

# **PENENTUAN STRUKTUR MODAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN LABA PEMEGANG SAHAM DAN NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Pada Perusahaan Rokok PT HM Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan)**

## **SKRIPSI**

**Sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi  
Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi**

**RISKA PRATIWI**

**NIM 0510320137**



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

**2009**

## RINGKASAN

Riska, Pratiwi. **Penentuan Struktur Modal Dalam Upaya Meningkatkan Laba Pemegang Saham Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan).** Drs R. Rustam Hidayat, M.Si, Drs. Achmad Husaini, MAB, 92 Hal + vii

Persaingan yang ketat dalam dunia bisnis pada era globalisasi ini pengelolaan usaha harus diarahkan pada peningkatan daya saing tidak hanya berkaitan dengan produk saja, melainkan dengan memperhatikan aspek permodalan. Penentuan struktur modal merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting bagi suatu perusahaan, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap perkembangan dan keberlangsungan usaha suatu perusahaan serta dalam pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen sedemikian rupa, sehingga mampu memaksimalkan harga saham perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kebijakan perusahaan mempengaruhi penentuan sumber dana jangka panjang atau struktur modal selama tiga tahun (2005-2007) dan untuk mengetahui penerapan struktur modal optimal.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif pada PT HM Sampoerna Tbk dan Anak perusahaan. Analisis yang dilakukan meliputi analisis rasio profitabilitas, rasio *leverage*, analisis struktur modal, analisis biaya modal, analisis nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal pada PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan lebih menggunakan modal internal dalam pembiayaan kegiatan operasi perusahaan daripada modal eksternal. Profitabilitas perusahaan selama tiga tahun meningkat. Nilai perusahaan yang tertinggi dicapai pada tahun 2006. Hal ini dibuktikan karena biaya modal rata-rata tertimbang lebih kecil dari tahun 2007. Dengan adanya tambahan modal jangka panjang, struktur modal tahun 2008 dapat meningkatkan laba pemegang saham dan nilai perusahaan. Perhitungan WACC pada tahun 2008 dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio hutang diikuti semakin besar *ke* dan *ki* semakin kecil sedangkan WACC semakin menurun hal ini serupa dengan pendekatan *Net Operating Income*. Struktur modal optimal belum dapat diterapkan pada PT HM Sampoerna Tbk dan anak Perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan struktur modal perusahaan dengan teliti serta mempertimbangkan kondisi perekonomian nasional.

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan rasa syukur penulis haturkan kepada Tuhan Yang Maha Esa sehingga skripsi dengan judul **"Penentuan Struktur Modal Dalam Upaya Meningkatkan Laba Pemegang Saham Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Rokok PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan)"** ini dapat terselesaikan.

Skripsi ini dibuat sebagai akhir dari rangkaian pembelajaran sekaligus sebagai salah satu syarat untuk menempuh ujian sarjana di Fakultas Ilmu Administrasi Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan baik moril maupun materiil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Sumartono, MS, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang,
2. Bapak Dr. Kusdi Rahardjo, D.E.A., selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si, selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang dan Dosen Pembimbing Pertama yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Achmad Husaini, MAB selaku Dosen Pembimbing kedua yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan terhadap penyusunan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang atas ilmu dan nasihat yang telah diberikan, seluruh staf dan karyawan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang atas bantuannya.
6. Bpk Dr Zaki Baridwan, M.Sc selaku direktur Pojok BEI Universitas Brawijaya yang telah memberikan kesempatan dan bantuan kepada penulis untuk melakukan penelitian dan seluruh staf dan karyawan pojok BEI yang telah membantu penulis dalam melakukan penelitian.

7. Bapak, ibu, dan adik-adik tercinta yang senantiasa mendampingi, menyayangi, memberikan doa serta dukungan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku yang telah memberi motivasi, bantuan, dorongan dalam penyusunan skripsi ini dan teman-teman bisnis 2005 atas kebersamaan dan dukungannya.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan informasi dan bimbingan, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.
10. Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak-pihak yang membutuhkan.



Malang, Juli 2009

Penulis

## DAFTAR ISI

|                                                               |     |
|---------------------------------------------------------------|-----|
| <b>MOTTO</b>                                                  |     |
| <b>TANDA PERSETUJUAN</b>                                      |     |
| <b>TANDA PENGESAHAN</b>                                       |     |
| <b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI</b>                        |     |
| <b>RINGKASAN</b>                                              | i   |
| <b>KATA PENGANTAR</b>                                         | ii  |
| <b>DAFTAR ISI</b>                                             | iv  |
| <b>DAFTAR TABEL</b>                                           | vi  |
| <b>DAFTAR GAMBAR</b>                                          | vii |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b>                                      |     |
| A. Latar Belakang                                             | 1   |
| B. Rumusan Masalah                                            | 4   |
| C. Tujuan Penelitian                                          | 5   |
| D. Kontribusi Penelitian                                      | 5   |
| E. Sistematika Pembahasan                                     | 6   |
| <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>                                  |     |
| A. Penelitian Terdahulu                                       |     |
| 1. Maria Ulfa (2008)                                          | 7   |
| 2. Yuni Astutik (2007)                                        | 8   |
| B. Modal                                                      |     |
| 1. Pengertian Modal                                           | 8   |
| 2. Sumber-sumber Modal                                        | 9   |
| 3. Jenis-jenis Modal                                          | 10  |
| C. Struktur Modal                                             |     |
| 1. Pengertian Struktur Modal                                  | 19  |
| 2. Hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal    | 19  |
| 3. Pendekatan Struktur Modal                                  | 19  |
| 4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal             | 24  |
| 5. Metode Pengambilan Keputusan Struktur Modal                | 26  |
| D. Biaya Modal                                                | 27  |
| E. Struktur Modal Optimal                                     |     |
| 1. Pengertian Struktur Modal Optimal                          | 31  |
| 2. Hubungan Struktur Modal Optimal dengan Laba Pemegang Saham | 32  |
| F. Nilai Perusahaan                                           | 33  |
| G. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan               | 34  |
| 1. Analisis Rasio                                             | 34  |
| 2. Analisis Nilai Perusahaan                                  | 37  |
| H. Analisa Trend                                              | 38  |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>                              |     |
| A. Jenis Penelitian                                           | 39  |
| B. Lokasi Penelitian                                          | 39  |
| C. Sumber Data                                                | 39  |

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| D. Teknik Pengumpulan Data..... | 40 |
| E. Variabel dan Pengukuran..... | 40 |
| F. Fokus Penelitian.....        | 41 |
| G. Instrumen Penelitian.....    | 42 |
| H. Metode Analisis Data.....    | 42 |

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

|                                                                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| A. Gambaran Umum Perusahaan                                                                                               |    |
| 1. Sejarah dan Perkembangan Perusahaan.....                                                                               | 46 |
| 2. Susunan Pengurus, Pengawasan dan Struktur organisasi.....                                                              | 47 |
| 3. Kegiatan Produksi .....                                                                                                | 50 |
| 4. Proses Produksi.....                                                                                                   | 51 |
| 5. Pemasaran dan Distribusi.....                                                                                          | 51 |
| B. Penyajian Data.....                                                                                                    | 54 |
| C. Analisa dan Interpretasi Data                                                                                          |    |
| 1. Struktur modal perusahaan .....                                                                                        | 61 |
| 2. Rasio leverage                                                                                                         |    |
| a. <i>Debt Ratio</i> .....                                                                                                | 61 |
| b. <i>Debt to Equity Ratio</i> .....                                                                                      | 62 |
| c. <i>Debt to Tottal Capitalization</i> .....                                                                             | 62 |
| d. <i>Time Interest Earned</i> .....                                                                                      | 63 |
| 3. Ra sio profitabilitas                                                                                                  |    |
| a. <i>Rasio Operating Profit Margin</i> .....                                                                             | 64 |
| b. <i>Rasio Net Profit Margin</i> .....                                                                                   | 64 |
| c. <i>Return On Invesment</i> .....                                                                                       | 64 |
| d. <i>Return On Equity</i> .....                                                                                          | 65 |
| e. <i>Earning Per Share</i> .....                                                                                         | 66 |
| 4. Perhitungan WACC dan Nilai Perusahaan.....                                                                             | 67 |
| D. Estimasi Penetapan Struktur Modal                                                                                      |    |
| 1.Melakukan proyeksi penjualan.....                                                                                       | 72 |
| 2.Melakukan proyeksi EBIT.....                                                                                            | 72 |
| 3.Proyeksi struktur modal pada berbagai alternatif komposisi struktur modal setelah adanya tambahan dana.....             | 73 |
| 4.Memproyeksikan laba bersih setelah adanya tambahan dana pada berbagai alternatif komposisi struktur modal.....          | 77 |
| 5.Menghitung biaya modal dan WACC setelah mengetahui tambahan kebutuhan modal pada berbagai komposisi struktur modal..... | 84 |
| 6.Menentukan struktur modal optimal dan perhitungan terhadap proyeksi rasio profitabilitas.....                           | 88 |
| 7.Perhitungan rasio profitabilitas dan nilai perusahaan atas komposisi struktur modal optimal.....                        | 89 |

#### **BAB V PENUTUP**

|                    |    |
|--------------------|----|
| A. KESIMPULAN..... | 91 |
| B. SARAN.....      | 92 |

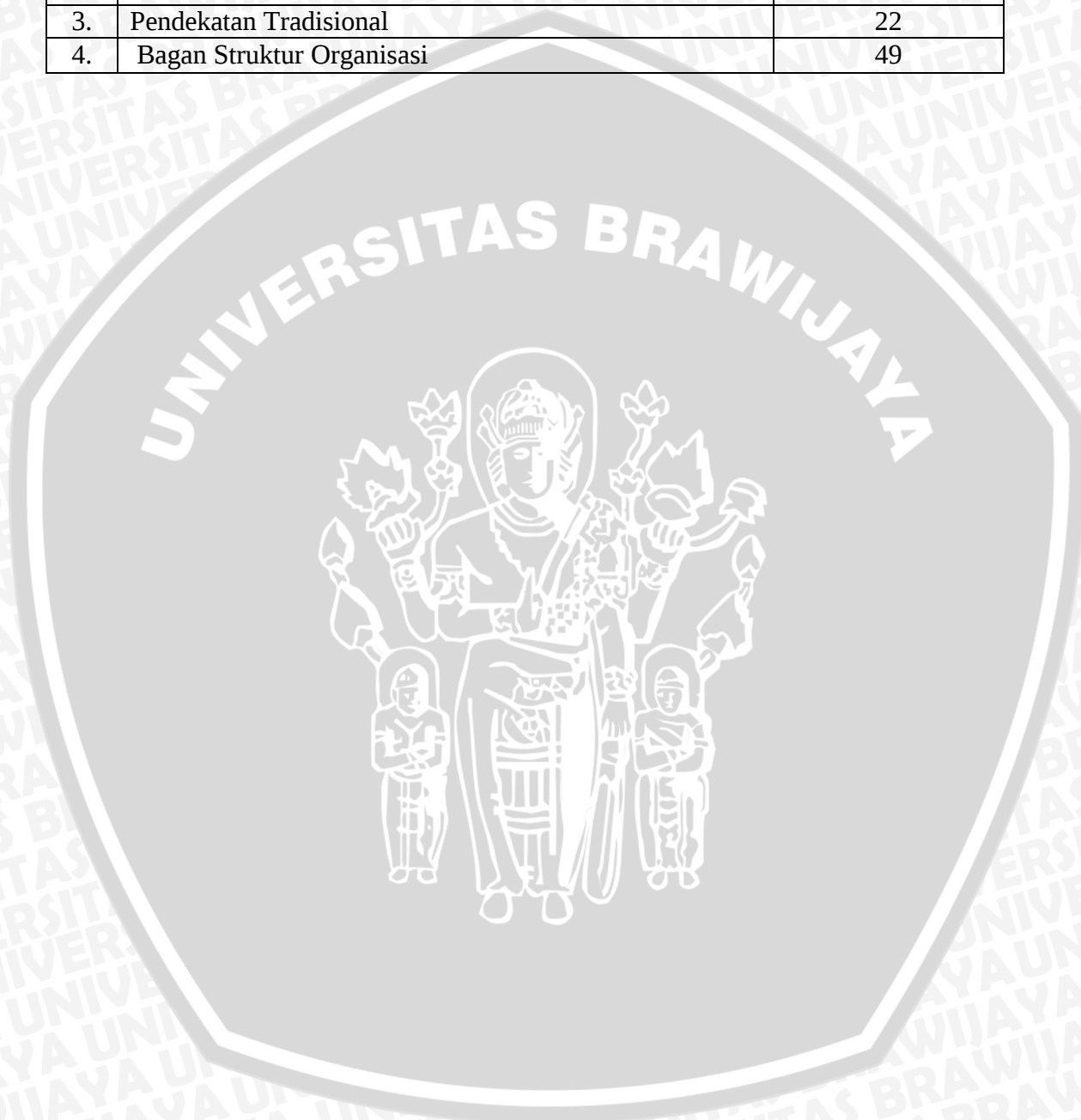
#### **DAFTAR PUSTAKA**

## DAFTAR TABEL

| No | JUDUL                                                                                   | Hlm |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. | Komposisi Struktur Modal PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan 2005-2007 | 61  |
| 2  | Analisis Rasio Keuangan PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2005-2007       | 66  |
| 3  | Perhitungan Tarif Pajak PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan                         | 68  |
| 4  | Perhitungan Biaya Utang PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan                         | 68  |
| 5  | Tingkat dividen dan EPS PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan                         | 68  |
| 6  | Tingkat pertumbuhan dividen                                                             | 69  |
| 7  | Perhitungan biaya modal saham biasa                                                     | 69  |
| 8  | Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang 2005-2007                                  | 70  |
| 9  | Nilai Perusahaan PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan                                | 70  |
| 10 | Ramalan penjualan PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan                               | 72  |
| 11 | Tambahan modal jangka panjang                                                           | 74  |
| 12 | Tambahan dana dengan 0% hutang dan 100% modal sendiri                                   | 74  |
| 13 | Tambahan dana dengan 10% hutang dan 90% modal sendiri                                   | 74  |
| 14 | Tambahan dana dengan 20% hutang dan 80% modal sendiri                                   | 74  |
| 15 | Tambahan dana dengan 20,23% hutang dan 79,77% modal sendiri                             | 75  |
| 16 | Tambahan dana dengan 30% hutang dan 70% modal sendiri                                   | 75  |
| 17 | Tambahan dana dengan 40% hutang dan 60% modal sendiri                                   | 75  |
| 18 | Tambahan dana dengan 50% hutang dan 50% modal sendiri                                   | 75  |
| 19 | Tambahan dana dengan 60% hutang dan 40% modal sendiri                                   | 75  |
| 20 | Tambahan dana dengan 70% hutang dan 30% modal sendiri                                   | 76  |
| 21 | Tambahan dana dengan 79,77% hutang dan 20,23% modal sendiri                             | 76  |
| 22 | Tambahan dana dengan 80% hutang dan 20% modal sendiri                                   | 76  |
| 23 | Tambahan dana dengan 90% hutang dan 10% modal sendiri                                   | 76  |
| 24 | Tambahan dana dengan 100% hutang dan 0% modal sendiri                                   | 76  |
| 25 | Perhitungan biaya modal hutang jangka panjang setelah adanya tambahan dana              | 84  |
| 26 | Perhitungan jumlah saham yang beredar setelah adanya tambahan dana                      | 85  |
| 27 | Perhitungan pendapatan per lembar saham setelah adanya tambahan dana                    | 86  |
| 28 | Perhitungan Biaya Modal saham Setelah Adanya Tambahan Modal                             | 86  |
| 29 | Perhitungan Biaya Modal saham Sebelum Adanya Tambahan Modal                             | 87  |
| 30 | Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang setelah adanya tambahan dana               | 87  |

## DAFTAR GAMBAR

| No | JUDUL                          | HALAMAN |
|----|--------------------------------|---------|
| 1. | Pendekatan Laba Operasi Bersih | 21      |
| 2. | Pendekatan Laba Bersih         | 21      |
| 3. | Pendekatan Tradisional         | 22      |
| 4. | Bagan Struktur Organisasi      | 49      |



## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang**

Dewasa ini perkembangan teknologi informasi dan komunikasi berkembang sangat pesat. Perkembangan informasi dan komunikasi tersebut berpengaruh pada berbagai bidang ekonomi dan keuangan, sehingga mengakibatkan semakin ketatnya persaingan dalam dunia bisnis Indonesia. Persaingan yang ketat dalam bisnis maka pengelolaan usaha harus di arahkan pada peningkatan daya saing. Peningkatan daya saing tidak hanya berkaitan dengan produk saja, tetapi juga aspek permodalan, oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan masalah permodalan, agar perusahaan dapat berkembang dan bersaing dengan perusahaan-perusahaan lainnya serta dapat memperoleh tingkat profitabilitas sesuai dengan tujuan masing-masing perusahaan.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi yang penting bagi kegiatan perusahaan. Mengelola fungsi keuangan tersebut tidak mudah, yang harus diperhatikan oleh perusahaan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana dalam kegiatan operasi serta mengembangkan usahanya. Pemenuhan modal ini bisa berasal dari modal sendiri (sumber intern) yaitu sumber modal atau dana yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri, serta sumber dana ekstern yang berasal dari kreditur dan pemilik perusahaan berupa modal saham dan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya dan akan juga berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Jika perusahaan meningkatkan leverage maka perusahaan dengan sendirinya akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Sebaliknya, perusahaan harus memperhatikan masalah pajak karena sebagian ahli berpendapat bahwa penggunaan modal hutang yang berlebihan akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Seiring dengan perkembangan perusahaan dan semakin besarnya tingkat kebutuhan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya, manajer tidak sepenuhnya memenuhi kebutuhan

dananya dari sumber dana intern saja yang digunakan tetapi disertai juga dengan penggunaan sumber dana dari pihak eksternal (baik hutang maupun dengan cara emisi saham baru). Penambahan dana perusahaan dapat memanfaatkan dana yang ada untuk lebih memaksimalkan kegiatan operasinya sehingga kemungkinan memperoleh keuntungan lebih besar.

Berkaitan dengan penetapan sumber dana yang akan digunakan dalam keputusan pendanaan, yang perlu diperhatikan selanjutnya adalah bagaimana menetapkan komposisi sumber pendanaan tersebut. Dalam menetapkan komposisi sumber pendanaan harus dipertimbangkan secara tepat. Perusahaan harus mempertimbangkan bagaimana menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan dana dari modal sendiri dengan dana yang berasal dari hutang. Setiap sumber dana yang digunakan mengandung biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Komposisi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan dapat tercermin dalam struktur modal perusahaan.

Struktur modal merupakan masalah fundamental bagi kegiatan operasi suatu perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001, h.296). Struktur modal perusahaan secara umum dapat dilihat dari sisi pasiva dan memiliki tiga komponen (Warsono, 2003, h. 236) yaitu utang jangka panjang (*long term debt*), saham preferen (*preffered stock*), dan ekuitas saham biasa (*common stock equity*). Struktur modal juga harus dapat memaksimumkan laba perusahaan melalui peningkatan pendapatan pemilik perusahaan (pemegang saham).

Penentuan struktur modal merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang penting bagi suatu perusahaan, karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap perkembangan dan keberlangsungan usaha suatu perusahaan serta dalam pencapaian tujuan manajemen keuangan perusahaan. Tujuan pokok manajemen struktur modal (Warsono, 2003, h.238) adalah menciptakan suatu bauran atau kombinasi sumber pembelanjaan permanen sedemikian rupa, sehingga mampu memaksimumkan harga saham perusahaan,

sebaliknya tujuan ini bisa dipandang sebagai pencarian terhadap paduan dana yang akan meminimumkan biaya modal (*cost of capital*) perusahaan. Paduan dana yang tepat dengan meminimalkan komposisi biaya kewajiban jangka panjang modal inilah yang disebut “struktur modal optimal”.

Struktur modal optimal merupakan sumber dana yang meningkatkan biaya tetap pendanaan (utang jangka panjang dan modal preferen) harus dikombinasikan dengan modal biasa dalam proporsi yang paling cocok dengan pasar tempat investasi dilaksanakan. Jika paduan itu dapat ditemukan, maka dengan menganggap faktor lain konstan, harga saham biasa perusahaan di maksimumkan. Harga saham yang meningkat merupakan salah satu bukti nilai perusahaan juga meningkat seiring dengan laba yang meningkat. Laba yang meningkat mengakibatkan laba yang diperoleh pemilik perusahaan (pemegang saham) juga akan meningkat pula.

Industri rokok merupakan salah satu dari banyak industri yang ada di Indonesia. Industri rokok beberapa tahun ini mengalami kondisi yang cukup dilematis, khususnya di Indonesia. Di satu sisi, semakin meluasnya kampanye anti rokok di dunia melalui Konvensi Internasional Pengendalian Produk Tembakau, makin ketatnya peraturan-peraturan tentang rokok, seperti dibatasinya tempat-tempat umum untuk merokok, peringatan kesehatan pada setiap kemasan, pencantuman kandungan tar dan nikotin, kebijakan harga jual eceran dan tarif cukai yang naik, serta maraknya peredaran rokok ilegal yang tanpa cukai membuat industri rokok di negara ini semakin tertekan.

Pemerintah Provinsi DKI telah menerbitkan Peraturan Gubernur No.75/2005 tentang Kawasan Dilarang Merokok. Peraturan ini merupakan turunan dari Perda No.2/2005 tentang Pengendalian Pencemaran Udara. Situs Kompas Cyber Media menyebutkan Pemprov DKI telah mensosialisasikan peraturan gubernur ini kepada pengelola kantor di kawasan Thamrin, Jakarta. Dari 89 formulir yang dikirimkan kepada pengelola gedung, hanya 31 formulir yang kembali disertai dengan pernyataan bersedia menyediakan tempat khusus merokok. ([www.hukumonline.com](http://www.hukumonline.com))

Di sisi lain, industri rokok memberikan kontribusi terhadap penerimaan negara dari cukai yang paling besar serta mempunyai kemampuan untuk menyerap tenaga kerja yang cukup besar pula, di tengah meningkatnya tingkat pengangguran di Indonesia.

