif	Beban Bunga	Total Hutang	Kd (%)	t	Ki (%)
I	7.075.146.933	5.946.710.646.217	0,119%	0,299997211	0,083
II	14.150.293.865	5.993.878.292.434	0,236%	0,299997207	0,165
III	21.225.440.798	6.041.045.938.651	0,351%	0,299997204	0,246
IV	28.300.587.730	6.088.213.584.868	0,465%	0,299997201	0,325
V	35.375.734.663	6.135.381.231.085	0,577%	0,299997198	0,404
VI	42.450.881.595	6.182.548.877.301	0,687%	0,299997195	0,481
VII	49.526.028.528	6.229.716.523.518	0,795%	0,299997192	0,556
VIII	56.601.175.460	6.276.884.169.735	0,902%	0,299997188	0,631
IX	63.676.322.393	6.324.051.815.952	1,007%	0,299997185	0,705

Sumber : data diolah

Perhitungan biaya hutang setelah adanya tambahan dana pada tabel 38 menunjukkan bahwa biaya hutang dari alternative I sampai dengan IX besarnya meningkat. Hal ini disebabkan karena beban bunga dan total hutang dari alternative I sampai IX besarnya juga mengalami peningkatan.

2). 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 emisi

(penerbitan) diasumsikan sebesar 10%. Dengan harga harga penawaran pasar saham tahun 2007 sebesar Rp 2.575. Perhitungan biaya modal saham biasa dengan memperhitungkan adanya biaya emisi saham adalah sebagai berikut :

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

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 39  
Perhitungan Jumlah Saham Yang Beredar  
Setelah Adanya Tambahan Dana  
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Alter natif	Tambahan Modal Sendiri	Harga Saham	Tambahan Saham Baru	Jumlah Saham Lama	Jumlah Saham Baru
I	424.508.815.952	2.575	164.857.792,6	944.419.000.000	944.583.857.792,6
II	377.341.169.735	2.575	146.540.260,1	944.419.000.000	944.565.540.260,1
III	330.173.523.518	2.575	128.222.727,6	944.419.000.000	944.547.222.727,6
IV	283.005.877.301	2.575	109.905.195,1	944.419.000.000	944.528.905.195,1
V	235.838.231.085	2.575	91.587.662,6	944.419.000.000	944.510.587.662,6
VI	188.670.584.868	2.575	73.270.130,0	944.419.000.000	944.492.270.130,0
VII	141.502.938.651	2.575	54.952.597,5	944.419.000.000	944.473.952.597,5
VIII	94.335.292.434	2.575	36.635.065,0	944.419.000.000	944.455.635.065,0
IX	47.167.646.217	2.575	18.317.532,5	944.419.000.000	944.437.317.532,5

Sumber : Data diolah

Tabel 40  
Perhitungan Pendapatan Per Lembar Saham  
Setelah Adanya Tambahan Dana  
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Alternatif	Laba Bersih (EAT)	Jumlah Saham Baru Yang Beredar	EPS
I	4.391.548.313.367	944.583.857.792,6	4,649
II	4.386.595.710.514	944.565.540.260,1	4,644
III	4.381.643.107.662	944.547.222.727,6	4,639

Alternatif	Laba Bersih (EAT)	Jumlah Saham Baru Yang Beredar	EPS
IV	4.376.690.504.809	944.528.905.195,1	4,634
V	4.371.737.901.956	944.510.587.662,6	4,629
VI	4.366.785.299.103	944.492.270.130,0	4,623
VII	4.361.832.696.251	944.473.952.597,5	4,618
VIII	4.356.880.093.398	944.455.635.065,0	4,613
IX	4.351.927.490.545	944.437.317.532,5	4,608

Sumber: data diolah

Tabel 41  
Perhitungan Biaya Modal Saham  
Setelah Adanya Tambahan Dana  
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Alternatif	Deviden=EPS	P (Harga Saham)	Floating Cost(%)	Ke (%)
I	4,649	2.575	10	0,2006%
II	4,644	2.575	10	0,2004%
III	4,639	2.575	10	0,2002%
IV	4,634	2.575	10	0,2000%
V	4,629	2.575	10	0,1997%
VI	4,623	2.575	10	0,1995%
VII	4,618	2.575	10	0,1993%
VIII	4,613	2.575	10	0,1991%
IX	4,608	2.575	10	0,1988%

Sumber : data diolah

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

Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang menjadi beban perusahaan, terlebih dahulu ditetapkan proporsi tiap komponen. Kemudian WACC dapat dihitung dengan mengalikan bobot dari komponen struktur modal tersebut. WACC pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dapat diketahui dari tabel berikut :