Menteri Keuangan telah menetapkan kebijakan terkait cukai rokok melalui Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No. 134 Tahun 2007 tentang Perubahan Ketiga atas PMK No. 43 Tahun 2005 tentang Penetapan Harga Dasar dan Tarif Cukai Hasil Tembakau. PMK yang ditetapkan pada 1 November 2007 itu menyebutkan, tarif cukai rokok spesifik baik buatan dalam negeri maupun impor sebesar Rp35 miliar per batang. Kecuali, untuk jenis sigaret kretek tangan (SKT) buatan dalam negeri sebesar Rp30 miliar per batang. ([www.hukumonline.com](http://www.hukumonline.com))

PT HM Sampoerna, Tbk merupakan salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia. Pada bulan Mei 2005, PT Phillip Morris Indonesia, afiliasi dari PT Phillip Morris International Inc, perusahaan tembakau Internasional yang merupakan bagian dari Altia Group Inc, (NYSE: MO), telah mengakuisisi sebesar 98% saham PT HM Sampoerna Tbk. Perubahan kepemilikan ini menjadi momen penting dalam perjalanan sejarah PT HM Sampoerna. Perubahan atas kepemilikan saham ini pastinya perusahaan dapat meningkatkan struktur modalnya dan dikelola sedemikian rupa untuk mendapatkan suatu struktur modal yang optimal. Jika struktur modal optimal, maka laba yang diharapkan oleh pemegang saham akan meningkat pula.

Dari uraian diatas penulis mengambil judul “ PENENTUAN STRUKTUR MODAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN LABA PEMEGANG SAHAM DAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Rokok PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan)

#### **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian sebagaimana dikemukakan dalam latar belakang penelitian tersebut diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan?
2. Apakah struktur modal optimal dapat diterapkan pada PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan?

#### **C. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan?
2. Untuk mengetahui penerapan struktur modal optimal pada PT HM Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan?

#### **D. Kontribusi Penelitian**

##### **1. Secara Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman mengenai struktur modal dan gambaran dalam menciptakan struktur modal yang optimal.

##### **2. Secara Praktis**

###### **a). Perusahaan**

Meskipun penulis menyadari bahwa penelitian ini jauh dari kesempurnaan, namun penulis berharap dengan penelitian ini dapat member manfaat bagi perusahaan yang bersangkutan sebagai masukan yang dapat dijadikan tolok ukur pemikiran dalam menyusun kombinasi sumber pendanaan dalam struktur modal yang optimal dengan harapan melalui pembentukan struktur modal yang optimal, nilai perusahaan dapat ditingkatkan sehingga laba perusahaan serta laba pemegang saham juga akan meningkat.

###### **b). Pembaca dan pihak lainnya**

Menambah referensi bukti empiris sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan Indonesia di masa mendatang.

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

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

##### **BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Dalam kajian pustaka ini berisi tentang teori struktur modal, biaya modal serta faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta nilai perusahaan dan laba pemegang saham.

##### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini berisi obyek penelitian, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel serta metode analisis dan teknik analisis data.

#### BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini menguraikan deskriptif obyek penelitian dan analisisnya yang hasilnya penulis sajikan untuk mengambil kesimpulan dan memberikan masukan sebagai saran-saran.

#### BAB V : PENUTUP

Berisi kesimpulan dan hasil analisis data serta berisi juga saran-saran yang dianggap perlu dan berguna bagi penelitian ini.

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### A. Penelitian Terdahulu

#### Skripsi

#### a) **Penentuan Struktur Modal yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan) Oleh Maria Ulfa, 2008.**

Penelitian ini dilaksanakan pada PT Semen Gresik Tbk untuk periode tahun 2004-2006. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kebijakan perusahaan mempengaruhi penentuan sumber dana jangka panjang perusahaan atau struktur modal selama tiga tahun (2004-2006) dan mengetahui apakah struktur modal yang telah ditetapkan selama tiga tahun tersebut telah optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal optimal pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan terjadi pada tahun 2004. Hal ini dibuktikan dengan minimumnya biaya modal perusahaan yaitu sebesar 9,87%, sedangkan pada dua tahun berikutnya biaya modal perusahaan meningkat secara tajam yaitu sebesar 18,82% pada tahun 2005 dan 18,3%

pada tahun 2006. Peningkatan biaya modal ini disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang lebih memilih menggunakan modal sendiri dalam pemenuhan kebutuhan dananya sehingga komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri tidak seimbang. Pada tahun 2006 struktur modal perusahaan kurang optimal meskipun nilai perusahaan yang dicapai meningkat dari tahun-tahun sebelumnya yaitu sebesar

Rp 71.622.957.490, hal ini dikarenakan laba perusahaan mengalami peningkatan. Oleh karena itu perusahaan dalam menentukan struktur modal harus lebih berhati-hati serta mempertimbangkan kondisi perekonomian nasional.

- b) **“Penentuan Struktur Modal yang Optimal Dalam Hubungannya dengan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan)”**. Oleh Yuni Astutik, 2007

Struktur modal merupakan salah satu faktor utama yang dapat mempengaruhi keberlanjutan perusahaan dalam era globalisasi yang semakin meningkat. Setiap perubahan pada struktur modal akan mengakibatkan perubahan pada biaya modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha untuk menetapkan struktur modal optimal dengan meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan meningkat.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kebijakan perusahaan mempengaruhi penentuan sumber dana jangka panjang atau struktur modal serta nilai perusahaan selama tiga tahun (2003-2005) dengan menggunakan metode penelitian deskriptif dengan jenis studi kasus pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk dan anak perusahaan melalui proses identifikasi rasio profitabilitas, rasio *leverage*, analisa struktur modal, analisa biaya modal, dan analisa nilai perusahaan untuk mengetahui struktur modal optimal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal optimal pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk dan anak perusahaan 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.

## **B. Modal**

### **1. Pengertian Modal**

Modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional, pengembangan usaha dan investasi. Para ahli memberikan definisi yang berbeda-beda mengenai modal. Pengertian modal menurut para ahli sebagaimana yang terdapat dalam buku Riyanto (2001, h.18) adalah sebagai berikut:

- a. Lutge mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (*Geldkapital*)
- b. Schwiedland memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (*Geldkapital*) maupun dalam bentuk barang (*Sachkapital*) misalnya mesin, barang-barang dagangan.
- c. Prof. Meij mengartikan modal adalah “ kolektivitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debet, sedangkan yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.
- d. Prof. Polak mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal ialah terdapat di neraca sebelah kredit, sedangkan barang-barang modal adalah barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah kredit.
- e. Prof. Bakker mengartikan modal adalah baik yang berupa barang-barang konkrit yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debet, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat di sebelah kredit. Jadi yang tercatat di sebelah debet dari neraca disebut “modal konkrit” dan yang tercatat di sebelah kredit disebut “modal abstrak”.

Dari pengertian tersebut, dapat kita simpulkan bahwa di dalam neraca terdapat dua gambaran mengenai modal, yaitu di neraca sebelah debet yang menggambarkan modal menurut bentuknya atau disebut juga modal aktif, serta neraca sebelah kredit yang menggambarkan modal menurut asalnya yang disebut dengan modal pasif. Modal aktif menggambarkan sedalam mana seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan, sedangkan modal pasif menggambarkan sumber-sumber dari mana dana tersebut diperoleh. (Riyanto, 2001, h.18).

### **2. Sumber-Sumber Modal**

Ditinjau dari asalnya, sumber-sumber modal yang dapat digunakan untuk menambah modal perusahaan dapat dibedakan menjadi sumber internal dan sumber eksternal (Riyanto, 2001, h. 209-218).

a. Sumber Internal

Merupakan sumber pembelanjaan yang berasal dari hasil operasi perusahaan atau yang dibentuk dan dihasilkan sendiri dari dalam perusahaan. Sumber internal perusahaan meliputi laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi penyusutan (*accumulated depreciation*).

1) 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*).

2) Akumulasi Penyusutan (*accumulated depreciation*)

Besarnya akumulasi penyusutan tiap tahunnya tergantung pada metode penyusutan yang ditetapkan oleh perusahaan. Sebelum akumulasi penyusutan ini digunakan untuk mengganti aktiva tetap, dana yang ada dapat berfungsi sebagai sumber penawaran modal internal perusahaan.

b. Sumber Eksternal

Merupakan sumber pembelanjaan yang berasal dari luar hasil operasi perusahaan. Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik, peserta dan pengambil bagian dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur adalah merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan yang biasa disebut dengan modal asing.

**3. Jenis-Jenis Modal**

Ada beberapa jenis modal antara lain sebagai berikut:

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 (2001, h. 227-244) modal asing ini dapat dibedakan menjadi 3 yaitu: hutang jangka pendek, hutang jangka menengah, dan hutang jangka panjang.

#### 1). Hutang Jangka Pendek (*Short Term Debt*)

Hutang jangka pendek atau modal asing jangka pendek adalah hutang atau modal asing yang jangka waktunya paling lama 1 tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usaha. Adapun jenis hutang jangka pendek antara lain:

##### (a). Kredit rekening Koran

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

##### (b). Kredit dari penjualan (*Leverencies Crediet*)

Kredit dari penjualan adalah kredit perniagaan (*trade credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit. Ini berarti penjual baru menerima pembayaran dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan..

##### (c). Kredit dari pembelian (*Afnemers crediet*)

Kredit dari pembelian adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya. Disini pembeli membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu dan setelah beberapa waktu kemudian pembeli menerima barang yang dibelinya.

##### (d). Kredit wesel

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 dijual atau diuangkan pada bank.

#### 2). Hutang Jangka Menengah (*Intermediate Term Debt*)

Hutang jangka menengah merupakan hutang yang memiliki jangka waktu umumnya antara satu tahun sampai sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya

kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek maupun jangka panjang.

Bentuk kredit jangka menengah adalah sebagai berikut:

- (a). Pinjaman jangka menengah (*Term Loan*)
- (b). Pembelian aktiva tetap dengan kredit (*Equipment Financing*)
- (c). Penyewaan aktiva tetap (*Lease Financing*)

### 3). Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang adalah sumber pembiayaan yang jatuh temponya lebih dari setahun, yang termasuk hutang jangka panjang ini adalah sebagai berikut:

- (a). Hipotek (*Mortgage*) adalah hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah, bangunan) kecuali kapal dengan bunga jangka waktu tertentu dan cara pembayaran tertentu. Apabila suatu perusahaan tidak bias 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. Terdapat dua macam hipotek, yaitu hipotek senior yang mempunyai tuntutan pertama atas aset dan laba, dan hipotek yunior yang mempunyai hak gadai lebih rendah. Adapun keunggulan hipotek adalah tingkat bunga yang menguntungkan, pembatasan dana lebih sedikit daripada obligasi dan adanya perpanjangan tanggal jatuh tempo untuk pembayaran kembali dan tersedia dengan mudah.
- (b). Obligasi (*bond*) dapat didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam sejumlah uang tertentu dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu.

Menurut Warsono (2003: 341-342) sebagai sekuritas utang, obligasi mempunyai tujuh karakteristik yaitu sebagai berikut:

- (1). Klaim terhadap aktiva dan pendapatan perusahaan.  
Para pemegang obligasi berhak didahulukan atas pembagian aktiva pada saat perusahaan mengalami

kebangkrutan, begitu juga berkaitan dengan pendapatan, mereka berhak untuk didahulukan dibandingkan dengan para pemegang saham preferen dan saham biasa.

(2). Nilai pari

Nilai pari adalah nilai nominal yang tertera dalam setiap lembar obligasi dan dikembalikan kepada para pemegang obligasi pada saat jatuh tempo.

(3). Tingkat bunga kupon.

Tingkat bunga kupon adalah persentase bunga tertentu terhadap nilai pari yang diberikan kepada para pemegang obligasi sebagai hasil investasinya. Besarnya tingkat bunga kupon ada yang bersifat tetap (*fixed rate*), ada juga yang mengambang (*floating rate*).

(4). Periode jatuh tempo.

Periode jatuh tempo obligasi adalah lamanya waktu hingga pihak penerbit obligasi membayar kembali nilai pari kepada para pemegang obligasi.

(5). *Indenture*.

*Indenture* adalah perjanjian legal antara perusahaan penerbit obligasi dengan dewan atau wali amanat obligasi (*trustee*) yang mewakili para pemegang obligasi.

(6). Tingkat penghasilan yang berlaku.

Tingkat penghasilan yang berlaku dari suatu obligasi adalah rasio pembayaran bunga tahunan terhadap harga obligasi pada saat yang bersangkutan di pasar obligasi.

(7). Peringkat obligasi.

Peringkat obligasi merupakan hasil penilaian atas risiko obligasi yang mungkin terjadi kemudian.

Terdapat berbagai jenis obligasi yang dapat diterbitkan oleh perusahaan, menurut Warsono (2003, h. 342) 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 daripada obligasi biasa.

Penilaian obligasi (Keown, 2004, h. 252)

Nilai suatu obligasi adalah nilai sekarang dari bunga masa depan yang diterima dan nilai persamaan atau nilai jatuh tempo obligasi.

Proses penilaian obligasi membutuhkan pengetahuan akan tiga elemen penting: (1) pemilihan waktu dan jumlah dari arus kas yang akan diterima oleh investor, (2) tanggal jatuh tempo, (3) tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor. Besarnya arus kas ditentukan oleh bunga periodik yang diterima dan nilai nominal saham yang dibayar saat jatuh tempo.

Tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham atau tingkat penghasilan saat jatuh tempo (*Yield To Maturity*)

Untuk mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang obligasi, kita akan mencari tingkat diskonto yang menyamakan nilai sekarang atas arus kas masa depan (bunga dan nilai jatuh tempo) dengan harga pasar obligasi terkini.

Tingkat pengembalian yang diharapkan dari obligasi merupakan tingkat pengembalian yang akan didapat jika obligasi dibiarkan sampai jatuh tempo, disebut juga tingkat penghasilan saat jatuh tempo.

Apabila mengacu pada obligasi, maka tingkat pengembalian yang diharapkan dan penghasilan saat jatuh tempo sering digunakan secara bergantian.

#### 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:

(a) Modal saham

Saham merupakan tanda bukti pengambilan bagian atau tanda penyerahan dana dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT).

Menurut Riyanto (2001, h. 240) terdapat beberapa jenis saham yaitu:

1. Saham Biasa

Menurut (Warsono, 2003:236) saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor, yang pemegangnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan.

Hak pemegang saham biasa

a. Hak Kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan di rapat tahunan pemegang saham atau memveto pada tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

b. Hak Menerima Pembagian Keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua laba dibagikan, sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan.

Laba yang ditahan ini (*retained earnings*) merupakan sumber dana intern perusahaan. Laba yang tidak ditahan dibagikan dalam bentuk deviden. Tidak semua perusahaan membayar deviden. Keputusan perusahaan membayar deviden atau tidak dicerminkan dalam kebijaksanaan devidennya (*dividend policy*).

Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam bentuk deviden, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian deviden untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayarkan deviden untuk saham preferen.

c. Hak Preemptive

Hak preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentasi pemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan

mengeluarkan tambahan lembar saham, maka jumlah saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan pemegang saham yang lama akan turun.

Hak ini mempunyai dua tujuan yaitu:

1. Untuk melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama
2. Untuk melindungi pemegang saham lama dari nilai yang merosot.

## 2. Saham Preferen

Pengertian saham preferen (Jogiyanto, 2003, h. 62) adalah saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

Sedangkan pengertian saham preferen menurut (Warsono 2003, h.236) adalah bentuk komponen modal sendiri(saham biasa) dengan utang jangka panjang.

Saham preferen mempunyai beberapa hak yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

Karakteristik saham preferen

### 1. Preferen terhadap deviden

Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima deviden terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa.

Saham preferen juga umumnya memberikan hak deviden kumulatif yaitu memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima deviden tahun-tahun sebelumnya yang belum dibayarkan sebelum pemegang saham biasa menerima devidennya. Jika saham preferen disebutkan memberikan deviden kumulatif, maka deviden-deviden tahun sebelumnya yang belum dibayarkan disebut dengan *dividends in arrears*

### 2. Preferen pada waktu likuidasi

Saham preferen mempunyai hak terlebih dahulu atas aktiva perusahaan dibandingkan dengan hak yang dimiliki oleh saham biasa pada saat terjadi likuidasi. Besarnya hak atas aktiva pada saat likuidasi adalah sebesar nilai nominal saham preferennya termasuk semua deviden yang belum dibayar jika bersifat kumulatif.

Macam Saham Preferen (Jogiyanto, 2003, h.63) adalah sebagai berikut:

### 1. *Convertible Preferred Stock*

Untuk menarik minat investor yang menyukai saham biasa, beberapa saham preferen menambah bentuk di dalamnya yang memungkinkan pemegangnya untuk menukar saham ini dengan saham biasa dengan rasio penukaran yang telah ditentukan

Pertukaran dari saham preferen ke saham biasa tidak menimbulkan keuntungan (*gain*) atau kerugian (*loss*) di perusahaan emiten. Di perusahaan emiten, nilai yang dicatat untuk saham-saham ini adalah sebesar nilai nominalnya dan selisih yang diterima yang berbeda dengan nilai nominalnya dicatat sebagai rekening Agio Saham (*Paid-in Capital Excess of Par Value*). Di dalam catatan perusahaan emiten, nilai pasar saat penukaran tidak diperhitungkan karena alasannya adalah pertukaran saham tersebut dilakukan langsung dengan perusahaan.

### 2. *Callable Preferred Stock*

Bentuk lain dari saham preferen adalah memberikan hak kepada perusahaan yang mengeluarkan untuk membeli kembali saham ini dari pemegang saham pada tanggal tertentu di masa mendatang dengan nilai yang tertentu.

### 3. *Floating atau Adjustable-rate Preferred Stock (ARP)*

Manfaat yang diperoleh perusahaan dengan mengeluarkan saham preferen (Sartono, 1999, h. 287)

1. Pembayaran deviden atas saham preferen relatif lebih fleksibel dibandingkan dengan bunga utang.
2. Ketidakmampuan pembayaran deviden kepada pemegang saham preferen tidak berakibat terlalu buruk dibandingkan ketidakmampuan membayar bunga utang yang dapat diancam kebangkrutan
3. Penggunaan saham preferen akan dapat meningkatkan *degree of financial leverage*.

#### (b). Cadangan

Cadangan yang dimaksud adalah sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun perjalanan tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan

yang termasuk dalam modal sendiri cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk penampung hal-hal yang tidak terduga.

(c). Laba Ditahan (*retained earning*)

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*)

Perbedaan antara Modal Asing dan Modal sendiri dapat dilihat tabel berikut:

Tabel 1

Perbedaan Modal Asing dan Modal Sendiri

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

(Sumber: Riyanto, 2001, h. 163)

### C. Struktur Modal

#### 1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal ditunjukkan oleh perimbangan pembelanjaan jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham biasa, dan saham preferen (Sartono, 2000, h.178). Modal sendiri termasuk modal saham biasa, *capital surplus* dan laba ditahan

Menurut Arthur J. Keown (2000:542) struktur modal adalah paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Intinya, konsep ini terkait dengan kewajiban jangka panjang.

Menurut Warsono (2003 :235) struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan penentuan bauran (*mix*) pembelanjaan jangka panjang perusahaan.

Dari beberapa pendapat dari para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal perimbangan atau penentuan bauran sumber dana jangka panjang termasuk hutang jangka pendek yang bersifat permanen serta modal sendiri (saham biasa, laba ditahan, *capital surplus*) dan saham preferen.

#### 2. Hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal

Struktur keuangan berbeda dengan struktur modal. Struktur keuangan merupakan kombinasi atau bauran dari segenap bagian pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva), sedangkan struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan.(Warsono, 2003, h. 235)

Hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan:

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

(Keown, 2000, h. 542)

Jadi dalam struktur modal tidak memasukkan unsur kewajiban lancar (*current liabilities*), tetapi terkait dengan kewajiban jangka panjang perusahaan

#### 3. Pendekatan Struktur Modal

Teori Struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap biaya modal dan nilai perusahaan (Husnan, 1999, h. 199) kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan.

Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya), apakah harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak mengubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak mengubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik, tetapi kalau dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham (Husnan, 1999, h. 299).

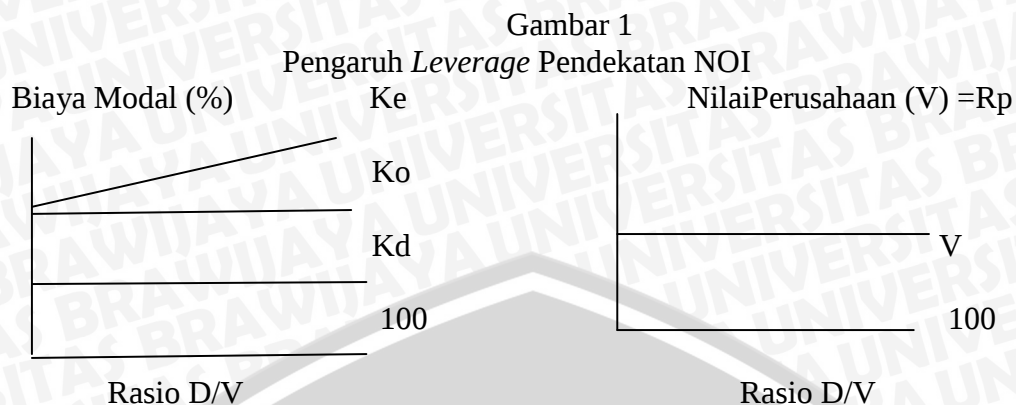
Secara umum pendekatan struktur modal dapat dibedakan sebagai berikut:

- 1) Pendekatan Struktur Modal pada Pasar Modal Sempurna Tanpa Pajak  
Pada teori struktur modal terdapat empat pendekatan yang digunakan, yaitu :
  - a. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income/ NOI Approach*)
  - b. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income/ NI Approach*)
  - c. Pendekatan Klasik (*Traditional Approach*)
  - d. Pendekatan Modigliani-Miller (*Modigliani-Miller Position*)

Dari empat pendekatan tersebut akan dijelaskan sebagai berikut :

- a. Pendekatan Laba Operasi Bersih

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

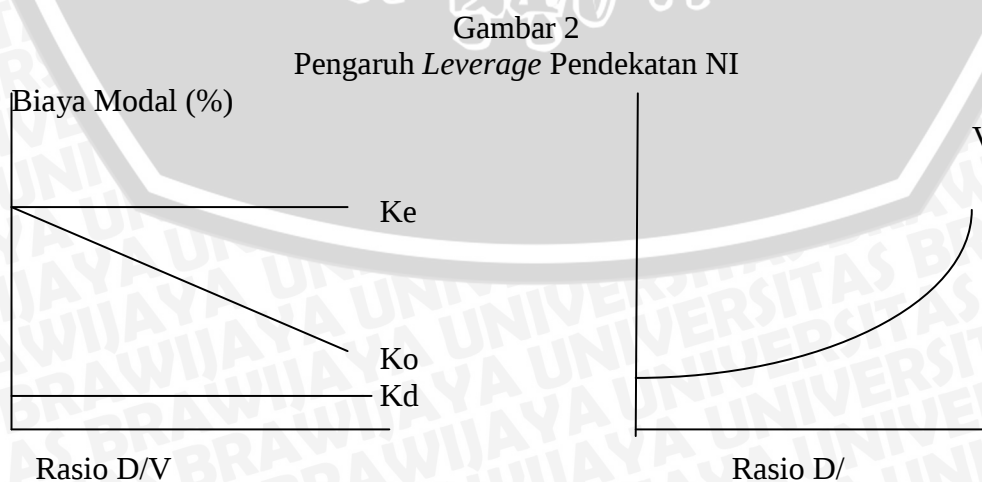


Sumber: (Sartono, 1999, h.300)

Pendekatan ini melihat bahwa modal rata-rata tertimbang konstan. Berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama diasumsikan bahwa biaya hutang konstan. Kedua penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan, konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang ( $k_o$ ) tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

#### b. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income/ NI Approach*)

Pendekatan laba bersih menganalisis pengaruh perubahan hutang terhadap total nilai perusahaan dan tingkat kapitalisasi menyeluruh dengan asumsi EBIT dan tingkat ekuitas konstan. Dalam pendekatan ini jika *leverage* meningkat, maka nilai perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi menyeluruh meningkat



Sumber: (Sartono, 1999, h.300)

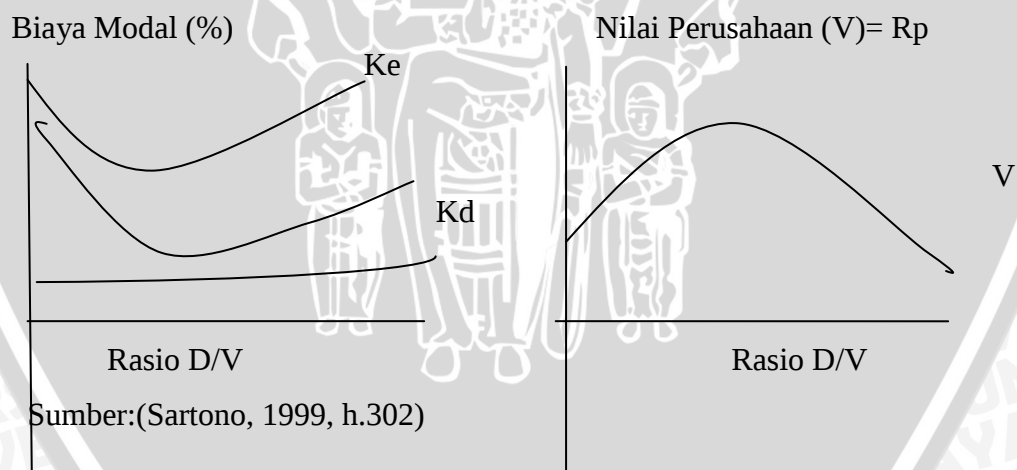
Investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi ( $ke$ ) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya hutang ( $kd$ ) yang konstan pula. Karena  $ke$  dan  $kd$  konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang ( $ko$ ) akan semakin kecil sedangkan nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan hutang semakin besar.

### c. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Dalam pendekatan ini dikemukakan adanya struktur modal yang optimum dan bahwa perusahaan dapat menaikkan nilai totalnya melalui penggunaan *leverage* yang bijaksana. Perusahaan dapat menurunkan biaya modalnya akan menaikkan nilai totalnya melalui *leverage*. Dengan meningkatnya *leverage* maka para investor menaikkan tingkat kapitalisasi ekuitasnya, namun kenaikan tidak langsung mengoffset manfaat penggunaan dan hutang (yang lebih murah) tersebut secara keseluruhan.

Gambar 3

#### Pengaruh *Leverage* Pada Pendekatan Tradisional



Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga satu *leverage* tertentu risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik  $kd$  maupun  $ke$  relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun setelah *leverage* tertentu akan

meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mulai meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional ini terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

d. Pendekatan Modigliani-Miller (Modigliani-Miller Position)

Pendekatan yang dilakukan Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) berdasarkan studi formal secara matematis, *scientific*, dan penelitian yang terus menerus. MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi berikut :

1. Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (kovEBIT) dan perusahaan yang memiliki risiko bisnis sama dikatakan berada dalam klas yang sama.
2. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa yang akan datang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectations* tentang laba perusahaan dan tingkat risiko perusahaan.
3. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*.

Pendekatan MM ini juga menentang pendapat tradisional dengan memberikan pembenaran perilaku bahwa tingkat kapitalisasi perusahaan tersebut secara keseluruhan (*ko*) tetap konstan di semua tingkat *leverage*. (Warsono, 2003, h. 175)

MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang surat berharga dari suatu perusahaan tidak berpengaruh oleh perubahan dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, nilai total perusahaan tersebut haruslah sama, tanpa memperdulikan bauran pembiayaannya. Alasannya adalah kemungkinan munculnya proses abritasi yang akan membuat harga saham atau nilai perusahaan yang menggunakan hutang atau tidak menggunakan hutang.

## 2) Pendekatan Struktur Modal pada Pasar Modal Sempurna Dengan Ada Pajak

Munculnya teori struktur modal pada pasar modal yang sempurna dengan memasukkan unsur pajak dilatarbelakangi oleh 2 hal (Warsono, 2003, h.245) yaitu: (1) Bunga yang dibayarkan dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (*taxable income*); dan (2) Perusahaan 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 yang sama tetapi yang satu menggunakan hutang (dengan konsekuensi membayar bunga) sedangkan yang satu tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak yang lebih kecil, dengan demikian nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar daripada perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Jadi 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 diperlukan penggunaan hutang.

## 4. **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Pemilihan bentuk sumber pembiayaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Di samping itu, baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, sebelum suatu perusahaan membuat kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal maka terlebih dahulu perlu dianalisis hal-hal yang berpengaruh terhadap struktur modal itu sendiri.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Warsono, 2003, h. 236)

- 1) Laju pertumbuhan dan kemantapan penjualan di masa yang akan datang.

Semakin tinggi pertumbuhan dan semakin stabil penjualan di masa yang akan datang, kecenderungan *meleverage* semakin besar.

2). Struktur kompetitif dalam industri.

Semakin kompetitif persaingan dalam industrinya, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang jangka panjang dalam struktur modalnya.

3) Susunan aset dari perusahaan sendiri.

Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap (*fixed assets*) biasanya lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya.

4) Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan.

Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, semakin rendah kecenderungan untuk mengadakan *leverage*.

5) Status kendali dari para pemilik manajemen.

Dengan bertambahnya saham biasa yang beredar, kendali para pemilik (sebelumnya) semakin berkurang. Untuk mengantisipasi hal ini, biasanya untuk menambah modal perusahaan dilakukan dengan *leverage*.

6) Sikap para kreditor modal terhadap industri dan perusahaan.

Semakin baik persepsi para kreditor terhadap industri dan perusahaan, maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan utang.

7) 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.

8) Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menerbitkan modal dalam kondisi yang tidak baik.

Dalam kondisi uang ketat dalam perekonomian, atau jika perusahaan mengalami kesulitan operasi, pemasok modal lebih menyukai untuk menyediakan dana bagi perusahaan dengan kondisi keuangan baik.

9) Konservatisme atau agresivisme manajerial.

Beberapa manajer perusahaan yang agresif cenderung untuk menggunakan utang dalam usaha untuk mendorong laba. Faktor ini tidak berpengaruh terhadap struktur modal optimal, atau pemaksimalan nilai, tetapi hal ini dapat mempengaruhi manajer dalam menentukan struktur modal sasaran.

## 5. Metode Pengambilan Keputusan Struktur Modal

Keputusan Struktur modal berkaitan dengan penentuan bauran sumber pembelanjaan jangka panjang yang optimal. Bauran sumber pembelanjaan jangka panjang yang optimal ditujukan untuk memaksimalkan nilai pasar perusahaan dan biaya modal keseluruhan perusahaan. (Warsono, 2003: 256)  
Secara umum ada tiga macam pengambilan keputusan struktur modal yaitu

### a). Pendekatan EBIT-EPS

Pendekatan EBIT-EPS digunakan untuk menganalisis pengaruh perubahan struktur modal terhadap EPS pada tingkat EBIT tertentu. Dalam analisis ini, besarnya EBIT dinyatakan dalam besaran yang konstan.

Dengan menggunakan asumsi tingkat EBIT yang konstan, yang berarti risiko bisnis yang ditanggung konstan, ditujukan untuk memisahkan pengaruh atas pengembalian dari biaya-biaya pembelanjaan yang diasosiasikan dengan struktur modal alternatif.

Langkah-langkah penerapan pendekatan EBIT-EPS

- 1). Menentukan pengaruh penambahan sumber pembelanjaan alternative terhadap EPS
- 2). Menggambar grafik
- 3). Penarikan kesimpulan hasil perhitungan dan grafik

Untuk mencari titik indifferent atau break even point dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\frac{(EBIT * C_1)(1 - T)}{S_1} = \frac{(EBIT * C_2)(1 - T)}{S_2}$$

Keterangan :

EBIT\*= titik indifferent yang dicari antara dua metode pembelanjaan

$C_1, C_2$  = beban bunga per tahun atau deviden saham preferen atas dasar sebelum pajak untuk metode pembelanjaan 1 dan 2 (untuk saham preferen, deviden dibagi dengan  $1-T$ )

$T$  = Tingkat pajak penghasilan

$S_1, S_2$  = jumlah lembar saham biasa yang akan beredar setelah pembiayaan untuk metode 1 dan 2

#### Kelemahan Analisis EBIT-EPS

Kelemahan dalam pendekatan ini adalah berupa diabaikannya biaya modal saham biasa karena adanya kenaikan dalam utang, sehingga kadar risikonya meningkat.

#### b). Pendekatan Rasio Peliputan

Metode pengambilan keputusan struktur modal yang kedua adalah rasio-rasio solvabilitas komparatif. Ada dua macam rasio solvabilitas yang harus dipertimbangkan dalam mengevaluasi sejumlah usulan sebagai berikut :

- 1). Rasio solvabilitas neraca (*balance sheet leverage ratio*).
- 2). Rasio peliputan (*coverage ratio*). Rasio peliputan biasanya bersumber dari laporan laba-rugi perusahaan. Rasio-rasio *coverage* menyajikan perkiraan atas kemampuan perusahaan melunasi hutang-hutangnya. Perusahaan yang memiliki rasio solvabilitas yang tinggi berarti belum memanfaatkan secara penuh kapasitasnya dalam menarik pinjaman. Tujuan dari analisis ini adalah menentukan pengaruh dari setiap usulan pembelanjaan terhadap rasio-rasio keuangan yang utama.

#### c). Analisis Arus Kas

Metode ini mempelajari pengaruh keputusan struktur modal terhadap arus kas perusahaan. Metode ini dilakukan dengan cara mengadakan penyusunan penganggaran modal pada berbagai kondisi ekonomi yang mungkin terjadi, dan berbagai struktur modal.

### D. Biaya Modal

Pertimbangan utama dalam pemilihan sumber dana dapat dilakukan dengan melihat biaya modal yang akan timbul akibat penggunaan sumber dana tersebut yang dikenal dengan biaya modal.

Pengertian biaya modal menurut Sartono (2000, h. 180) adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Secara konseptual, antara biaya modal dengan tingkat pengembalian adalah sama, yang membedakan adalah sudut tinjau yang digunakan. Biaya modal ditinjau dari sisi perusahaan, sedangkan tingkat pengembalian dari sisi pemilik dana untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan.

Tingkat pengembalian suatu proyek dikatakan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dengan asumsi risiko konstan apabila tingkat pengembalian tersebut diatas biaya modal.

Biaya modal adalah konsep dinamis yang dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor ekonomi dan perusahaan, untuk menghitung biaya modal perlu dibuat dengan beberapa asumsi yang berkaitan dengan risiko dan pajak :

1. Risiko bisnis, risiko dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya operasional perusahaan. Risiko ini diasumsikan tidak berubah.
2. Risiko keuangan, risiko dimana perusahaan tidak mampu untuk menutup kewajiban keuangan seperti biaya bunga, biaya sewa usaha, dan deviden saham preferen.
3. Biaya setelah pajak dianggap biaya relevan. Dengan perkataan lain biaya modal dihitung atas dasar biaya modal setelah pajak

Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat penggunaan modal secara keseluruhan. Dalam menetapkan biaya modal secara keseluruhan suatu perusahaan perlu menghitung rata-rata tertimbang dari berbagai sumber dana, karena biaya dari tiap-tiap sumber dana berbeda.

Biaya modal secara keseluruhan untuk suatu perusahaan terdiri dari beberapa komponen, yaitu:

1). Biaya Hutang

Biaya hutang jangka panjang adalah biaya sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Hutang jangka panjang ini biasanya diperoleh melalui penjualan surat obligasi.

$$\begin{aligned}\text{Biaya Hutang setelah pajak} &= \text{Biaya utang sebelum pajak} - \text{Penghematan pajak} \\ &= K_d - K_d.T \\ &= K_d (1-T)\end{aligned}$$

Sumber: (Brigham dan Houston, 2001, h. 408)

## 2). Biaya Saham Preferen

Saham preferen merupakan kombinasi antara hutang dengan modal sendiri. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai hutang adalah adanya penghasilan tetap bagi para pemiliknya. Pendapatan ini berupa deviden saham preferen. Saham preferen tidak mempunyai masa jatuh tempo, sehingga dalam penilaiannya menyerupai obligasi abadi. Dalam penilaian saham preferen dapat diformulasikan sebagai berikut :

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

Sumber: (Horne, 2005, h.128)

Keterangan :  $P_o$  = harga pasar saham preferen

$D_p$  = deviden saham preferen

$K_p$  = tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham preferen

Dalam menerbitkan saham preferen, diperlukan adanya biaya pengembangan/ flotasi, maka formula di atas dapat dimodifikasi menjadi :

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

Sumber: (Riyanto, 2001, h.251)

Keterangan:  $D_p$  = Deviden saham preferen

$P_n$  = biaya modal saham preferen diperhitungkan atas dasar kas bersih yang diterima.

## 3). Biaya Saham Biasa

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

Biaya saham biasa baru dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Sumber: (Brigham dan Houston, 2001, h.413)

Keterangan: ke = biaya modal sendiri

Di = deviden yang diharapkan

g = tingkat pertumbuhan deviden

Po = harga saham

Tingkat pertumbuhan deviden dapat dihitung dengan rumus :

$$g = ROE \times b$$

Sumber: (Brigham dan Houston, 2001, h. 416)

Keterangan : b = *plowback ratio*  $(1 - \frac{D}{EPS})$

D = *Deviden Per Share*

EPS = *Earning Per Share*

#### 4) Biaya Laba Ditahan

Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba yang ditahan adalah sebesar tingkat pandapatan investasi dalam saham yang diharapkan diterima oleh para investor. Penggunaan dana yang berasal dari saham biasa dapat diformulakan dengan rumus :

$$ks = ke$$

Sumber: (Riyanto, 2001, h. 252)

Keterangan : ks = biaya modal laba ditahan

ke = biaya saham biasa

5). Perhitungan biaya modal saham biasa dengan memperhitungkan adanya biaya emisi saham adalah sebagai berikut:

$$Ke = \frac{D_1}{P_0(1-f)} + g$$

(Houston, 2001, h. 417)

Dimana:

Ke = biaya modal dari eksternal

f = presentase *floatation cost* emisi saham baru

#### 6). Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang adalah *return on investment* minimal yang harus diperoleh perusahaan dengan tingkat *leverage* tertentu untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2000, h. 183)

Dasar pemikiran penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang adalah bahwa masing-masing sumber dana mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, juga besarnya dana dari masing-masing sumber dana tersebut berbeda. Untuk menghitung biaya modal secara keseluruhan, maka harus mempertimbangkan bobot/ proporsi masing-masing komponen modal sesuai struktur modalnya.

Biaya modal perusahaan secara keseluruhan untuk suatu proyek tertentu adalah rata-rata dari biaya-biaya modal individual, tertimbang oleh proporsi dari segi jenis modal yang digunakan. Biaya rata-rata tertimbang dapat diformulakan sebagai berikut:

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

Sumber: (Sartono, 2000, h 183)

Keterangan:

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

### E. Struktur Modal Optimal

#### 1. Pengertian Struktur Modal Optimal

Pemenuhan kebutuhan dana dengan menggunakan sumber intern (dari dalam perusahaan) akan sangat mengurangi ketergantungan pada pihak luar. Tetapi terkadang kebutuhan dana perusahaan sudah sedemikian besarnya sehingga perusahaan harus menggunakan sumber dana dari luar perusahaan karena sumber dana intern tidak dapat lagi memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan.

Sumber dana eksternal dapat dipenuhi melalui hutang atau dengan mengeluarkan saham baru. Apabila perusahaan lebih mengutamakan pada penggunaan hutang, maka ketergantungannya pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya pun tinggi. Sebaliknya, apabila mengutamakan penerbitan saham baru maka biayanya akan sangat mahal. Oleh karena itu perlu ditentukan keseimbangan yang optimal antara keduanya, yang disebut juga dengan struktur modal yang optimal.

Menurut aturan struktur finansial konservatif yang vertikal, struktur modal terjadi ketika jumlah hutang tidak lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Sementara itu, konsep *cost of capital* menerangkan bahwa struktur modal yang optimal terjadi ketika struktur modal tersebut dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (Riyanto, 2001, h. 294). Pada saat biaya modal rata-rata tertimbang minimum, nilai perusahaan mencapai maksimum. Pada saat itulah struktur modal yang optimal terjadi. (Sartono, 1999, h. 304)

## **2. Hubungan Struktur Modal Optimal dengan Laba Pemegang Saham**

Struktur modal optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, dan meminimumkan biaya modalnya (Warsono, 2003, h. 242)

*Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 (1978) menyatakan bahwa laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna untuk investor dan kreditor saat ini dan potensial untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis. Salah satu informasi yang penting dalam laporan keuangan adalah informasi laba, sehingga secara normatif kreditor dan investor dapat menggunakan laba untuk keputusan investasi dan kredit.

Pemegang saham merupakan *residual claims* karena deviden yang akan diterima tergantung dari besarnya laba perusahaan setelah dikurangi untuk pembayaran bunga dan pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Semakin tinggi laba perusahaan maka semakin tinggi laba yang akan diperoleh para pemegang saham.

Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan akan berpengaruh terhadap laba yang akan diperoleh pemegang saham. Karena pada saat kondisi keuangan perusahaan membaik laba akan sangat informatif bagi pemegang saham.

## F. Nilai Perusahaan

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan antara resiko dan pengembalian agar tercipta struktur modal yang dapat memaksimumkan harga saham perusahaan yang disebut sebagai nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Husnan, 1999, h.6) lebih lanjut nilai perusahaan (V) sama dengan nilai hutang (D) ditambah dengan nilai modal sendiri (S) atau secara formal  $V = D + S$  (Atmajaya, 2008, h.252). Nilai perusahaan tersebut menggunakan Model Modigliani Miller tanpa pajak, dapat disimpulkan bahwa pada model ini nilai perusahaan tidak tergantung pada *leverage*. Model Modigliani Miller, dengan pajak, menggunakan hutang, nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus  $V_L = V_u + T.D$  (Atmajaya, 2008, h. 254).

Istilah nilai (Value) sering digunakan dalam berbagai macam konteks karena maknanya bisa bervariasi. Untuk perusahaan yang sudah *go public* atau menjual sahamnya ke masyarakat luas, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai sahamnya di pasar modal. Nilai saham adalah jumlah lembar saham dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah dengan nilai hutang. Dengan adanya asumsi nilai hutang konstan maka peningkatan nilai saham secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 1999, h.5). Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek di masa yang akan datang, nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga sahamnya menjadi rendah.

Bagi perusahaan yang belum *go public* sangat sukar melakukan penilaian atas nilai pasar sahamnya sehingga nilai perusahaannya sering diukur dengan harga jual seandainya perusahaan tersebut dijual yang tidak hanya mencerminkan nilai aset perusahaan tetapi meliputi tingkat resiko usaha, prospek perusahaan, manajemen, lingkungan usaha dan faktor-faktor lainnya (Sartono, 2000, h.12). Sehubungan dengan hal tersebut maka struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan disebut struktur modal yang optimal.

### G. 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 diketahui keadaan keuangan di masa lalu, saat ini dan kemungkinan di masa datang sehingga tersedia laporan yang cukup akurat untuk perkembangan selanjutnya.

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa yang akan datang (Syamsuddin, 2004, h.37). Salah satu tujuan utamanya adalah mengidentifikasi perubahan-perubahan pokok (*turning point*) pada trend, jumlah dan hubungan, dan alasan perubahan-perubahan tersebut. Perubahan-perubahan tersebut seringkali merupakan tanda peringatan awal (*early warning signal*) terjadinya pergeseran menuju keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan. Proses penuh pertimbangan ini dapat ditingkatkan melalui pengalaman dan menggunakan alat-alat analisis.

#### 1. Analisis Rasio

Rasio keuangan adalah perbandingan dari elemen-elemen laporan keuangan yang dihubungkan. Rasio keuangan ini digolongkan menjadi empat yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio *leverage* (Muslich, 2003, h.47).