Tabel 42  
Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang  
Setelah Adanya Tambahan Dana  
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Alter natif	Jenis Modal	Komposisi Modal (%)	Biaya Modal (%)	WACC
I	Hutang	44	0,083	3,652%
	Modal Sendiri	56	0,2006	11,234%
	Total	100		<b>14,886%</b>
II	Hutang	44,41	0,165	7,328%
	Modal Sendiri	55,59	0,2004	11,140%
	Total	100		<b>18,468%</b>
III	Hutang	44,76	0,246	11,011%
	Modal Sendiri	55,24	0,2002	11,059%
	Total	100		<b>22,070%</b>
IV	Hutang	45,11	0,325	14,661%
	Modal Sendiri	54,89	0,2000	10,978%
	Total	100		<b>25,639%</b>
V	Hutang	45,45	0,404	18,362%
	Modal Sendiri	54,55	0,1997	10,894%
	Total	100		<b>29,255%</b>
VI	Hutang	45,80	0,481	22,030%
	Modal Sendiri	54,20	0,1995	10,813%
	Total	100		<b>32,843%</b>
VII	Hutang	46,15	0,556	25,659%
	Modal Sendiri	53,85	0,1993	10,732%
	Total	100		<b>36,392%</b>
VIII	Hutang	46,50	0,631	29,342%
	Modal Sendiri	53,50	0,1991	10,652%
	Total	100		<b>39,993%</b>
IX	Hutang	46,85	0,705	33,029%
	Modal Sendiri	53,15	0,1988	10,566%
	Total	100		<b>43,595%</b>



## 5. Interpretasi Hasil

Kebijakan struktur modal PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2005 yaitu komposisi utang jangka panjang lebih besar dari pada modal sendiri, sehingga persentasenya modal sendiri menjadi lebih kecil dibandingkan dengan utang jangka panjang, hal ini menjadikan perusahaan dapat menghemat pajak yang ditanggung. Namun kebijakan tersebut diganti pada periode 2006-2007, yaitu dengan memperbesar jumlah modal sendiri dalam struktur modalnya. Perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada utang jangka panjang untuk mendanai usahanya, sehingga dalam struktur modal perusahaan jumlah modal sendiri memiliki presentase yang jauh lebih besar bila dibandingkan dengan utang jangka panjang.

Nilai perusahaan berfluktuatif pada tahun 2005-2007, pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 16,174% dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2007 mengalami kenaikan sebesar 30,416% dari tahun sebelumnya. Nilai ROI perusahaan juga mengalami peningkatan selama tahun pengamatan, pada tahun 2006 ROI naik sebesar 189,99% dari tahun sebelumnya. WACC juga mengalami peningkatan sebesar 56,282% dari tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan meningkatkan pendanaan modal sendiri daripada utang kepada pihak ketiga.

Efek dari kebijakan pendanaan perusahaan tersebut juga berpengaruh pada ketidakseimbangan antara nilai WACC dan ROI perusahaan. Pada tahun 2007 selisih nilai WACC dan ROI perusahaan sebesar 8,477%. Nilai ini merupakan selisih terbesar dibandingkan tahun 2005, yaitu sebesar 5,313% dan pada tahun 2006 sebesar 6,18%.

Berdasarkan analisis laporan keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. yang terdiri dari analisa *profitabilitas* meliputi: analisis rasio laba bersih, rasio utang dan rasio utang terhadap total kapitalisasi serta analisis struktur modal yang meliputi analisis biaya utang, biaya saham biaya di atas menunjukkan bahwa struktur modal optimal perusahaan terjadi pada tahun 2005, dimana biaya modal perusahaan minimum, yaitu sebesar 6,901%. Nilai perusahaan yang tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar

Rp146.277,781. struktur modal pada tahun 2005 adalah struktur modal yang optimal karena biaya modal rata-rata tertimbang yang tanggung perusahaan paling rendah selama periode amatan.

Berdasarkan perhitungan komposisi struktur modal setelah adanya tambahan dana dan perhitungan proyeksi WACC tahun 2008, menunjukkan hubungan yang searah yaitu semakin besar komposisi hutang maka diikuti dengan semakin besar nilai WACC. Pada perhitungan proyeksi WACC nilai WACC terendah terjadi pada komposisi struktur modal alternatif I (hutang 44%, modal sendiri 56%) dan WACC tertinggi pada komposisi struktur modal alternatif IX (hutang 46,85%, modal sendiri 53,15%). Analisis proyeksi WACC menyimpulkan bahwa komposisi struktur modal alternatif I (Hutang 44%, modal sendiri 56%) merupakan struktur modal yang optimal karena WACC yang paling kecil adalah WACC pada alternatif I, yaitu sebesar 14,886% . Pada Alternatif I juga menghasilkan laba bersih paling besar di antara alternatif lainnya, yaitu sebesar Rp. 4.391.548.313.367,-



## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan interpretasi atas struktur modal optimal perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisis biaya utang PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. menunjukkan bahwa nilai yang fluktuasi dari tahun 2005-2007. pada tahun 2005 biaya utang perusahaan sebesar 9,12%, pada tahun 2006 sebesar 14,29% atau naik sebesar 56,69% dari tahun 2005. Kemudian turun menjadi 10,74% pada tahun 2007 atau turun sebesar 24,84%. Sedangkan pada biaya modal saham menunjukkan peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya.
2. *Weight Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan mengalami peningkatan dari tahun 2005 sampai tahun 2007. Pada tahun 2005, biaya rata-rata tertimbang perusahaan sebesar 6,901%, pada tahun 2006 sebesar 10,785% atau mengalami kenaikan sebesar 56,282% dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2007 sebesar 13,111% atau mengalami kenaikan sebesar 21,567% dari tahun sebelumnya. Peningkatan biaya utang disebabkan oleh rendahnya komposisi utang jangka panjang terhadap ekuitas sehingga perusahaan kehilangan kesempatan penghematan pajak.
3. Struktur modal optimal PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk terjadi pada tahun 2005, yaitu ketika biaya rata-rata tertimbang perusahaan minimum, dimana nilai biaya rata-rata tertimbang sebesar 6,901% dan struktur modal tidak optimal terjadi pada tahun 2007 yaitu nilai biaya rata-rata tertimbang tinggi, yakni sebesar 13,111%.
4. Berdasarkan analisis perbandingan nilai perusahaan dapat diketahui bahwa nilai perusahaan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk terbesar terjadi pada tahun 2007. Namun peningkatan nilai perusahaan tersebut tidak diikuti dengan struktur modal yang optimal.
5. Berdasarkan perhitungan proyeksi WACC tahun 2008 dapat diketahui

bahwa Struktur modal yang optimal untuk tahun 2008 yaitu pada komposisi hutang 44% dan modal sendiri 56% , karena WACC terendah terjadi pada saat komposisi hutang 44%, yaitu WACC sebesar 14,886%.

## B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, peneliti menyarankan:

1. Dalam penentuan kebijakan struktur modal, manajemen harus cermat dan lebih berhati-hati karena akan berdampak sangat luas terhadap keberlanjutan perusahaan (*going concern*). Kebijakan struktur modal menentukan biaya modal perusahaan yang selanjutnya akan menentukan nilai perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada perusahaan.
2. Pada periode 2006 s/d 2007 kebijakan struktur modal perusahaan memperbesar modal sendiri, sehingga persentasenya menjadi lebih besar dibandingkan dengan utang jangka panjang, hal ini menjadikan perusahaan tidak dapat menghemat pajak yang ditanggung. Oleh sebab itu apabila perusahaan ingin memanfaatkan penghematan pajak, maka struktur modal untuk modal sendiri diperkecil.
3. Indikasi struktur modal yang kurang optimal harus menjadi pertimbangan dalam penentuan struktur modal untuk tahun mendatang dengan harapan struktur modal menjadi optimal sehingga nilai perusahaan akan meningkat.
4. Secara keseluruhan kinerja PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk sudah cukup baik karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas investasi selalu meningkat selama tiga periode. Kemampuan ini didukung oleh respon masyarakat yang cukup baik terhadap perusahaan sehingga penjualan bersih selalu mengalami peningkatan. Oleh karena itu, manajemen harus mampu mempertahankan nilai perusahaan yang sudah membaik.

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



## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafarudin. 1986. *Alat-Alat Analisis Dalam Pembelanjaan*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian, Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi VI, Jakarta : Rineka Cipta.
- Hanafi, M. Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE
- Husnan, S dan Pudjiastuti. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIE YKPN.
- Nazir, M. 2005. *Metode Penelitian*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 1998. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta : BPFE
- Sundjaja, Ridwan S, dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 2*. Jakarta : Literata Lintas Media
- Syamsuddin, Lukman. 1998. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep dan Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Weston, JF dan EF Brigham. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid II Alih Bahasa : Alfansos Sirait SE*. Jakarta : Erlangga.
- \_\_\_\_\_. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid I Alih Bahasa : Alfansos Sirait SE*. Jakarta : Erlangga.
- Weston, JF dan TE Copeland. 1992. *Manajemen Keuangan, Jilid 2 Alih Bahasa : Drs. A. Jaka Wasana MSM dan Ir. Kirbrandoko MSM*. Jakarta. Bina Rupa Aksara.
- Warsono. 2002. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid I*. Malang. UMM Press.
- Zain, Mohammad. 2003. *Manajemen Perpajakan*. Jakarta: Salemba Empat.
- [www.Indofood.co.id](http://www.Indofood.co.id), Profil perusahaan