- a. Rasio likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang harus dipenuhi. Kewajiban yang harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek.
- b. Rasio aktivitas, mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan di dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan antara penjualan dengan berbagai elemen aktiva.
- c. Rasio profitabilitas, yaitu mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan.
- d. Rasio *leverage*, menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang.

Dalam penelitian ini analisis dan perhitungan yang dilakukan tidak untuk seluruh rasio keuangan, karena tidak semua rasio tersebut dibutuhkan oleh manajemen

perusahaan dalam meningkatkan laba pemegang saham dan nilai perusahaan dengan adanya penentuan struktur modal. Rasio-rasio yang digunakan adalah rasio profitabilitas dan rasio *leverage*.

a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Rasio laba operasi terhadap penjualan (*Operating Profit Margin*)

Rasio *Operating Profit Margin* rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satuan rupiah penjualan.

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

(Syamsuddin, 2004, h. 63)

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

Rasio *Net Profit Margin* mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satuan rupiah penjualan. Rasio ini memberikan gambaran tentang laba untuk pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan.

Rasio *Net Profit Margin* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Rasio Laba Bersih/ Penjualan} = \frac{\text{Lababersih}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2004, h. 63)

3. *Return On Investment*

*Return On Investment* mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan, baik menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut maupun dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik (modal).

ROI dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2004, h. 73)

4. *Return On Equity*

*Return On Equity* yang mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham yang merupakan

perbandingan antara laba setelah pajak dengan ekuitas pemilik / kekayaan bersih.

ROE dapat dihitung sebagai berikut :

$$ROE = \frac{EarningAfterTax}{EkuitasPemilik} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2004, h. 74)

5. EPS atau pendapatan per lembar saham biasa adalah rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

EPS dapat dihitung sebagai berikut :

$$EPS = \frac{EarningAvailableforCommonStock}{NumberofsareshofCommonOutstanding}$$

(Syamsuddin, 2004, h. 75)

#### b. Rasio Leverage

Rasio *Leverage* adalah rasio yang mengukur tingkat solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi.

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan ini yaitu:

##### 1. Debt Ratio

Rasio utang melibatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki (Sawir, 2003, h.13). Semakin tinggi hasil prosentasenya, cenderung semakin besar resiko keuangannya bagi kreditur ataupun pemegang saham.

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ U\ tang}{Total\ Aktiva}$$

Sumber: (Sawir, 2003, h.13)

##### 2. Debt to Equity Ratio

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2004 h.71). Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Sumber: (Syamsuddin, 2004, h.71)

### 3. Debt to Tottal Capitalization

Rasio ini mengukur berapa besar bagian utang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan.

$$\text{Debt to Tottal Capitalization} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Kapitalisasi}} \times 100\%$$

Sumber: (Syamsuddin, 2004 h.71)

### 4. Time Interest Earned

Untuk mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi kepada kreditur jangka panjang, khususnya dalam pembayaran bunga digunakan rasio *Time Interest Earned*

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Annual Interest Payment}}$$

Sumber: (Syamsuddin, 2004, h.72)

## 2. Analisis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Husnan, 1999, h.6) lebih lanjut Nilai perusahaan (V) sama dengan nilai hutang (D) ditambah dengan nilai modal sendiri (S) atau secara formal  $V = D + S$  (Atmajaya, 2008, h.252). Nilai perusahaan tersebut menggunakan Model Modigliani Miller tanpa pajak, dapat disimpulkan bahwa pada model ini nilai perusahaan tidak tergantung pada *leverage*.

Nilai perusahaan dengan pajak tanpa menggunakan hutang sama dengan nilai modal sendiri perusahaan tersebut yang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut

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

Sumber: (Atmajaya, 2008, h 254)

Dimana:  $V_u$  = Nilai Perusahaan

S = Modal sendiri

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

T = Pajak

WACC= biaya modal rata-rata tertimbang

Nilai Perusahaan dengan pajak dan menggunakan hutang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$V_L = V_u + T(D)$$

Sumber: (Atmajaya, 2008, h. 254)

Keterangan  $V_L$  = Nilai perusahaan dengan menggunakan utang

$V_u$  = Nilai perusahaan tanpa menggunakan utang

$D$  = Hutang (*debt*)

$T$  = Pajak (*tax rate*)

#### H. Analisa Trend

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

$$Y = a + bx$$

Sumber: (Margaretha, 2005, h 52)

$$a = \frac{\sum y}{n} \quad b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Dimana:

$a$  = Nilai trend dari variabel tersebut pada tahun dasar yang ditentukan sebelumnya (bilangan konstanta).

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

$Y$  = Variabel tidak bebas/ *dependent* variabel/ variabel yang akan diramal.

$x$  = Variabel bebas/ *independent* variabel.

### BAB III

#### METODE PENELITIAN

##### A. Jenis Penelitian

Metode yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif

Metode penelitian deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status kelompok manusia suatu obyek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan daripada penelitian deskriptif adalah membuat deskripsi gambaran atau lukisan secara sistematis, aktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat, dan hubungan antara fenomena yang diteliti (Nazir, 2002, h.63)

##### B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia yang berada di Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Jalan MT Haryono no 165 Malang. Alasan dan pertimbangan pemilihan lokasi karena data-data yang dibutuhkan dalam penelitian ini tersedia lengkap di pojok BEI (IDX Corner) Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang. Data penelitian ini dapat diakses melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.Sampoerna.com](http://www.Sampoerna.com).

##### C. Sumber Data

Untuk menganalisis dan menginterpretasikan data dengan baik, maka diperlukan data yang akurat dan sistematis agar hasil yang didapat mampu menggambarkan situasi obyek yang diteliti dengan benar. Yang dimaksud dengan sumber data adalah subyek dari mana data dapat diperoleh (Arikunto, 2006, h. 129).

Sumber data dalam penelitian dibagi menjadi 2 yaitu :

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

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

1. Data laporan keuangan baik yang berupa neraca, laporan laba-rugi, dan kebijakan finansial perusahaan tahun 2005 sampai dengan tahun 2007.
2. Prospektus perusahaan.

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

#### **D. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data pada sumber data sekunder yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yang merupakan teknik pengumpulan data dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menggunakan data-data sekunder yang ada di perusahaan yang berupa catatan-catatan dan laporan keuangan yang berhubungan dengan penelitian. Dokumentasi ini dilakukan secara manual maupun penelusuran melalui media elektronik (komputer).

#### **E. Variabel dan Pengukuran**

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Struktur modal adalah pembelanjaan jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham biasa, dan saham preferen.
- 2) Laba pemegang saham adalah laba yang diterima oleh investor/ pemegang saham dalam satu periode akuntansi.
  - a. ROE mengukur tingkat pengembalian yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal pemegang saham.

$$ROE = \frac{EarningAfterTax}{EkuitasPemilik} \times 100\%$$

Sumber: (Syamsuddin, 2004,h. 74)

- b. EPS adalah pendapatan pemegang saham dari setiap lembar saham  
EPS dapat dihitung sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of shares of Common Outstanding}}$$

Sumber: (Syamsuddin, 2004, h.75)

3) Nilai perusahaan (V) sama dengan nilai hutang (D) ditambah dengan nilai modal sendiri (S) atau secara formal  $V = D + S$  (Atmajaya, 2008, h.252). Nilai perusahaan tersebut menggunakan Model Modigliani Miller tanpa pajak, dapat disimpulkan bahwa pada model ini nilai perusahaan tidak tergantung pada *leverage*. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai sahamnya. Nilai saham adalah jumlah lembar saham dikalikan nilai pasar perlembar saham ditambah dengan nilai hutangnya

Nilai perusahaan dengan pajak tanpa menggunakan hutang sama dengan nilai modal sendiri perusahaan tersebut yang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut

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

Sumber: (Atmajaya, 2008, h. 254)

Dimana:  $V_u$  = Nilai Perusahaan

S = Modal sendiri

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

T = Pajak

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Nilai Perusahaan dengan pajak dan menggunakan hutang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$V_L = V_u + T (D)$$

Sumber: (Atmajaya, 2008, h. 254)

Keterangan  $V_L$  = Nilai perusahaan dengan menggunakan utang

$V_u$  = Nilai perusahaan tanpa menggunakan utang

D = Hutang (*debt*)

T = Pajak (*tax rate*)

## F. Fokus Penelitian

Fokus penelitian dimaksudkan untuk mengungkapkan data yang akan dikumpulkan, diolah dan dianalisa dalam suatu penelitian tertentu. Dengan adanya

fokus penelitian dapat ditentukan batasan penelitian, sehingga obyek yang diteliti tidak terlalu luas. Selain itu peneliti dapat mengetahui dengan pasti data-data yang akan dikumpulkan dan dianalisa sehubungan dengan penelitian yang dilaksanakan.

Penelitian ini difokuskan pada:

1. Analisis laporan keuangan pada tiga tahun anggaran yaitu tahun 2005, 2006, 2007.
2. Analisis struktur modal pada tiga tahun anggaran yaitu 2005, 2006, 2007.
3. Analisis nilai perusahaan.

#### **G. Instrumen Penelitian**

Instrumen penelitian adalah alat pada waktu peneliti menggunakan suatu metode (Arikunto, 2006, h.149). Instrumen berfungsi sebagai alat bantu yang dipilih dan digunakan oleh peneliti dalam kegiatan mengumpulkan data yang dibutuhkan. Dalam metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, maka instrumen penelitian yang digunakan adalah pedoman dokumentasi, yaitu cara pengumpulan data dengan melihat dokumen perusahaan yang relevan dengan masalah yang diteliti yang akan diolah sebagai bahan penelitian.

#### **H. Metode Analisis Data**

Analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Analisis data merupakan bagian yang amat penting dalam penelitian karena data yang terkumpul akan berarti dalam menganalisis permasalahan perusahaan.

Adapun tahapan-tahapan dalam analisis data adalah sebagai berikut :

Tahap 1 : Menganalisis struktur modal perusahaan pada tahun 2005-2007

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

a. Biaya Hutang, dihitung dengan rumus :

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

(Brigham dan Houston, 2001, h. 408)

b. Biaya saham preferen dihitung dengan rumus

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

(Horne, 2005, h.128)

c. Biaya saham biasa dihitung dengan rumus

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

(Sartono, 2000, h.187)

d. Biaya modal sendiri dihitung dengan rumus

$$K_s = k_e$$

Sumber: (Riyanto, 2001, h. 252)

e. Biaya rata-rata tertimbang dihitung dengan rumus

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

(Sartono, 2000, h.183)

Tahap 3 : Menghitung rasio keuangan yang berhubungan dengan struktur modal yaitu

1). Rasio Leverage

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

Sumber: (Sawir, 2003, h.13)

$$b. \text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Sumber: (Syamsuddin, 2004, h.71)

$$c. \text{Debt to Tottal Capitalization} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Kapitalisasi}} \times 100\%$$

Sumber: (Syamsuddin, 2004, h.71)

$$d. \text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Annual Interest Payment}}$$

Sumber: (Syamsuddin, 2004, h.72)

2). Rasio Profitabilitas

$$a. \text{Rasio Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2004, h. 63)

$$b. \text{Rasio Net Profit Margin} = \frac{\text{Lababersih}}{\text{Penjualan}}$$

(Syamsuddin, 2004, h. 63)

$$c. ROI = \frac{Net Profit After Tax}{Total Assets} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2004, h. 73)

$$d. ROE = \frac{Earning After Tax}{Ekuitas Pemilik} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2004, h. 74)

$$e. EPS = \frac{Earning Available for Common Stock}{Number of shares of Common Outstanding}$$

(Syamsuddin, 2004, h. 75)

Tahap 4 : Menghitung nilai perusahaan, dalam hal ini nilai pasar saham perusahaan

Nilai perusahaan dengan pajak tanpa menggunakan hutang sama dengan nilai modal sendiri perusahaan tersebut yang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut

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

(Atmajaya, 2008, h 254)

Dimana:  $V_u$  = Nilai Perusahaan

$S$  = Modal sendiri

$EBIT$  = Laba sebelum bunga dan pajak

$T$  = Pajak

$WACC$  = biaya modal rata-rata tertimbang

Nilai Perusahaan dengan pajak dan menggunakan hutang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$V_L = V_u + T (D)$$

Sumber: (Atmajaya, 2008, h. 254)

Keterangan  $V_L$  = Nilai perusahaan dengan menggunakan utang

$V_u$  = Nilai perusahaan tanpa menggunakan utang

$D$  = Hutang (*debt*)

$T$  = Pajak (*tax rate*)

Tahap 5 : Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan dengan biaya modal terkecil dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007.

Tahap 6 : Melakukan estimasi struktur modal untuk tahun 2008 dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan dan laba pemegang saham dengan adanya tambahan dana. Langkah-langkah yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- a. Melakukan proyeksi penjualan
- b. Melakukan proyeksi EBIT
- c. Proyeksi struktur modal pada berbagai alternatif komposisi struktur modal setelah adanya perubahan komposisi struktur modal.
- d. Memproyeksikan laba bersih setelah adanya perubahan komposisi pada berbagai alternatif komposisi struktur modal.
- e. Menghitung biaya modal dan WACC setelah mengetahui perubahan komposisi pada berbagai komposisi struktur modal.
- f. Menentukan struktur modal optimal dan perhitungan terhadap proyeksi rasio profitabilitas.

Tahap 7 : Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan dengan biaya modal terkecil pada berbagai alternatif dan menentukan besarnya laba pemegang saham dari struktur modal optimal tersebut serta menghitung nilai perusahaan.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Gambaran Umum Perusahaan**

##### **1. Sejarah dan Perkembangan Perusahaan**

Pada Tahun 1913 di Surabaya, almarhum Liem Sieng Tee memprakarsai berdirinya suatu perusahaan industri rumah tangga penghasil Sigaret Kretek Tangan (SKT) dengan merk Dji Sam Soe (234), pada tahun 1930 perusahaan industri rumah tangga ini diresmikan dengan dibentuknya Handel Maatschapij Liem Seng Tee yang selanjutnya menjadi PT Handel Maatschapij Sampoerna untuk seterusnya disebut Handel.

Seiring dengan perkembangan industri rokok, Aga Sampoerna, putra kedua almarhum bersama-sama dengan kakaknya mendirikan PT Hanjaya Mandala Sampoerna (semula bernama P.T Perusahaan Dagang dan Industri Panamas), selanjutnya disebut P.T Panamas yang berkedudukan di Surabaya berdasarkan akta No. 69 tanggal 19 Oktober 1963, yang dibuat dihadapkan Anwar Mahajudin. Notaris di Surabaya dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No J.A./5/59/15 tanggal 30 April 1964 dan telah diumumkan dalam tambahan nomer 357 Berita Negara Republik Indonesia nomor 94 tanggal 24 November 1964. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa perubahan, terakhir dengan akta No. 108 tanggal 18 Juni 2004 dari Deddy Syamri, S.H, Notaris pengganti Sutjipto, S.H, sehubungan dengan penurunan modal ditempatkan dan disetor penuh, yang kemudian diubah dengan Akta No. 82 tanggal 15 Juli 2004 dari Aulia Taufani, S.H, Notaris pengganti Sutjipto, S.H. Perubahan Anggaran Dasar ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. C-20646 HT.01.04.TH. 2004 tanggal 16 Agustus 2004 dan telah didaftarkan dalam daftar perusahaan pada Departemen Perindustrian dan Perdagangan Kotamadya Surabaya No.085/ BH.13.01/Sept/2004 tanggal 8 September 2004 serta diumumkan dalam lembaran berita Negara republic Indonesia no. 80 tanggal 5 Oktober 2004.

Pada tahun 1980, putra kedua Aga Sampoerna (Putra Sampoerna) mengambil alih manajemen Handel dan Panamas dan dengan sadar memutuskan untuk melakukan modernisasi dan ekspansi, sehingga menjadi salah satu penghasil utama rokok kretek di Indonesia. Modernisasi dan ekspansi tersebut diawali pada tahun 1982 dengan mendirikan fasilitas-fasilitas tembakau dan prasarana pembelian tembakau di berbagai daerah perkebunan tembakau di Pulau Madura dan Jawa Timur. Empat tahun kemudian diadakan penghapusan keagenan yang kemudian dilanjutkan dengan pengembangan prasarana dan jaringan distribusi Sampoerna yang ekstensif. Keberhasilan Sigaret Kretek Mesin (SKM) juga merupakan wujud dari modernisasi dan ekspansi tersebut.

Pada bulan Mei 2005, PT Phillip Morris Indonesia, afiliasi dari PT Phillip Morris International Inc, perusahaan tembakau Internasional yang merupakan bagian dari Altia Group Inc, (NYSE: MO), telah mengakuisisi sebesar 98% saham PT HM Sampoerna Tbk. Perubahan kepemilikan ini menjadi momen penting dalam perjalanan sejarah PT HM Sampoerna.

Dengan kepemilikan Martin G King sebagai Presiden Direktur dan didukung oleh jajaran direksi dengan keahlian nasional dan Internasional, Sampoerna memiliki landasan yang kokoh untuk berkembang lebih pesat.

### **Falsafah Perusahaan**

Produk utama perseroan adalah sigaret kretek tangan Dji Sam Soe, yang merupakan salah satu rokok kretek klintingan pertama yang dibuat untuk tujuan komersial, yang sampai hari ini masih tetap merupakan acuan falsafah perusahaan. Falsafah ini didasarkan atas konsep hubungan kepercayaan antara pembuat, pedagang dan konsumen yang masing-masing saling melayani. Jika ketiga pihak menikmati keuntungan, maka boleh dianggap terdapat bisnis yang berhasil. Falsafah ini terwujud dalam lambang “Tiga Tangan” yang dewasa ini muncul dalam bentuk garis modern, meski di rumah keluarga tempat asalnya, yang terletak dekat pabrik yang masih berfungsi di Taman Sampoerna, lambang itu muncul dalam berbagai kesempatan antara lain pada jendela kaca berwarna, pahatan pada kursi, pada genteng atap dan sebagainya. Hal ini sebagai peringatan akan komitmen dari falsafah almarhum pendiri Perseroan (Liem Seng Tee).

## 2. Susunan Pengurus, Pengawasan dan Struktur organisasi

Pada tanggal 31 Desember 2007 PT HM Sampoerna dan anak perusahaan (bersama-sama disebut “Grup”) memiliki kurang lebih 29.500 orang karyawan tetap

Pada tanggal 31 Desember 2007 susunan Komisaris dan Direksi Perusahaan adalah sebagai berikut:

Presiden Komisaris: Matteo Lorenzo Peellegrini

Komisaris : Michael Patrick Murphy  
Ekadharmajanto Kasih (\*)  
Phang Cheow Hock (\*)  
Douglas Walter Werth

Presiden Direktur : Martin Gray King

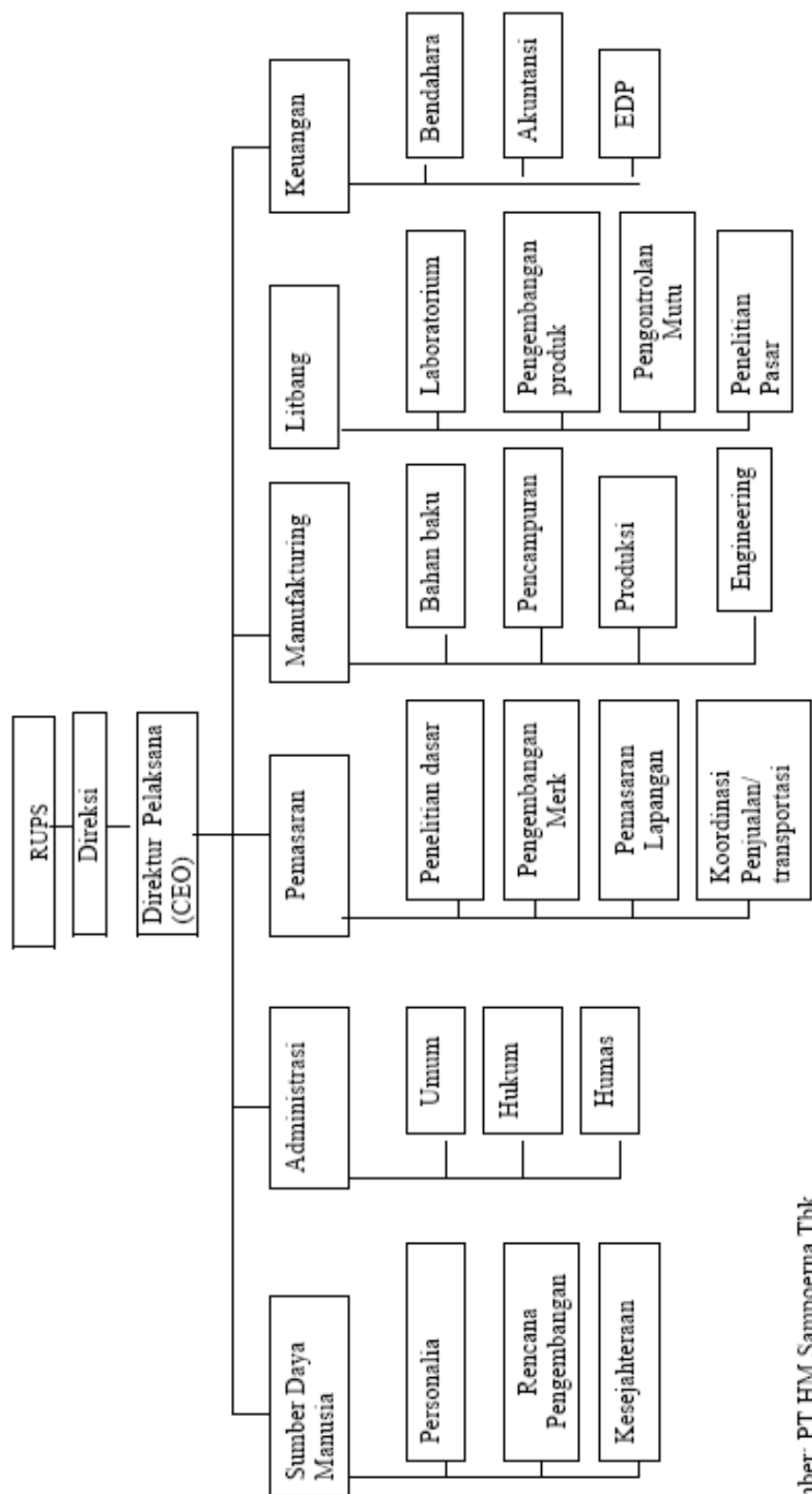
Direktur : Angky Camaro  
Arndt Friedrich Kottsieper  
Andrew Vanzeller White  
Yos Adiguna Ginting  
Kevin Douglas Klick

(\*): menjalankan fungsi sebagai komisaris independen.

### Pengawasan Mutu

Laboratorium penelitian perseroan dilengkapi dengan peralatan modern dan dikelola oleh tenaga-tenaga ahli dalam bidang tembakau. Fasilitas ini memegang peranan penting di dalam penelitian dan pengembangan, percobaan produk baru dan mempertahankan kualitas produk pada semua fase produksi. Dji Sam Soe sebagai sutau produk yang merupakan ungkapan paling sempurna dari falsafah perusahaan. Produk ini menentukan ciri perusahaan secara keseluruhan, baik dalam mutu produk maupun standar pembutaannya. Kedua hal tersebut tetap dijunjung tinggi oleh produsen rokok ini, dan terus dilestarikan berdasarkan pengaruh budaya perusahaan yang berkesinambungan, yang diwariskan dari satu generasi ke generasi lainnya, serta menggaris bawahi bahwa perusahaan kretek dengan tradisi tertua ini kini juga merupakan perusahaan dengan teknologi modern.

Struktur Organisasi dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Sumber: PT HM Sampoerna Tbk

**Gambar 4**

Anak perusahaan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk antara lain:

| Nama Perusahaan                  | Kegiatan usaha                              | Domisili  | Thn beroperasi | Persentase kepemilikan efektif |       |       |
|----------------------------------|---------------------------------------------|-----------|----------------|--------------------------------|-------|-------|
|                                  |                                             |           |                | 2005                           | 2006  | 2007  |
| Sampoerna International, Pte.Ltd | Investasi saham pada perusahaan-perusahaan. | Singapura | 1995           |                                | 100   | 100   |
| PT Sampoerna Air Nusantara       | Jasa transportasi udara                     | I         | 1989           |                                | 100   | 100   |
| PT Graha Sampoerna               | Pengembangan property.                      | N         | 2003           |                                | 100   | 100   |
| PT Handal Logistik Nusantara     | Jasa ekspedisi dan pergudangan.             | D         | 1989           |                                | 100   | 100   |
| PT Union Sampoerna Dinamika      | Investasi saham pada perusahaan lain.       | O         | 2005           |                                | 100   | 100   |
| PT Taman Dayu                    | Pengembangan properti.                      | N         | 1990           |                                | 100   | 100   |
| PT. Panamas                      | Distribusi rokok                            | E         | 1989           |                                | 99,99 | 99,99 |
| PT Asia Tembakau                 | Industri dan perdagangan rokok.             | SI        | 2002           |                                | 100   | 100   |
| PT Sampoerna Printpack           | Percetakan dan industri produk kemasan.     | A         | 1989           |                                | 100   | 100   |
| PT Sampoerna Joo Lan Sdn. Bhd    | Industri dan perdagangan rokok              | Malaysia  | 1998           |                                | 100   | 70,9  |
|                                  |                                             |           |                |                                |       |       |

### 3. Kegiatan Produksi

Kantor Pusat Perseroan, administrasi dan pabrik utamanya yang memproduksi rokok kretek tangan dan rokok kretek mesin terletak di Rungkut Industri Raya No 18, Surabaya serta memiliki pabrik yang berlokasi di Malang dan Pandaan. Perusahaan juga memiliki kantor perwakilan korporat di Jakarta. Di samping lokasi ini perseroan juga mempunyai fasilitas produksi rokok kretek tangan di Taman Sampoerna Surabaya dan Malang.

Perseroan melakukan sendiri proses pembelian, pengeringan dan pemeliharaan tembakau dan cengkeh. Pencampuran tembakau dilakukan pada masing-masing pabrik di masing-masing lokasi. Perseroan juga mempunyai

laboratorium yang mengawasi secara teliti proses pencampuran ini untuk menjamin mutu produk. Rokok kretek tangan digulung dan dibungkus oleh tenaga-tenaga terampil, sedangkan untuk rokok kretek mesin, penggulungan dan pembungkusan dilakukan oleh mesin-mesin secara otomatis.

#### 4. Proses Produksi

Proses produksi rokok pada prinsipnya sederhana namun diperlukan suatu ketelitian yang cukup tinggi, baik dalam hal pemilihan tembakau dan cengkeh, juga pada saat pencampuran

Pada umumnya campuran daripada rokok kretek terdiri dari 30% cengkeh dan 70% campuran tembakau. Namun demikian, rasio yang pasti dari komposisi ini dapat bervariasi dan sangat tergantung pada formula yang dikehendaki.

Proses pembuatan rokok kretek dapat digambarkan sebagai berikut:

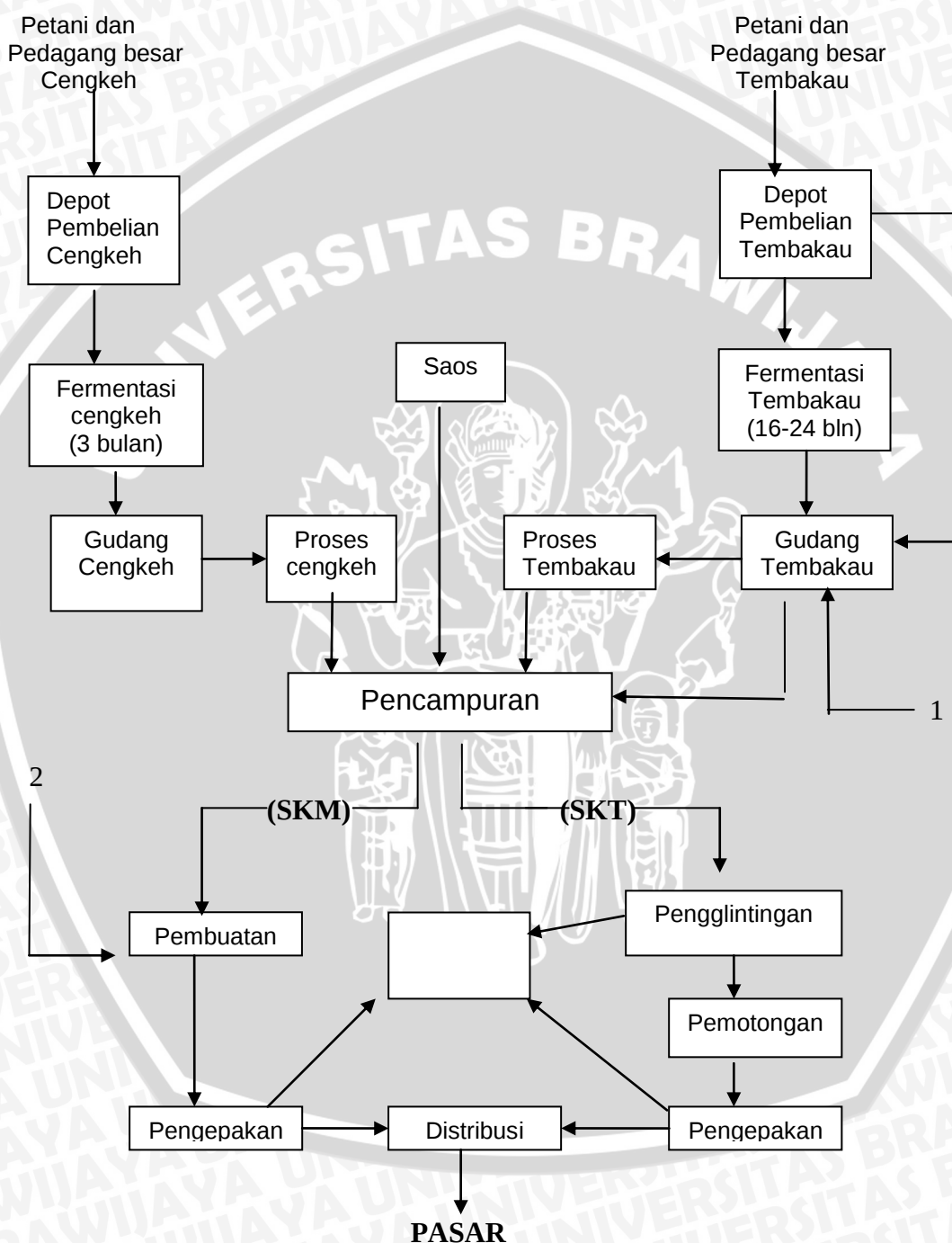
- a) Berbagai macam tembakau dibersihkan dan kemudian dicampur menurut formula tertentu.
- b) Cengkeh dicuci dan diproses, kemudian dicampur dengan tembakau campuran tersebut diatas.
- c) Hasil campuran ditaruh di dalam tempaan-tempayan yang kemudian digulung (dilinting) baik dengan mesin maupun tenaga manusia. Seorang tenaga kerja ahli mampu menggulung 325 batang rokok per jam dan 3000 batang per menit dengan satu mesin.
- d) Setelah digulung, rokok tersebut dipotong baik oleh tenaga manusia maupun mesin. Tenaga kerja yang ahli dapat memotong sejumlah 1000 batang per jam.
- e) Rokok-rokok yang telah dipotong kemudian dimasukkan ke dalam bungkus masing-masing.

#### Bahan baku

Bahan baku utama di dalam pembuatan rokok kretek adalah tembakau, cengkeh, dan saos(sauce). Kurang lebih 90% tembakau yang digunakan dibeli dari pemasok lokal (yang terdiri dari para petani dan pedagang besar yang mayoritasnya dari Jawa Timur dan Madura) dan sisanya diimpor dari negara-

negara Virginia (USA), Zimbabwe, Brazil, Izmir: Turki, dan Yunani. Cengkeh dan *sauce* dibeli dari pemasok lokal.

**Gambar 5**  
**Diagram Proses Produksi**



Keterangan:

1 : Tembakau impor

2 : Filter Rods Tipping Bobbins ETC

## 5. Pemasaran dan Distribusi

Produk rokok perusahaan ini terdiri dari 2 macam yaitu:

1. Rokok kretek tangan
  - a. DJI SAM SOE (234)
  - b. Sampoerna A HIJAU
  - c. PANAMAS KUNING
2. Rokok kretek mesin, filter
  - a. Sampoerna A EXCLUSIVE
  - b. Sampoerna A INTERNATIONAL
  - c. Sampoerna A UNIVERSAL
  - d. Sampoerna A MILD dengan kadar 1,2 mg nikotin dan tar dengan kadar 1,4 mg per batang.

### Distribusi

Tonggak utama PT HM Sampoerna adalah jaringan distribusinya yang dapat dibanggakan karena mengkaryakan lebih dari 3000 orang, menggunakan lebih dari 600 van, dan lebih dari 1500 motor yang beroperasi di seluruh nusantara melalui 51 cabang utama dan 84 cabang pembantu. Melalui jaringan distribusi ini, PT HM Sampoerna berkemampuan untuk menyalurkan produk konsumen apa saja termasuk produk dari pihak ketiga kemanapun di Indonesia. Di Jawa dan Sumatera, pengangkutan produk-produknya dilakukan oleh armada sebanyak lebih dari 160 truk trailer, dikelola oleh PT Sampoerna Transportasi Nusantara, perusahaan afiliasi yang mempunyai pangkalan masing-masing di Surabaya, Jakrta dan Medan. Dengan menggunakan truk-truk inilah produk-produk perseroan diantar kepada cabang-cabang dan perwakilan di seluruh Indonesia.

## B. Penyajian Data

**PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk DAN ANAK  
PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2003-2005  
( Dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

|                                                                                                                                                                                                     | 2005              | 2006              | 2007              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>AKTIVA</b>                                                                                                                                                                                       |                   |                   |                   |
| <b>Aktiva Lancar</b>                                                                                                                                                                                |                   |                   |                   |
| Kas dan setara kas                                                                                                                                                                                  | 1.352.844         | 1.005.445         | 557.239           |
| Piutang usaha                                                                                                                                                                                       |                   |                   |                   |
| - Pihak Ketiga- bersih                                                                                                                                                                              | 421.056           | 322.982           | 504.385           |
| - Pihak hubungan istimewa                                                                                                                                                                           | 8.421             | 1.378             | 5.957             |
| Piutang lainnya                                                                                                                                                                                     |                   |                   |                   |
| - Pihak ketiga                                                                                                                                                                                      | 76.201            | 71.416            | 471.464           |
| - Pihak hubungan istimewa                                                                                                                                                                           | 17.763            | 3.235             | 15.193            |
| Persediaan- bersih                                                                                                                                                                                  | 6.261.716         | 7.432.208         | 8.929.824         |
| Pajak dibayar di muka                                                                                                                                                                               | 329.234           | 459.708           | 408.904           |
| Biaya dibayar di muka dan aktiva lainnya                                                                                                                                                            | 261.938           | 135.960           | 163.491           |
|                                                                                                                                                                                                     |                   |                   |                   |
| <b>Jumlah aktiva lancar</b>                                                                                                                                                                         | <b>8.729.173</b>  | <b>9.432.332</b>  | <b>11.056.457</b> |
|                                                                                                                                                                                                     |                   |                   |                   |
| <b>Aktiva Tidak Lancar</b>                                                                                                                                                                          |                   |                   |                   |
| Aktiva pajak tangguhan                                                                                                                                                                              | 4.068             | 19.541            | 35.846            |
| Penyertaan saham                                                                                                                                                                                    | 175.574           | 59.030            | 21.498            |
| Aktiva tetap – setelah dikurangi akumulasi penyusutan dan penurunan nilai aktiva sebesar (2005: Rp.1.401.315 dan Rp 166.308) (2006: Rp 1.250.925 dan Rp. 68.960) (2007: Rp 1.455.360 dan Rp 64.649) | 2.399.467         | 2.390.868         | 3.522.336         |
| Tanah untuk pengembangan                                                                                                                                                                            | 352.168           | 343.583           | 343.543           |
| Goodwill – bersih                                                                                                                                                                                   | 99.476            | 88.964            | 350.861           |
| Biaya pensiun dibayar di muka                                                                                                                                                                       | 91.518            | 154.424           | 159.003           |
| Aktiva lainnya – bersih                                                                                                                                                                             | 83.156            | 171.062           | 190.998           |
|                                                                                                                                                                                                     |                   |                   |                   |
| <b>Jumlah aktiva tidak lancar</b>                                                                                                                                                                   | <b>3.205.427</b>  | <b>3.227.472</b>  | <b>4.624.085</b>  |
|                                                                                                                                                                                                     |                   |                   |                   |
| <b>JUMLAH AKTIVA</b>                                                                                                                                                                                | <b>12.659.804</b> | <b>11.934.600</b> | <b>15.680.542</b> |
|                                                                                                                                                                                                     |                   |                   |                   |

|                                                                 | 2005             | 2006             | 2007             |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>KEWAJIBAN</b>                                                |                  |                  |                  |
| <b>Kewajiban jangka pendek</b>                                  |                  |                  |                  |
| Pinjaman jangka pendek                                          |                  |                  |                  |
| - Pihak ketiga                                                  | 600.000          | 337              | 206.979          |
| - Pihak hubungan istimewa                                       | -                | -                | 866.548          |
| Hutang usaha                                                    |                  |                  |                  |
| - Pihak ketiga                                                  | 700.248          | 282.959          | 351.998          |
| - Pihak hubungan istimewa                                       | 197.464          | 126.549          | 214.497          |
| Hutang lainnya                                                  |                  |                  |                  |
| - Pihak ketiga                                                  | 93.720           | 49.403           | 217.249          |
| - Pihak hubungan istimewa                                       | -                | 252              | 269.057          |
| Hutang pajak dan cukai                                          | 2.420.391        | 3.948.720        | 3.315.373        |
| Beban yang masih harus dibayar dan kewajiban estimasian         | 409.988          | 603.848          | 669.238          |
| Pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun |                  |                  |                  |
| - Hutang sewa guna usaha                                        | 7.394            | 609              | 47.746           |
| - Hutang obligasi                                               |                  | 600.000          | -                |
| - Hutang efek                                                   | 648.112          | -                | -                |
| - Hutang bank                                                   | 39.417           | -                | -                |
| <b>Jumlah kewajiban jangka pendek</b>                           | <b>5.116.734</b> | <b>5.612.677</b> | <b>6.212.685</b> |
| <b>Kewajiban jangka panjang</b>                                 |                  |                  |                  |
| Kewajiban pajak tangguhan                                       | 61.711           | 7.246            | 13.753           |
| Pinjaman jangka panjang                                         |                  |                  |                  |
| - Hutang obligasi                                               | 1.598.125        | 998.625          | 999.125          |
| - Hutang sewa guna usaha                                        | 5.516            | 101              | 114.337          |
| - Hutang bank                                                   | 118.250          | -                | -                |
| Pendapatan ditangguhkan                                         | 32.727           | 54.284           | 59.599           |
| Kewajiban imbalan pasca-bayar                                   | 179.776          | 200.166          | 214.889          |
| <b>Jumlah kewajiban jangka panjang</b>                          | <b>1.996.105</b> | <b>1.260.422</b> | <b>1.401.703</b> |
|                                                                 |                  |                  |                  |
| <b>HAK MINORITAS</b>                                            | 246.206          | 92.765           | 2.612            |

|                                                                                                                                                                                | 2005              | 2006              | 2007              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>EKUITAS</b>                                                                                                                                                                 |                   |                   |                   |
| Modal saham                                                                                                                                                                    |                   |                   |                   |
| Modal dasar - 6.300.000.000<br>saham biasa dengan nilai<br>nominal Rp 100 (Rupiah<br>penuh) per saham<br>Modal ditempatkan dan disetor<br>penuh – 4.383.000.000<br>saham biasa |                   | 438.300           | 438.300           |
| Tambahan modal disetor                                                                                                                                                         | 42.077            | 42.077            | 42.077            |
| Selisih kurs karena penjabaran<br>laporan keuangan                                                                                                                             | 590.857           | 585.751           | 624.320           |
| Selisih transaksi perubahan ekuitas<br>anak perusahaan                                                                                                                         | (33.372)          | (29.721)          | (29.721)          |
| Selisih penilaian kembali aktiva<br>tetap                                                                                                                                      | 16                | 16                | 16                |
| Saldo laba                                                                                                                                                                     |                   |                   |                   |
| - Dicadangkan                                                                                                                                                                  | 90.000            | 90.000            | 90.000            |
| - Belum dicadangkan                                                                                                                                                            | 3.447.677         | 4.567.517         | 6.898.550         |
|                                                                                                                                                                                |                   |                   |                   |
| <b>Jumlah ekuitas</b>                                                                                                                                                          | <b>4.575.555</b>  | <b>5.693.940</b>  | <b>8.063.542</b>  |
|                                                                                                                                                                                |                   |                   |                   |
| <b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN<br/>EKUITAS</b>                                                                                                                                        | <b>11.934.600</b> | <b>12.659.804</b> | <b>15.680.542</b> |

**PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk DAN ANAK  
PERUSAHAAN  
LAPORAN RUGI LABA KONSOLIDASI  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2005-2007  
( Dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

|                                                   | 2005             | 2006             | 2007             |
|---------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Penjualan bersih</b>                           | 24.660.038       | 29.545.083       | 29.787.725       |
| <b>Beban pokok penjualan</b>                      | 17.348.750       | 21.092.522       | 21.005.260       |
| <b>Laba kotor</b>                                 | <b>7.311.288</b> | <b>8.452.561</b> | <b>8.782.465</b> |
| <b>Beban usaha</b>                                |                  |                  |                  |
| Penjualan                                         | 2.264.841        | 2.412.648        | 2.439.241        |
| Umum dan administrasi                             | 1.106.942        | 864.631          | 765.946          |
| <b>Jumlah beban usaha</b>                         | <b>3.371.783</b> | <b>3.277.279</b> | <b>3.205.187</b> |
| <b>Laba operasi</b>                               | <b>3.939.505</b> | <b>5.175.282</b> | <b>5.577.278</b> |
| <b>(Beban)/ penghasilan lainnya</b>               |                  |                  |                  |
| Penghasilan bunga                                 | 102.194          | 87.098           | 57.725           |
| Penghasilan sewa                                  | 90.842           | 97.930           | 1.143            |
| Beban pembiayaan                                  | (305.833)        | (228.735)        | (180.968)        |
| Beban penurunan nilai aktiva                      | (153.172)        | (8.303)          | (26.379)         |
| Amortisasi <i>goodwill</i>                        | -                | (10.512)         | -                |
| (Rugi)/ laba atas penjualan investasi             | -                | 199.712          | (4.676)          |
| Lain-lain bersih                                  | 47.670           | 17.686           | (79.120)         |
| <b>(Beban)/penghasilan lainnya-<br/>bersih</b>    | <b>(218.299)</b> | <b>165.388</b>   | <b>(232.275)</b> |
| <b>Bagian laba bersih<br/>perusahaan asosiasi</b> | <b>3.454</b>     | <b>4.225</b>     | <b>70</b>        |
| <b>Laba sebelum pajak penghasilan</b>             | <b>3.724.660</b> | <b>5.344.895</b> | <b>5.345.073</b> |
| <b>Beban/(manfaat)pajak<br/>penghasilan</b>       |                  |                  |                  |
| - Kini                                            | 1.284.872        | 1.851.911        | 1.722.029        |
| - Tangguhan                                       | 3.267            | (64.507)         | (9.798)          |
| <b>Beban pajak penghasilan – bersih</b>           | <b>1.288.139</b> | <b>1.784.404</b> | <b>1.712.231</b> |
| <b>Laba konsolidasi sebelum<br/>Hak minoritas</b> | <b>2.436.521</b> | <b>3.557.491</b> | <b>3.632.842</b> |
| <b>Hak minoritas</b>                              | <b>(53.455)</b>  | <b>27.001</b>    | <b>8.824</b>     |
| <b>Laba bersih</b>                                | <b>2.383.066</b> | <b>3.530.490</b> | <b>3.624.018</b> |

|                                                                                                                                                                   | 2005       | 2006       | 2007       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|
| Laba bersih yang berasal dari:                                                                                                                                    |            |            |            |
| - Operasi berjalan                                                                                                                                                | -          | 3.372.360  | 3.624.018  |
| - Operasi yang dihentikan                                                                                                                                         | -          | 158.180    | -          |
| <b>Laba bersih per saham dasar<br/>(Rupiah penuh) dihitung<br/>berdasarkan jumlah rata-rata<br/>tertimbang saham yang beredar<br/>sebesar 4.383.000.000 saham</b> | <b>544</b> | <b>805</b> | <b>827</b> |
| Laba bersih per saham dasar yang<br>berasal dari:                                                                                                                 |            |            |            |
| - Operasi berjalan                                                                                                                                                | -          | 769        | 827        |
| - Operasi yang dihentikan                                                                                                                                         | -          | 36         | -          |



PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.  
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES

LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASI  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL  
31 DESEMBER 2006 DAN 2005  
(Dalam jutaan Rupiah)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY  
FOR THE YEARS ENDED  
DECEMBER 31, 2006 AND 2005  
(Expressed in millions of Rupiah)

| Catatan/<br>Notes                                                                                         | Modal<br>saham/<br>Share<br>capital | Tambahan<br>modal/<br>disorder/<br>Additional<br>paid-in<br>capital | Salah kurs<br>karena<br>penjabaran<br>laporan/<br>Currency/<br>translation<br>adjustments | Salah transaksi/<br>perubahan<br>ekuitas anak<br>perusahaan/<br>Difference in<br>equity/<br>transactions of<br>subsidiaries | Salah penilaian/<br>kembali<br>aktiva tetap/<br>Fixed assets<br>revaluation<br>reserve | Laba belum<br>direalisasi<br>atas efek<br>dalam<br>kelompok<br>tersebut/<br>Unrealised<br>gains on<br>disposal of<br>subsidiaries<br>available for<br>sale | Saldo laba -<br>disorder/<br>Retained<br>earnings -<br>appropriated | Saldo laba -<br>disorder/<br>Retained<br>earnings -<br>unappropriated | Jumlah/<br>Total |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|------------------|
| Saldo 1 Januari 2005                                                                                      | 438,300                             | 42,077                                                              | 554,224                                                                                   | (32,447)                                                                                                                    | 16                                                                                     | 7,104                                                                                                                                                      | 90,000                                                              | 3,760,156                                                             | 4,859,430        |
| Salah kurs karena penjabaran laporan keuangan                                                             | -                                   | -                                                                   | 36,633                                                                                    | -                                                                                                                           | -                                                                                      | -                                                                                                                                                          | -                                                                   | -                                                                     | 36,633           |
| Salah transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan atas investasi pada anak perusahaan                     | -                                   | -                                                                   | -                                                                                         | (925)                                                                                                                       | -                                                                                      | -                                                                                                                                                          | -                                                                   | -                                                                     | (925)            |
| Laba belum direalisasi atas efek dalam kelompok tersebut untuk dijual                                     | -                                   | -                                                                   | -                                                                                         | -                                                                                                                           | -                                                                                      | 9,359                                                                                                                                                      | -                                                                   | -                                                                     | 9,359            |
| Laba yang direalisasi atas penjualan efek dalam kelompok tersebut untuk dijual                            | -                                   | -                                                                   | -                                                                                         | -                                                                                                                           | -                                                                                      | (16,463)                                                                                                                                                   | -                                                                   | -                                                                     | (16,463)         |
| Laba bersih                                                                                               | -                                   | -                                                                   | -                                                                                         | -                                                                                                                           | -                                                                                      | -                                                                                                                                                          | -                                                                   | 2,383,066                                                             | 2,383,066        |
| Dividen kas                                                                                               | -                                   | -                                                                   | -                                                                                         | -                                                                                                                           | -                                                                                      | -                                                                                                                                                          | -                                                                   | (2,695,549)                                                           | (2,695,549)      |
| Saldo 31 Desember 2005                                                                                    | 438,300                             | 42,077                                                              | 590,857                                                                                   | (33,372)                                                                                                                    | 16                                                                                     | -                                                                                                                                                          | 90,000                                                              | 3,447,677                                                             | 4,575,555        |
| Salah kurs karena penjabaran laporan keuangan                                                             | -                                   | -                                                                   | (5,106)                                                                                   | -                                                                                                                           | -                                                                                      | -                                                                                                                                                          | -                                                                   | -                                                                     | (5,106)          |
| Pemulihan salah transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan atas penjualan investasi pada anak perusahaan | -                                   | -                                                                   | -                                                                                         | 3,651                                                                                                                       | -                                                                                      | -                                                                                                                                                          | -                                                                   | -                                                                     | 3,651            |
| Laba bersih                                                                                               | -                                   | -                                                                   | -                                                                                         | -                                                                                                                           | -                                                                                      | -                                                                                                                                                          | -                                                                   | 3,530,490                                                             | 3,530,490        |
| Dividen kas                                                                                               | -                                   | -                                                                   | -                                                                                         | -                                                                                                                           | -                                                                                      | -                                                                                                                                                          | -                                                                   | (2,410,650)                                                           | (2,410,650)      |
| Saldo 31 Desember 2006                                                                                    | 438,300                             | 42,077                                                              | 585,751                                                                                   | (29,721)                                                                                                                    | 16                                                                                     | -                                                                                                                                                          | 90,000                                                              | 4,567,517                                                             | 5,693,940        |

Catatan atas laporan keuangan konsolidasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk.  
DAN ANAK PERUSAHAAN DAN SUBSIDIARIES

LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASI  
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL  
31 DESEMBER 2007 DAN 2006  
(Dalam jutaan Rupiah)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY  
FOR THE YEARS ENDED  
DECEMBER 31, 2007 AND 2006  
(Expressed in millions of Rupiah)

|                                                                                                           | Modal/<br>saham/<br>Share<br>capital | Tambahan<br>modal/<br>disor/<br>Addition/<br>paid-in<br>capital | Salah kurs<br>karena<br>perubahan<br>laporan<br>keuangan/<br>Cumulative<br>translation<br>adjustments | Salah<br>transaksi<br>perubahan<br>ekuitas anak<br>perusahaan/<br>Difference in<br>equity<br>transactions of<br>subsidiaries | Salah<br>penilaian<br>kembali/aktiva<br>tetap/ Fixed<br>assets<br>revaluation<br>reserve | Saldo laba -<br>disor/<br>Residual<br>earnings -<br>appropriated | Saldo laba -<br>disor/<br>Residual<br>earnings -<br>appropriated | Jumlah/<br>Total |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------|
| Saldo 1 Januari 2006                                                                                      | 438,300                              | 42,077                                                          | 590,867                                                                                               | (33,372)                                                                                                                     | 16                                                                                       | 90,000                                                           | 3,447,677                                                        | 4,570,565        |
| Salah kurs karena perubahan laporan keuangan                                                              | -                                    | -                                                               | (5,106)                                                                                               | -                                                                                                                            | -                                                                                        | -                                                                | -                                                                | (5,106)          |
| Pemulihan salah transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan atas pelapasan investasi pada anak perusahaan | -                                    | -                                                               | -                                                                                                     | 3,651                                                                                                                        | -                                                                                        | -                                                                | -                                                                | 3,651            |
| Laba bersih                                                                                               | -                                    | -                                                               | -                                                                                                     | -                                                                                                                            | -                                                                                        | -                                                                | 3,630,490                                                        | 3,630,490        |
| Dividen                                                                                                   | -                                    | -                                                               | -                                                                                                     | -                                                                                                                            | -                                                                                        | -                                                                | (2,410,660)                                                      | (2,410,660)      |
| Saldo 31 Desember 2006                                                                                    | 438,300                              | 42,077                                                          | 585,761                                                                                               | (23,721)                                                                                                                     | 16                                                                                       | 90,000                                                           | 4,567,517                                                        | 5,693,940        |
| Salah kurs karena perubahan laporan keuangan                                                              | -                                    | -                                                               | 38,669                                                                                                | -                                                                                                                            | -                                                                                        | -                                                                | -                                                                | 38,669           |
| Laba bersih                                                                                               | -                                    | -                                                               | -                                                                                                     | -                                                                                                                            | -                                                                                        | -                                                                | 3,624,018                                                        | 3,624,018        |
| Dividen                                                                                                   | -                                    | -                                                               | -                                                                                                     | -                                                                                                                            | -                                                                                        | -                                                                | (1,202,984)                                                      | (1,202,984)      |
| Saldo 31 Desember 2007                                                                                    | 438,300                              | 42,077                                                          | 624,330                                                                                               | (23,721)                                                                                                                     | 16                                                                                       | 90,000                                                           | 6,838,550                                                        | 8,063,542        |

Reversal of the difference in equity transactions of subsidiaries on the disposal of investment in a subsidiary

Net income

Dividends

Balance at December 31, 2006

Cumulative translation adjustments

Net income

Dividends

Balance at December 31, 2007

### C. Analisa dan Interpretasi Data

#### 1 STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

Tabel 1  
Komposisi Struktur Modal  
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan  
2005-2007

| Tahun | Struktur Modal            | Komposisi                 |         |
|-------|---------------------------|---------------------------|---------|
|       |                           | Dalam Rupiah              | Dalam % |
| 2005  | Utang Jangka Panjang      | 3.006.578.000.000         | 39,65   |
|       | Modal Sendiri             | 4.575.555.000.000         | 60,35   |
|       | <b>Total Kapitalisasi</b> | <b>7.582.133.000.000</b>  | 100     |
| 2006  | Utang Jangka Panjang      | 2.403.349.000.000         | 29,68   |
|       | Modal Sendiri             | 5.693.940.000.000         | 70,32   |
|       | <b>Total Kapitalisasi</b> | <b>8.097.289.000.000</b>  | 100     |
| 2007  | Utang Jangka Panjang      | 2.045.335.000.000         | 20,23   |
|       | Modal Sendiri             | 8.063.542.000.000         | 79,77   |
|       | <b>Total Kapitalisasi</b> | <b>10.108.877.000.000</b> | 100     |

Sumber: data diolah

Struktur modal PT HM Sampoerna pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada utang jangka panjang. Total kapitalisasi dari tahun ke tahun terus mengalami kenaikan, kenaikan ini lebih didominasi oleh kenaikan modal sendiri, sehingga komposisi modal sendiri juga lebih besar. Komposisi modal sendiri tahun 2005 sebesar 60,35%, tahun 2006 sebesar 70,32% dan pada tahun 2007 sebesar 79,77%. Komposisi utang dari tahun ke tahun justru mengalami penurunan dari tahun ke tahun, pada tahun 2005 sebesar 39,65% menurun menjadi 29,68% pada tahun 2006 dan 20,23% pada tahun 2007.

#### 2 RASIO LEVERAGE

##### a. Debt Ratio

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{7.112.839.000.000}{11.934.600.000.000} \times 100\% = 59,60 \%$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{6.873.099.000.000}{12.659.804.000.000} \times 100\% = 54,29 \%$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{7.614.388.000.000}{15.680.542.000.000} \times 100\% = 48,56 \%$$

*Debt Ratio* PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan pada tahun 2005 sampai tahun 2007 mengalami penurunan terus menerus. Tahun 2005 *debt ratio* sebesar 59,60%, tahun 2006 sebesar 54,29%, dan 48,56% pada tahun 2007.

Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Dari hasil perhitungan rasio pada perusahaan menunjukkan tingkat leverage yang cukup baik walaupun terus turun karena kurang dari setengah pembiayaan perusahaan dibiayai oleh kreditur, sehingga akan menurunkan tingkat resiko perusahaan dalam membayar biaya tetap yaitu berupa bunga dan pembayaran pokok pinjaman

b. *Debt to Equity Ratio*

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{\text{Rp } 3.006.578.000.000}{\text{Rp } 4.575.553.000.000} \times 100\% = 65,71\%$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{\text{Rp } 2.403.349.000.000}{\text{Rp } 5.693.940.000.000} \times 100\% = 42,21\%$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{\text{Rp } 2.045.333.000.000}{\text{Rp } 8.063.542.000.000} \times 100\% = 25,37\%$$

Berdasarkan perhitungan diatas rasio hutang jangka panjang dengan modal sendiri mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Tahun 2005 *debt to equity ratio* sebesar 65,71%, tahun 2006 sebesar 42,21%, dan 25,37 % pada tahun 2007. Rasio pada tahun 2007 merupakan rasio terendah dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri adalah 25,37% : 100%.

c. *Debt to Tottal Capitalization.*

$$\text{Debt to Tottal Capitalization} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Kapitalisasi}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{\text{Rp } 3.006.578.000.000}{\text{Rp } 7.582.133.000.000} \times 100\% = 39,65\%$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{\text{Rp } 2.403.340.000.000}{\text{Rp } 8.097.280.000.000} \times 100\% = 29,68 \%$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{\text{Rp } 2.045.335.000.000}{\text{Rp } 10.108.870.000.000} \times 100\% = 20,23 \%$$

Rasio ini mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan (*tottal capitalization*) yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang. *Debt to tottal capitalization* pada PT HM Sampoerna ini pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 mengalami penurunan. Pada tahun 2005 sebesar 39,65 %, tahun 2006 sebesar 29,68 %, dan 20,23 % pada tahun 2007. Penurunan ini terjadi karena perusahaan lebih menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang jangka panjang dari sebagian modalnya.

#### d. *Time Interest Earned*

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Interest Charge}} \times 1 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{3.939.505.000.000}{305.833.000.000} \times 1 \text{ kali} = 12,88 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{5.175.282.000.000}{228.735.000.000} \times 1 \text{ kali} = 22,63 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{5.577.278.000.000}{180.968.000.000} \times 1 \text{ kali} = 30,82 \text{ kali}$$

Rasio *Time Interest Earned* ditentukan dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini mengukur sampai seberapa jauh laba dapat turun tanpa harus mengakibatkan kesukaran keuangan bagi perusahaan karena ketidak mampuannya dalam memenuhi biaya bunga tahunan.

Berdasarkan perhitungan diatas rasio *time interest earned* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2006 mengalami kenaikan. Tahun 2005 sebesar 12,88 kali, tahun 2006 sebesar 22,63 kali dan pada tahun 30,82 kali. Kenaikan rasio ini menggambarkan bahwa dengan laba kotor yang diperoleh dapat memenuhi biaya bunga tahunan.

### 3. RASIO PROFITABILITAS

#### a. Rasio Operating Profit Margin

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

$$\text{Tahun 2005} = \frac{\text{Rp } 3.939.500.000}{\text{Rp } 24.660.038.000} \times 100\% = 15,97\%$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{\text{Rp } 5.175.280.000}{\text{Rp } 29.545.083.000} \times 100\% = 17,52\%$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{\text{Rp } 5.577.270.000}{\text{Rp } 29.787.725.000} \times 100\% = 18,72\%$$

*Operating Profit Margin* pada tahun 2005 sebesar 15,97%, tahun 2006 sebesar 17,52%, dan 18,72% pada tahun 2007. Rasio ini mengindikasikan bahwa laba operasi yang diperoleh perusahaan dari penjualan selama tiga tahun mengalami kenaikan.

#### b. Rasio Net Profit dari penjualan.:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Lababersih}}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{\text{Rp } 2.436.520.000}{\text{Rp } 24.660.038.000} \times 100\% = 9,88\%$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{\text{Rp } 3.557.490.000}{\text{Rp } 29.545.083.000} \times 100\% = 12,04\%$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{\text{Rp } 3.632.840.000}{\text{Rp } 29.787.725.000} \times 100\% = 12,20\%$$

*Net Profit margin* pada tahun 2005 sebesar 9,88%, tahun 2006 sebesar 12,04%, dan 12,20% pada tahun 2007. Rasio tersebut mengindikasikan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dari setiap penjualan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 mengalami peningkatan.

#### c. Return On Investment

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{\text{Rp } 2.436.520.000}{\text{Rp } 11.934.600.000} \times 100\% = 20,42\%$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{\text{Rp } 3.557.491.000.000}{\text{Rp } 12.659.804.000.000} \times 100\% = 28,10 \%$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{\text{Rp } 3.632.842.000.000}{\text{Rp } 15.680.542.000.000} \times 100\% = 23,17\%$$

*Return On Investment* mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan, baik menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut maupun dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik (modal). Semakin tinggi tingkat ROI semakin baik prestasi suatu perusahaan

*Return On Investment* dari tahun 2005-2006 mengalami peningkatan. Tahun 2005 sebesar 20,42% dan naik menjadi 28,10% pada tahun 2006, tetapi pada tahun 2007 menurun menjadi 23,17%. Penurunan *return on investment* pada tahun 2007 ini mengindikasikan bahwa perolehan keuntungan dengan menggunakan aktiva yang ada di perusahaan kurang maksimal.

#### d. *Return On Equity*

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Ekuitas Pemilik}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{\text{Rp } 2.436.521.000.000}{\text{Rp } 4.575.555.000.000} \times 100\% = 53,25 \%$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{\text{Rp } 3.557.491.000.000}{\text{Rp } 5.693.940.000.000} \times 100\% = 62,48 \%$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{\text{Rp } 3.632.842.000.000}{\text{Rp } 8.063.542.000.000} \times 100\% = 45,05 \%$$

*Return On Equity* yang mengukur pengembalian absolut yang akan diberikan perusahaan kepada para pemegang saham yang merupakan perbandingan antara laba setelah pajak dengan ekuitas pemilik/ kekayaan bersih. ROE dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 cukup berfluktuasi, tahun 2005 sebesar 53,25 %, sedangkan tahun 2006 sebesar 62,48 % yang meningkat dari tahun sebelumnya, ROE pada tahun 2007 merupakan rasio terendah selama tiga tahun yaitu sebesar 45,05%. Hal ini menggambarkan bahwa tingkat return yang diperoleh

para pemegang saham atas modal yang diinvestasikan pada tahun 2007 semakin kecil daripada tahun-tahun sebelumnya.

e. *Earning Per Share*

$$EPS = \frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of shares of Common Outstanding}}$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{2.383.066.000.000}{4.383.000.000} = 544$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{3.530.490.000.000}{4.383.000.000} = 805$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{3.624.018.000.000}{4.383.000.000} = 827$$

*Earning Per Share* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 mengalami peningkatan secara terus menerus yaitu sebesar Rp.544 pada tahun 2005, pada tahun 2006 sebesar Rp.805, dan Rp.827 pada tahun 2007. Peningkatan EPS ini menggambarkan bahwa pendapatan yang diperoleh para pemegang saham per lembar sahamnya dari tahun 2005 sampai dengan 2007 semakin besar.

Tabel 2  
Analisis Rasio Keuangan  
PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan  
Tahun 2005-2007

| Analisis Rasio                    | Tahun<br>2005 | Tahun<br>2006 | Tahun<br>2007 |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 4. Rasio Profitabilitas           |               |               |               |
| a. <i>Operating Profit Margin</i> | 15,97%        | 17,52%        | 18,72%        |
| b. <i>Net Profit Margin</i>       | 9,88 %        | 12,04 %       | 12,20 %       |
| c. <i>Return On Investment</i>    | 20,42%        | 28,10 %       | 23,17 %       |
| d. <i>Return On Equity</i>        | 53,25 %       | 62,48 %       | 45,05 %       |
| e. <i>Earning Per Share</i>       | 544           | 805           | 827           |
| 4. Rasio Leverage                 |               |               |               |
| a. <i>Debt Ratio</i>              | 59,60 %       | 54,29 %       | 48,56 %       |
| b. <i>Debt Equity Ratio</i>       | 65,71 %       | 42,21 %       | 25,37%        |
| c. <i>DTTC</i>                    | 39,65 %       | 29,68 %       | 20,23 %       |
| d. <i>Time Interest Earned</i>    | 12,88 kali    | 22,63kali     | 30,82 kali    |

Sumber: data diolah

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas meningkat dari tahun ke tahun yaitu pada *Net Profit Margin* dan *Earning*

*Per Share. Earning Per Share* pada tahun 2005 sebesar 544, tahun 2006 sebesar 805, dan 827 pada tahun 2007. Pendapatan yang diterima oleh pemegang saham untuk tiap lembar saham biasa tahun 2007 paling besar. ROI dan ROE dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 cukup berfluktuasi, ROI dan ROE tertinggi dicapai pada tahun 2006 sebesar 28,10% dan 62,48%

Rasio leverage pada tabel 2 menunjukkan *Debt Equity Ratio*, DTTC semakin menurun. Hal ini menggambarkan bahwa kondisi perusahaan semakin baik karena rasio leverage semakin menurun dari tahun ke tahun. Sedangkan rasio *time interest earned* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2006 mengalami kenaikan yang mengindikasikan bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi beban bunga tahunan.

#### 4. PERHITUNGAN WACC DAN NILAI PERUSAHAAN

Dalam pembahasan struktur modal, biaya modal merupakan komponen utama yang perlu dipertimbangkan karena analisis struktur modal yang optimal mampu dicapai jika biaya modal minimum sehingga nilai perusahaan meningkat.

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

##### a. Biaya Modal Hutang Jangka Panjang

Biaya utang PT HM Sampoerna didasarkan atas beban bunga utang jangka panjang yang ditanggung perusahaan pada periode 2005-2007 dibandingkan dengan total utang jangka panjang yang digunakan perusahaan pada periode tersebut. Biaya utang 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 3  
Perhitungan Tarif Pajak  
PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan

| Tahun | Penghasilan<br>Sebelum pajak | Beban pajak       | Beban<br>pajak<br>rata-rata<br>( % ) | Perubahan<br>( % ) |
|-------|------------------------------|-------------------|--------------------------------------|--------------------|
| 2005  | 3.724.660.000.000            | 1.288.139.000.000 | 34,58                                | -                  |
| 2006  | 5.344.895.000.000            | 1.784.404.000.000 | 33,39                                | (3,44)             |
| 2007  | 5.345.073.000.000            | 1.712.231.000.000 | 32,03                                | (4,07)             |

Sumber: Data diolah

Tabel 4  
Perhitungan Biaya Utang  
PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan

| Tahun | Beban Bunga<br>(Rp) | Utang Jangka Panjang<br>(Rp) | Kd<br>(%) | T<br>(%) | Ki ( % )<br>Kd (1-t) |
|-------|---------------------|------------------------------|-----------|----------|----------------------|
| 2005  | 305.833.000.000     | 3.006.578.000.000            | 10,17     | 34,58    | 6,65                 |
| 2006  | 228.735.000.000     | 2.403.349.000.000            | 9,52      | 33,39    | 6,34                 |
| 2007  | 180.968.000.000     | 2.045.335.000.000            | 8,85      | 32,02    | 6,02                 |

Sumber: data diolah

b. Biaya modal saham biasa

Biaya modal sendiri PT HM Sampoerna didasarkan pada 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 saham ditambah dengan tingkat pertumbuhan dividen, yang diperoleh dari perkalian antara *plowback ratio* dengan ROE. Perhitungan biaya modal saham pada PT HM Sampoerna dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5  
Tingkat dividen dan EPS  
PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan

|              | 2005              | 2006              | 2007              |
|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Dividen      | 2.695.545.000.000 | 2.410.650.000.000 | 1.292.985.000.000 |
| Laba Bersih  | 2.383.066.000.000 | 3.530.490.000.000 | 3.624.018.000.000 |
| Jumlah saham | 4.383.000.000     | 4.383.000.000     | 4.383.000.000     |
| DPS          | 615               | 550               | 295               |
| EPS          | 544               | 805               | 827               |

Sumber: data diolah

Tingkat pertumbuhan deviden dapat dilihat pada tabel sebagai berikut

Tabel 6  
Tingkat pertumbuhan deviden

| Tahun | DPS<br>(Rp) | EPS<br>(Rp) | Flowback ratio<br>(1-D/EPS)<br>(%) | ROE<br>(%) | g<br>(%) |
|-------|-------------|-------------|------------------------------------|------------|----------|
| 2005  | 615         | 544         | -0,13                              | 53,25 %    | -6,92    |
| 2006  | 550         | 805         | 0,32                               | 62,48 %    | 19,99    |
| 2007  | 295         | 827         | 0,64                               | 45,05 %    | 28,83    |

Sumber: data diolah

Setelah unsur-unsur dari komponen biaya modal saham biasa sudah diketahui, maka perhitungan biaya modal saham biasa sebagai berikut

Tabel 7  
Perhitungan biaya modal saham biasa

| Tahun | DPS | Harga Saham<br>(P) | g<br>(%) | Ke<br>(%) |
|-------|-----|--------------------|----------|-----------|
| 2005  | 615 | 8.900              | -6,92    | -0,0099   |
| 2006  | 550 | 9.700              | 19,99    | 25,66     |
| 2007  | 295 | 14.300             | 28,83    | 30,89     |

Sumber: data diolah.

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa biaya modal saham PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan pada tahun 2005 adalah negatif sehingga pada tahun 2005 WACC dan nilai perusahaan tidak diperhitungkan karena tidak sesuai dengan konsep atau teori yang ada. Tahun 2006 sebesar 25,66%, serta 30,89% pada tahun 2007.

#### b. Biaya modal laba ditahan

Biaya modal laba ditahan pada PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan sebesar tingkat pendapatan investasi saham biasa yang akan diterima oleh investor. Jadi biaya modal laba ditahan sama dengan modal saham biasa yang telah diuraikan diatas.

#### c. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

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

biaya masing-masing komponen struktur modal. WACC pada PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan dapat diketahui dari perhitungan dalam tabel berikut ini

Tabel 8  
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

| Tahun | Komponen Modal        | Besarnya Modal (000.000) | Komposisi Modal (%) | Biaya Modal (%) | WACC         |
|-------|-----------------------|--------------------------|---------------------|-----------------|--------------|
| 2006  | Hutang jangka panjang | 2.403.349                | 29,68               | 6,34            | 1,88         |
|       | Modal sendiri         | 5.693.940                | 70,32               | 25,66           | 18,04        |
|       | <b>Total</b>          | <b>8.097.289</b>         | <b>100</b>          | <b>32,00</b>    | <b>19,92</b> |
| 2007  | Hutang jangka panjang | 2.045.335.               | 20,23               | 6,02            | 1,22         |
|       | Modal Sendiri         | 8.063.542                | 79,77               | 30,89           | 24,64        |
|       | <b>Total</b>          | <b>10.108.877</b>        | <b>100</b>          | <b>36,91</b>    | <b>25,86</b> |

Sumber: data diolah

Dari perhitungan WACC di atas dapat diketahui bahwa biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan pada tahun 2006 sebesar 18,98% dan tahun 2007 sebesar 25,21%. Hasil pengolahan data diatas telah diketahui bahwa dari tahun ke tahun biaya modal terus meningkat, hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan kurang optimal karena struktur modal yang optimal adalah suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modalnya.

Nilai perusahaan dapat dicapai apabila struktur modal perusahaan merupakan struktur modal yang optimal yaitu suatu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modalnya. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan membagi laba usaha yang telah dikoreksi dengan tingkat pajak penghasilan terhadap biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

Perhitungan nilai perusahaan PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 9  
Nilai Perusahaan PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan  
(dalam ribuan rupiah kecuali yang dinyatakan lain)

| Tahun | EBIT (Rp 000) | T (%) | Laba setelah dikoreksi EBIT (1-T) | WACC  | (T x B)         | Nilai Perusahaan (Rp 000) |
|-------|---------------|-------|-----------------------------------|-------|-----------------|---------------------------|
| 2006  | 5.175.282.000 | 33,39 | 3.447.255.340                     | 19,92 | 802.478.231.100 | 18.107.976.921            |
| 2007  | 5.577.278.000 | 32,02 | 3.791.433.584                     | 25,86 | 654.916.267.000 | 15.694.319.617            |

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 9 WACC dari tahun 2006 semakin menurun seiring dengan EBIT yang meningkat. Nilai perusahaan yang paling tinggi dicapai pada tahun 2006.

#### D. ESTIMASI PENETAPAN STRUKTUR MODAL

Penelitian ini bertujuan yaitu untuk menentukan:

1. Struktur modal dari tambahan modal jangka panjang.
2. Struktur modal secara keseluruhan setelah adanya tambahan dana.

Nilai perusahaan telah dijelaskan pada bahasan-bahasan diatas, sedangkan penentuan struktur modal optimal dalam upaya meningkatkan laba pemegang saham pada awalnya harus menentukan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan akan berpengaruh pada laba pemegang saham. Mendapatkan laba yang diharapkan oleh perusahaan tidak mudah, maka perlu adanya kebijakan suatu perusahaan dalam menentukan bauran komposisi struktur modal sehingga tingkat penjualan meningkat, laba perusahaan akan meningkat pula. Tahapan-tahapan yang akan dilakukan penulis dalam menentukan struktur modal yang optimal setelah adanya perubahan komposisi struktur modal adalah sebagai berikut:

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

##### 1. Proyeksi penjualan

Metode yang akan digunakan untuk memproyeksikan penjualan pada tahun 2008 dengan menggunakan Analisis Trend dengan metode *Least Square* yang berdasarkan historical data.

Adapun rumus yang akan digunakan dalam perhitungan proyeksi penjualan pada tahun 2008 sebagai berikut:

$$Y = a + bx$$

$$a = \frac{\sum y}{n} \quad b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Adapun perhitungannya sebagai berikut:

Tabel 10  
PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan  
RAMALAN PENJUALAN

| Tahun | Penjualan (Y)     | X        | XY               | X <sup>2</sup> |
|-------|-------------------|----------|------------------|----------------|
| 2005  | 24.660.038        | -1       | (24.660.038)     | 1              |
| 2006  | 29.545.083        | 0        | 0                | 0              |
| 2007  | 29.787.725        | 1        | 29.787.725       | 1              |
| Total | <b>83.992.846</b> | <b>0</b> | <b>5.127.687</b> | <b>2</b>       |

Sumber: data diolah

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

$$= 83.992.846 : 3 = \text{Rp } 27.997.615,33$$

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

$$= 5.127.687 : 2 = \text{Rp } 2.563.843,5$$

$$Y = a + bx$$

$$= \text{Rp } 27.997.615,33 + \text{Rp } 2.563.843,5 (2)$$

$$= \text{Rp } 33.125.302,33$$

Berdasarkan perhitungan diatas maka diketahui besarnya penjualan untuk tahun 2008 adalah sebesar Rp 33.125.302.330.000,-.

## 2. Proyeksi EBIT

Estimasi EBIT tahun 2008 menggunakan asumsi *operating profit margin* tahun 2008 sama dengan tahun 2007 yaitu sebesar 18,72%

### Proyeksi EBIT

Penjualan<sub>2008</sub> Rp 33.125.302.330.000,-

OPM 18,72%

EBIT 2008 = 18,72% x Rp 33.125.302.330.000,-

$$= \text{Rp } 6.201.056.596.000$$

Jadi EBIT pada tahun 2008 adalah sebesar Rp 6.201.056.596.000

3. Proyeksi struktur modal pada berbagai alternatif komposisi struktur modal setelah adanya tambahan dana.

Target penjualan yang direncanakan dialokasikan pada berbagai komposisi struktur modal yang baru. Proyeksi komposisi struktur modal ini menggunakan 2 asumsi. Asumsi yang pertama adalah komposisi struktur modal tetap, seperti tahun 2007 yaitu hutang jangka panjang sebesar 20,23% dan modal sendiri sebesar 79,77%. Asumsi yang kedua adalah jika komposisi struktur modal diubah mulai dari 0% sampai dengan 100%. Kedua asumsi tersebut akan menunjukkan komposisi yang mana yang memiliki biaya modal terendah dan dapat meningkatkan tingkat profitabilitas.

Struktur modal merupakan bagian dari sisi pasiva perusahaan setelah dikurangi dengan kewajiban lancar. Sisi pasiva besarnya sama dengan sisi aktiva perusahaan, oleh karena itu penulis akan memprediksi aktiva perusahaan pada tahun 2008 dengan terlebih dahulu memperhatikan perputaran aktiva (*Total Assets Turn Over*) pada tahun 2007. Perhitungan TATO sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{TATO}_{2007} &= \frac{\text{Penjualan}_{2007}}{\text{TotalAktiva}_{2007}} \\ &= \frac{\text{Rp } 29.787.725.000,00}{\text{Rp } 15.680.542.000,00} \times 1 \text{ kali} \\ &= 1,90 \text{ kali} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Aktiva}_{2008} &= \frac{\text{Penjualan}_{2008}}{\text{TATO}_{2007}} \\ &= \frac{\text{Rp } 33.125.302.300,00}{1,90} \\ &= \text{Rp } 17.434.369.650.000 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tambahan aktiva} &= \text{Total aktiva}_{2008} - \text{Total aktiva}_{2007} \\ &= \text{Rp } 17.434.369.650.000 - \text{Rp } 15.680.542.000.000 \\ &= \text{Rp } 1.753.827.650.000 \end{aligned}$$

Tabel 11  
Tambahan Modal Jangka Panjang Rp 1.753.827.650.000

| ALT  | Debt ratio | Hutang Jangka Panjang | Modal Sendiri         |
|------|------------|-----------------------|-----------------------|
| I    | 0%         | Rp. 0                 | Rp. 1.753.827.650.000 |
| II   | 10%        | Rp. 175.382.765.000   | Rp. 1.578.444.885.000 |
| III  | 20%        | Rp. 350.765.530.000   | Rp. 1.403.062.120.000 |
| IV   | 20,23      | Rp. 354.799.333.600   | Rp 1.399.028.316.400  |
| V    | 30%        | Rp. 526.148.295.000   | Rp. 1.227.679.355.000 |
| VI   | 40%        | Rp. 701.531.060.000   | Rp. 1.052.296.590.000 |
| VII  | 50%        | Rp. 876.913.382.500   | Rp. 876.913.382.500   |
| VIII | 60%        | Rp. 1.052.296.590.000 | Rp. 701.531.060.000   |
| IX   | 70%        | Rp. 1.227.679.355.000 | Rp. 526.148.295.000   |
| X    | 79,77      | Rp 1.399.028.316.400  | Rp. 354.799.333.600   |
| XI   | 80%        | Rp. 1.403.062.120.000 | Rp. 350.765.530.000   |
| XII  | 90%        | Rp. 1.578.444.885.000 | Rp. 175.382.765.000   |
| XIII | 100%       | Rp. 1.753.827.650.000 | Rp. 0                 |

Sumber: data diolah

### KOMPOSISI STRUKTUR MODAL SETELAH ADANYA TAMBAHAN MODAL JANGKA PANJANG

Tabel 12  
Tambahan aktiva dengan hutang 0% dan modal sendiri 100%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri         | Total                |
|-----------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp2.045.335.000.000  | Rp 8.063.542.000.000  | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp. 0                | Rp. 1.753.827.650.000 | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 9.817.369.650.000  | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 17,24%               | 82,76%                | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 13  
Tambahan aktiva dengan hutang 10% dan modal sendiri 90%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri         | Total                |
|-----------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000  | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp. 175.382.765.000  | Rp. 1.578.444.885.000 | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 2.220.717.765.000 | Rp 9.641.986.885.000  | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 18,72%               | 81,28%                | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 14  
Tambahan aktiva dengan hutang 20% dan modal sendiri 80%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri         | Total                |
|-----------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000  | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp. 350.765.530.000  | Rp. 1.403.062.120.000 | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 2.396.100.530.000 | Rp 9.466.604.120.000  | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 20,20%               | 79,80%                | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 15  
Tambahan aktiva dengan hutang 20,23% dan modal sendiri 79,77%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri        | Total                |
|-----------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000 | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp. 354.799.333.600  | Rp 1.399.028.316.400 | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 2.400.134.333.600 | Rp 9.462.570.316.400 | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 20,23%               | 79,77%               | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 16  
Tambahan aktiva dengan hutang 30% dan modal sendiri 70%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri         | Total                |
|-----------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000  | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp. 526.148.295.000  | Rp. 1.227.679.355.000 | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 2.571.483.295.000 | Rp 9.291.221.355.000  | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 21,68%               | 78,32%                | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 17  
Tambahan aktiva dengan hutang 40% dan modal sendiri 60%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri         | Total                |
|-----------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000  | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp. 701.531.060.000  | Rp. 1.052.296.590.000 | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 2.746.866.060.000 | Rp 9.115.838.590.000  | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 23,16%               | 76,84%                | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 18  
Tambahan aktiva dengan hutang 50% dan modal sendiri 50%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri        | Total                |
|-----------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000 | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp. 876.913.382.500  | Rp. 876.913.382.500  | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 2.922.248.382.500 | Rp 8.940.455.382.500 | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 24,63%               | 75,37%               | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 19  
Tambahan aktiva dengan hutang 60% dan modal sendiri 40%

| Keterangan      | Hutang                | Modal Sendiri        | Total                |
|-----------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp2.045.335.000.000   | Rp 8.063.542.000.000 | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp. 1.052.296.590.000 | Rp. 701.531.060.000  | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 3.097.631.590.000  | Rp 8.765.073.060.000 | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 26,11%                | 73,89%               | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 20  
 Tambahan aktiva dengan hutang 70% dan modal sendiri 30%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri        | Total                |
|-----------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000 | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp.1.227.679.355.000 | Rp. 526.148.295.000  | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 3.273.014.355.000 | Rp 8.589.690.295.000 | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 27,59%               | 72,41%               | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 21  
 Tambahan aktiva dengan hutang 79,77% dan modal sendiri 20,23%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri        | Total                |
|-----------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000 | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp 1.399.028.316.400 | Rp. 252.551.181.600  | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 3.444.363.316.400 | Rp 8.316.093.181.600 | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 29,04%               | 70,96%               | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 22  
 Tambahan aktiva dengan hutang 80% dan modal sendiri 20%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri        | Total                |
|-----------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000 | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp.1.403.062.120.000 | Rp. 350.765.530.000  | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 3.448.397.120.000 | Rp 8.414.307.530.000 | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 29,07%               | 70,93%               | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 23  
 Tambahan aktiva dengan hutang 90% dan modal sendiri 10%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri        | Total                |
|-----------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp2.045.335.000.000  | Rp8.063.542.000.000  | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp.1.578.444.885.000 | Rp. 175.382.765.000  | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp3.623.779.885.000  | Rp 8.238.924.765.000 | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 30,55%               | 69,45%               | 100%                 |

Sumber: data diolah

Tabel 24  
 Tambahan aktiva dengan hutang 100% dan modal sendiri 0%

| Keterangan      | Hutang               | Modal Sendiri        | Total                |
|-----------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Lama (2007)     | Rp 2.045.335.000.000 | Rp 8.063.542.000.000 | Rp10.108.877.000.000 |
| Tambahan aktiva | Rp.1.753.827.650.000 | Rp. 0                | Rp 1.753.827.650.000 |
| Total (2008)    | Rp 3.799.162.650.000 | Rp 8.063.542.000.000 | Rp11.862.704.650.000 |
| Prosentase      | 32,03%               | 67,97%               | 100%                 |

Sumber: data diolah

#### 4. Proyeksi Laba Bersih Setelah Adanya Perubahan Komposisi Pada Berbagai Alternatif Komposisi Struktur Modal

Pada proyeksi laba bersih, tarif pajak yang digunakan adalah sesuai dengan UU No 17 Tahun 2000 Tentang Pajak 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 2008 setelah adanya tambahan dana pada berbagai alternatif komposisi struktur modal akan diilustrasikan di bawah ini:

Alternatif I, struktur modal dengan tingkat hutang 17,24% dan modal sendiri 82,76%

|                               |                        |
|-------------------------------|------------------------|
| EBIT                          | Rp 6.201.056.596.000   |
| Beban Bunga                   |                        |
| - Lama tahun 2007             | (Rp 180.968.000.000)   |
| -Baru (3,06%xRp 0)            | (Rp 0 )                |
| Laba sebelum pajak            | Rp 6.020.088.596.000   |
| Beban pajak                   |                        |
| - 10% x Rp 50.000.000         | = Rp 5.000.000         |
| - 15% x Rp 100.000.000        | = Rp 15.000.000        |
| - 30% x(Rp6.019.938.596.000)= | Rp 1.805.981.579.000   |
|                               | (Rp1.806.001.579.000 ) |
| Laba Bersih                   | Rp 4.214.087.017.000   |

Alternatif II, struktur modal dengan tingkat hutang 18,72% dan modal sendiri 81,28%

|                                   |                               |
|-----------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                              | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                       |                               |
| Lama                              | (Rp 180.968.000.000)          |
| Baru (3,06% x Rp 175.382.765.000) | (Rp 5.366.712.609)            |
| Laba sebelum pajak                | <u>Rp 6.014.721.883.391</u>   |
| Beban pajak                       |                               |
| - 10% x Rp 50.000.000             | = Rp 5.000.000                |
| - 15% x Rp 100.000.000            | = Rp 15.000.000               |
| - 30% x (Rp 6.014.571.883.391)    | = Rp 1.804.371.565.000        |
|                                   | <u>(Rp 1.804.391.565.000)</u> |
| Laba Bersih                       | <u>Rp 4.210.330.318.391</u>   |

Alternatif III, struktur modal dengan tingkat hutang 20,20% dan modal sendiri 79,80%

|                                   |                               |
|-----------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                              | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                       |                               |
| Lama                              | (Rp 180.968.000.000)          |
| Baru (3,06% x Rp 350.765.530.000) | (Rp 10.733.425.220)           |
| Laba sebelum pajak                | <u>Rp 6.009.355.170.780</u>   |
| Beban pajak                       |                               |
| - 10% x Rp 50.000.000             | = Rp 5.000.000                |
| - 15% x Rp 100.000.000            | = Rp 15.000.000               |
| - 30% x (Rp 6.009.205.170.780)    | = Rp 1.802.761.551.000        |
|                                   | <u>(Rp 1.802.781.551.000)</u> |
| Laba Bersih                       | <u>Rp 4.206.573.619.780</u>   |

Alternatif IV, struktur modal dengan tingkat hutang 20,23% dan modal sendiri 79,77%

|                                   |                               |
|-----------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                              | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                       |                               |
| Lama                              | (Rp 180.968.000.000)          |
| Baru (3,06% x Rp 354.799.333.600) | (Rp 10.856.859.610)           |
| Laba sebelum pajak                | <u>Rp 6.009.231.736.390</u>   |
| Beban pajak                       |                               |
| - 10% x Rp 50.000.000             | = Rp 5.000.000                |
| - 15% x Rp 100.000.000            | = Rp 15.000.000               |
| - 30% x (Rp 6.009.081.736.390)    | = Rp 1.802.724.521.000        |
| -                                 | <u>(Rp 1.802.744.521.000)</u> |
| Laba Bersih                       | <u>Rp 4.206.487.215.390</u>   |

Alternatif V, struktur modal dengan tingkat hutang 21,68% dan modal sendiri 78,32%

|                                   |                               |
|-----------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                              | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                       |                               |
| Lama                              | (Rp 180.968.000.000)          |
| Baru (3,06% x Rp 526.148.295.000) | (Rp 16.100.137.830)           |
| Laba sebelum pajak                | <u>Rp 6.003.988.458.170</u>   |
| Beban pajak                       |                               |
| - 10% x Rp 50.000.000             | = Rp 5.000.000                |
| - 15% x Rp 100.000.000            | = Rp 15.000.000               |
| - 30% x (Rp 6.003.988.458.170)    | = Rp 1.801.151.537.000        |
| -                                 | <u>(Rp 1.801.171.537.000)</u> |
| Laba Bersih                       | <u>Rp 4.202.816.921.170</u>   |

Alternatif VI, struktur modal dengan tingkat hutang 23,16% dan modal sendiri 76,84%

|                                  |                        |
|----------------------------------|------------------------|
| EBIT                             | Rp 6.201.056.596.000   |
| Beban Bunga                      |                        |
| Lama                             | (Rp 180.968.000.000)   |
| - Baru (3,06%xRp701.531.060.000) | (Rp 21.466.850.440)    |
| Laba sebelum pajak               | Rp 5.999.041.745.560   |
| Beban pajak                      |                        |
| - 10% x Rp 50.000.000            | = Rp 5.000.000         |
| - 15% x Rp 100.000.000           | = Rp 15.000.000        |
| - 30% x(Rp5.998.891.745.560)=    | Rp 1.799.667.524.000   |
|                                  | (Rp 1.799.687.524.000) |
| Laba Bersih                      | Rp 4.199.354.221.560   |

Alternatif VII, struktur modal dengan tingkat hutang 24,63% dan modal sendiri 75,37%

|                                   |                       |
|-----------------------------------|-----------------------|
| EBIT                              | Rp 6.201.056.596.000  |
| Beban Bunga                       |                       |
| Lama                              | (Rp 180.968.000.000)  |
| - Baru (3,06%xRp 876.913.382.500) | (Rp 26.833.549.500)   |
| Laba sebelum pajak                | Rp 5.993.255.046.500  |
| Beban pajak                       |                       |
| - 10% x Rp 50.000.000             | = Rp 5.000.000        |
| - 15% x Rp 100.000.000            | = Rp 15.000.000       |
| - 30% x(Rp 5.993.105.046.500)=    | Rp 1.797.931.514.000  |
|                                   | (Rp1.797.951.514.000) |
| Laba Bersih                       | Rp 4.195.303.532.500  |

Alternatif VIII, struktur modal dengan tingkat hutang 26,11% dan modal sendiri 73,89%

|                                             |                              |
|---------------------------------------------|------------------------------|
| EBIT                                        | Rp 6.201.056.596.000         |
| Beban Bunga                                 |                              |
| Lama                                        | (Rp 180.968.000.000)         |
| - Baru (3,06% $\times$ Rp1.052.296.590.000) | (Rp 32.200.275.650)          |
| Laba sebelum pajak                          | <u>Rp 5.987.888.320.350</u>  |
| Beban pajak                                 |                              |
| - 10% $\times$ Rp 50.000.000                | = Rp 5.000.000               |
| - 15% $\times$ Rp 100.000.000               | = Rp 15.000.000              |
| - 30% $\times$ (Rp5.987.738.320.350)        | = Rp 1.796.321.496.000       |
|                                             | <u>(Rp1.796.341.496.000)</u> |
| Laba Bersih                                 | <u>Rp 4.191.546.824.350</u>  |

Alternatif IX, struktur modal dengan tingkat hutang 27,59% dan modal sendiri 72,41%

|                                              |                               |
|----------------------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                                         | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                                  |                               |
| Lama                                         | (Rp 180.968.000.000)          |
| - Baru (3,06% $\times$ Rp 1.227.679.355.000) | (Rp 37.566.988.260)           |
| Laba sebelum pajak                           | <u>Rp 5.982.521.607.740</u>   |
| Beban pajak                                  |                               |
| - 10% $\times$ Rp 50.000.000                 | = Rp 5.000.000                |
| - 15% $\times$ Rp 100.000.000                | = Rp 15.000.000               |
| - 30% $\times$ (Rp5.982.371.607.740)         | = Rp 1.794.711.482.000        |
|                                              | <u>(Rp 1.794.731.482.000)</u> |
| Laba Bersih                                  | <u>Rp 4.187.790.125.740</u>   |

Alternatif X, struktur modal dengan tingkat hutang 29,04% dan modal sendiri 70,96%

|                                       |                               |
|---------------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                                  | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                           |                               |
| Lama                                  | (Rp 180.968.000.000)          |
| - Baru (3,06% x Rp 1.399.028.316.400) | (Rp 42.810.266.470)           |
| Laba sebelum pajak                    | <u>Rp 5.977.278.329.530</u>   |
| Beban pajak                           |                               |
| - 10% x Rp 50.000.000                 | = Rp 5.000.000                |
| - 15% x Rp 100.000.000                | = Rp 15.000.000               |
| - 30% x (Rp 5.977.128.329.530)        | = Rp 1.793.138.499.000        |
|                                       | <u>(Rp 1.793.158.499.000)</u> |
| Laba Bersih                           | <u>Rp 4.184.119.830.530</u>   |

Alternatif XI, struktur modal dengan tingkat hutang 29,07% dan modal sendiri 70,93%

|                                       |                               |
|---------------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                                  | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                           |                               |
| Lama                                  | (Rp 180.968.000.000)          |
| - Baru (3,06% x Rp 1.403.062.120.000) | (Rp 42.933.700.870)           |
| Laba sebelum pajak                    | <u>Rp 5.977.154.895.130</u>   |
| Beban pajak                           |                               |
| - 10% x Rp 50.000.000                 | = Rp 5.000.000                |
| - 15% x Rp 100.000.000                | = Rp 15.000.000               |
| - 30% x (Rp 5.977.004.895.130)        | = Rp 1.793.101.469.000        |
|                                       | <u>(Rp 1.793.121.469.000)</u> |
| Laba Bersih                           | <u>Rp 4.184.033.427.130</u>   |

Alternatif XII, struktur modal dengan tingkat hutang 30,55% dan modal sendiri 69,45%

|                                       |                               |
|---------------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                                  | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                           |                               |
| Lama                                  | (Rp 180.968.000.000)          |
| - Baru (3,06% x Rp 1.578.444.885.000) | (Rp 48.300.413.480 )          |
| Laba sebelum pajak                    | <u>Rp 5.971.788.182.520</u>   |
| Beban pajak                           |                               |
| - 10% x Rp 50.000.000                 | = Rp 5.000.000                |
| - 15% x Rp 100.000.000                | = Rp 15.000.000               |
| - 30% x (Rp 5.971.638.182.520)        | = Rp 1.791.536.455.000        |
|                                       | <u>(Rp 1.791.511.455.000)</u> |
| Laba Bersih                           | <u>Rp 4.180.276.727.520</u>   |

Alternatif XIII, struktur modal dengan tingkat hutang 32,03% dan modal sendiri 67,97%

|                                       |                               |
|---------------------------------------|-------------------------------|
| EBIT                                  | Rp 6.201.056.596.000          |
| Beban Bunga                           |                               |
| Lama                                  | (Rp 180.968.000.000)          |
| - Baru (3,06% x Rp 1.753.827.650.000) | (Rp 53.667.126.090 )          |
| Laba sebelum pajak                    | <u>Rp 5.966.421.469.910</u>   |
| Beban pajak                           |                               |
| - 10% x Rp 50.000.000                 | = Rp 5.000.000                |
| - 15% x Rp 100.000.000                | = Rp 15.000.000               |
| - 30% x (Rp 5.966.271.469.910)        | = Rp 1.789.881.441.000        |
|                                       | <u>(Rp 1.789.901.441.000)</u> |
| Laba Bersih                           | <u>Rp 4.176.520.028.910</u>   |

5. Menghitung Biaya Modal dan WACC Setelah mengetahui Perubahan Komposisi Pada Berbagai Komposisi Struktur Modal

a. Biaya modal hutang jangka panjang setelah adanya perubahan komposisi

Penggunaan hutang oleh perusahaan menimbulkan resiko yang tersendiri dalam penggunaannya. Semakin besar tingkat leverage yang digunakan maka tingkat resiko akan semakin besar sehingga mengakibatkan kondisi yang buruk bagi perusahaan.

Berikut perhitungan biaya modal hutang jangka panjang setelah adanya perubahan komposisi struktur modal:

Tabel 25  
PT HM Sampoerna Tbk Dan Anak Perusahaan  
Perhitungan Biaya Modal Hutang Jangka Panjang Setelah Adanya  
Perubahan Komposisi Struktur Modal

| Debt Ratio (%) | Beban Bunga (Rp) | Total hutang jangka panjang | Kd (%) | t            | Ki (%) |
|----------------|------------------|-----------------------------|--------|--------------|--------|
| 0              | 180.968.000.000  | Rp 2.045.335.000.000        | 8,85   | 0,2999958473 | 6,20   |
| 10             | 234.635.712.609  | Rp 2.220.717.765.000        | 10,57  | 0,2999958435 | 7,40   |
| 20             | 191.701.425.220  | Rp2.396.100.530.000         | 8,00   | 0,2999958398 | 5,6    |
| 20,23          | 191.824.859.610  | Rp 2.400.134.333.600        | 7,99   | 0,2999958398 | 5,59   |
| 30             | 197.068.137.830  | Rp 2.571.483.295.000        | 7,66   | 0,2999958360 | 5,36   |
| 40             | 202.434.850.440  | Rp 2.746.866.060.000        | 7,37   | 0,2999958328 | 5,16   |
| 50             | 207.801.549.500  | Rp 2.922.248.382.500        | 7,11   | 0,2999958287 | 4,98   |
| 60             | 213.168.275.650  | Rp 3.097.631.590.000        | 6,88   | 0,2999958249 | 4,82   |
| 70             | 218.534.988.260  | Rp 3.273.014.355.000        | 6,68   | 0,2999958211 | 4,68   |
| 79,77          | 223.778.266.470  | RP 3.444.363.316.400        | 6,50   | 0,2999958175 | 4,55   |
| 80             | 223.901.700.870  | Rp 3.448.397.120.000        | 6,49   | 0,2999958175 | 4,54   |
| 90             | 229.268.413.480  | Rp.3.623.779.885.000        | 6,33   | 0,2999958137 | 4,43   |
| 100            | 234.635.126.090  | Rp 3.799.162.650.000        | 6,18   | 0,2999958099 | 4,33   |

Sumber: data diolah

Perhitungan diatas menunjukkan bahwa dengan adanya beban bunga dan total hutang jangka panjang dari alternatif I sampai dengan alternative XIII semakin meningkat maka biaya modal hutang jangka panjang semakin menurun.

Beban pajak semakin lama semakin menurun, biaya modal hutang setelah kena pajak juga semakin menurun.

- b. Biaya modal saham setelah adanya perubahan komposisi struktur modal dengan tambahan modal

Perusahaan mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dana yang diperoleh dari modal sendiri. Penambahan saham baru ini sesuai dengan tambahan dana dari setiap alternative pembiayaan. Perusahaan mengeluarkan saham biasa baru yang biaya emisinya diasumsikan 0,02%. Dengan Harga nominal Rp 100 dan harga penawaran pasar pada tahun 2007 sebesar Rp 14.300. Perhitungan biaya modal saham biasa dengan memperhitungkan adanya biaya emisi saham adalah sebagai berikut:

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

( Sartono, 1999,h. 187)

Dimana:

$K_e$  = biaya modal dari eksternal

$f$  = presentase *floatation cost* emisi saham baru

Tabel 26

PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan  
Perhitungan Jumlah saham Yang Beredar Setelah Adanya Tambahan Modal

| Debt Ratio (%) | Tambahan Modal Sendiri (Rp) | Harga Saham (P) | Tambahan Jumlah saham (lembar) | Jumlah saham lama | Jumlah saham keseluruhan |
|----------------|-----------------------------|-----------------|--------------------------------|-------------------|--------------------------|
| 0              | 1.753.827.650.000           | 14300           | 122.645.290                    | 4.383.000.000     | 4.505.645.290            |
| 10             | 1.578.444.885.000           | 14300           | 110.380.761                    | 4.383.000.000     | 4.493.380.761            |
| 20             | 1.403.062.120.000           | 14300           | 98.116.262                     | 4.383.000.000     | 4.481.116.232            |
| 20,23          | 1.399.028.316.400           | 14300           | 97.834.148                     | 4.383.000.000     | 4.480.834.148            |
| 30             | 1.227.679.355.000           | 14300           | 85.851.703                     | 4.383.000.000     | 4.468.851.703            |
| 40             | 1.052.296.590.000           | 14300           | 73.587.174                     | 4.383.000.000     | 4.456.587.174            |
| 50             | 876.913.382.500             | 14300           | 61.322.614                     | 4.383.000.000     | 4.444.322.614            |
| 60             | 701.531.060.000             | 14300           | 49.058.116                     | 4.383.000.000     | 4.432.058.116            |
| 70             | 526.148.295.000             | 14300           | 36.793.587                     | 4.383.000.000     | 4.419.793.587            |
| 79,77          | 354.799.333.600             | 14300           | 24.811.142                     | 4.383.000.000     | 4.407.811.142            |
| 80             | 350.765.530.000             | 14300           | 24.529.058                     | 4.383.000.000     | 4.407.529.058            |
| 90             | 175.382.765.000             | 14300           | 12.264.520                     | 4.383.000.000     | 4.395.264.529            |
| 100            | 0                           | 14300           | 0                              | 4.383.000.000     | 4.383.000.000            |

Sumber: data diolah

Tabel 27  
PT HM Sampoerna Tbk Dan Anak Perusahaan  
Perhitungan Pendapatan Per Lembar Saham Setelah Adanya Tambahan Modal

| Alternatif | EAT                  | Jumlah saham keseluruhan | EPS    |
|------------|----------------------|--------------------------|--------|
| I          | Rp 4.214.087.017.000 | 4.505.645.290            | 935,29 |
| II         | Rp 4.210.330.318.391 | 4.493.380.761            | 937,00 |
| III        | Rp 4.206.573.619.780 | 4.481.116.232            | 938,73 |
| IV         | Rp 4.206.487.215.390 | 4.480.834.148            | 938,77 |
| V          | Rp 4.202.816.921.170 | 4.468.851.703            | 940,47 |
| VI         | Rp 4.199.354.221.560 | 4.456.587.174            | 942,28 |
| VII        | Rp 4.195.303.532.500 | 4.444.322.614            | 943,97 |
| VIII       | Rp 4.191.546.824.350 | 4.432.058.116            | 945,73 |
| IX         | Rp 4.187.790.125.740 | 4.419.793.587            | 947,51 |
| X          | Rp 4.184.119.830.530 | 4.407.811.142            | 949,25 |
| XI         | Rp 4.184.033.427.130 | 4.407.529.058            | 949,29 |
| XII        | Rp 4.180.276.727.520 | 4.395.264.529            | 951,09 |
| XIII       | Rp 4.176.520.028.910 | 4.383.000.000            | 952,89 |

Sumber: data diolah

Perhitungan pendapatan per lembar saham menunjukkan dari alternatif I sampai dengan alternatif XIII semakin meningkat. Laba bersih yang seluruhnya dibagikan sebagai deviden menyebabkan tingkat pertumbuhan deviden tidak ada atau sama dengan nol. Sehingga perhitungan biaya modal saham biasa setelah adanya tambahan dana adalah sebagai berikut:

Tabel 28  
PT HM Sampoerna Tbk Dan Anak Perusahaan  
Perhitungan Biaya Modal saham Setelah Adanya Tambahan Modal

| Alternatif | Deviden=EPS | P (Harga Saham) | Flotation cost (%) | Ke (%) |
|------------|-------------|-----------------|--------------------|--------|
| I          | 935,29      | 14300           | 0,02               | 6,54   |
| II         | 937,00      | 14300           | 0,02               | 6,55   |
| III        | 938,73      | 14300           | 0,02               | 6,5658 |
| IV         | 938,77      | 14300           | 0,02               | 6,5661 |
| V          | 940,47      | 14300           | 0,02               | 6,578  |
| VI         | 942,28      | 14300           | 0,02               | 6,59   |
| VII        | 943,97      | 14300           | 0,02               | 6,6025 |
| VIII       | 945,73      | 14300           | 0,02               | 6,6148 |
| IX         | 947,51      | 14300           | 0,02               | 6,627  |
| X          | 949,25      | 14300           | 0,02               | 6,6394 |
| XI         | 949,29      | 14300           | 0,02               | 6,6397 |
| XII        | 951,09      | 14300           | 0,02               | 6,65   |
| XIII       | 952,89      | 14300           | 0,02               | 6,66   |

Sumber: Data diolah

Tabel 29  
PT HM Sampoerna Tbk Dan Anak Perusahaan  
Perhitungan Biaya Modal saham Sebelum Adanya Tambahan Modal

| Tahun | DPS | Harga Saham (P) | g (%) | Ke (%) |
|-------|-----|-----------------|-------|--------|
| 2007  | 295 | 14.300          | 28,76 | 30,89  |

Sumber: data diolah

Perhitungan biaya modal saham setelah adanya tambahan modal diketahui bahwa dengan adanya tambahan modal jangka panjang yang berupa modal sendiri mengakibatkan semakin naik biaya modal sendiri. Kenaikan biaya modal sendiri dikarenakan pembagian deviden pada berbagai alternatif juga mengalami kenaikan.

Tabel 30  
PT HM Sampoerna Tbk Dan Anak Perusahaan  
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang  
Setelah Adanya Perubahan Komposisi Struktur Modal

| ALT | Jenis Modal                   | Komposisi | Biaya Modal | WACC         |
|-----|-------------------------------|-----------|-------------|--------------|
| I   | Hutang                        | 17,24%    | 6,20        | 1,07         |
|     | Modal Sendiri <sub>2007</sub> |           | 30,89       | 30,98        |
|     | Modal Sendiri <sub>2008</sub> | 82,76%    | 6,54        |              |
|     | <b>TOTAL</b>                  |           |             | <b>32,05</b> |
| II  | Hutang                        | 18,72%    | 7,40        | 1,39         |
|     | Modal Sendiri <sub>2007</sub> |           | 30,89       | 30,43        |
|     | Modal Sendiri <sub>2008</sub> | 81,28%    | 6,55        |              |
|     | <b>TOTAL</b>                  |           |             | <b>31,82</b> |
| III | Hutang                        | 20,20%    | 5,6         | 1,13         |
|     | Modal Sendiri <sub>2007</sub> |           | 30,89       | 29,89        |
|     | Modal Sendiri <sub>2008</sub> | 79,80%    | 6,5658      |              |
|     | <b>TOTAL</b>                  |           |             | <b>31,02</b> |
| IV  | Hutang                        | 20,23%    | 5,59        | 1,13         |
|     | Modal Sendiri <sub>2007</sub> |           | 30,89       | 29,88        |
|     | Modal Sendiri <sub>2008</sub> | 79,77%    | 6,5661      |              |
|     | <b>TOTAL</b>                  |           |             | <b>31,01</b> |
| V   | Hutang                        | 21,68%    | 5,36        | 1,16         |
|     | Modal Sendiri <sub>2007</sub> |           | 30,89       | 29,34        |
|     | Modal Sendiri <sub>2008</sub> | 78,32%    | 6,578       |              |
|     | <b>TOTAL</b>                  |           |             | <b>30,50</b> |
| VI  | Hutang                        | 23,16%    | 5,16        | 1,20         |
|     | Modal Sendiri <sub>2007</sub> |           | 30,89       | 28,80        |
|     | Modal Sendiri <sub>2008</sub> | 76,84%    | 6,59        |              |
|     | <b>TOTAL</b>                  |           |             | <b>30,00</b> |

|      |                               |        |        |              |
|------|-------------------------------|--------|--------|--------------|
| VII  | Hutang                        | 24,63% | 4,98   | 1,23         |
|      | Modal Sendiri <sup>2007</sup> |        | 30,89  | 28,26        |
|      | Modal Sendiri <sup>2008</sup> | 75,37% | 6,6025 |              |
|      | <b>TOTAL</b>                  |        |        | <b>29,49</b> |
| VIII | Hutang                        | 26,11% | 4,82   | 1,26         |
|      | Modal Sendiri <sup>2007</sup> |        | 30,89  | 27,71        |
|      | Modal Sendiri <sup>2008</sup> | 73,89% | 6,6148 |              |
|      | <b>TOTAL</b>                  |        |        | <b>28,97</b> |
| IX   | Hutang                        | 27,59% | 4,68   | 1,29         |
|      | Modal Sendiri <sup>2007</sup> |        | 30,89  | 27,17        |
|      | Modal Sendiri <sup>2008</sup> | 72,41% | 6,627  |              |
|      |                               |        |        | <b>28,46</b> |
| X    | Hutang                        | 29,04% | 4,55   | 1,32         |
|      | Modal Sendiri <sup>2007</sup> |        | 30,89  | 26,63        |
|      | Modal Sendiri <sup>2008</sup> | 70,96% | 6,6394 |              |
|      |                               |        |        | <b>27,95</b> |
| XI   | Hutang                        | 29,07% | 4,54   | 1,32         |
|      | Modal Sendiri <sup>2007</sup> |        | 30,89  | 26,62        |
|      | Modal Sendiri <sup>2008</sup> | 70,93% | 6,6397 |              |
|      |                               |        |        | <b>27,94</b> |
| XII  | Hutang                        | 30,55% | 4,43   | 1,35         |
|      | Modal Sendiri <sup>2007</sup> |        | 30,89  | 26,07        |
|      | Modal Sendiri                 | 69,45% | 6,65   |              |
|      |                               |        |        | <b>27,42</b> |
| XIII | Hutang                        | 32,03% | 4,33   | 1,39         |
|      | Modal Sendiri <sup>2007</sup> |        | 30,89  | 25,52        |
|      | Modal Sendiri                 | 67,97% | 6,66   |              |
|      |                               |        |        | <b>26,91</b> |

Sumber: data diolah

Hasil perhitungan WACC menunjukkan bahwa dengan semakin meningkatnya prosentase leverage yang digunakan oleh perusahaan, maka biaya modal hutang juga semakin besar. Sebaliknya, semakin kecil prosentase modal sendiri yang digunakan perusahaan dalam struktur modalnya maka biaya modal juga akan semakin kecil. Biaya modal sendiri semakin naik dari alternatif I sampai alternatif XIII, biaya hutang semakin menurun, sedangkan WACC semakin menurun pada alternatif I sampai dengan alternatif XIII. Gejala ini serupa dengan pendekatan *Net Operating Income*.

#### 6. Menentukan struktur modal optimal

Berdasarkan perhitungan WACC maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang paling optimal adalah struktur modal dengan komposisi hutang sebesar 32,03% dan komposisi modal sendiri 67,97% atau struktur modal dengan

WACC yang paling rendah yaitu sebesar 26,91 %. Jadi struktur modal pada perusahaan PT HM Sampoerna kurang optimal karena dalam komposisi antara modal sendiri dan hutang jangka panjang belum seimbang.

7. Perhitungan rasio profitabilitas atas komposisi struktur modal optimal serta nilai perusahaan

Besarnya aktiva yang digunakan dalam perhitungan rasio ini adalah penjualan tahun 2008 sebesar Rp 33.125.302.330.000 dibagi dengan perputaran aktiva (TATO) tahun 2007 yaitu sebesar 1,90 kali.

Jadi besarnya aktiva pada tahun 2008 sebesar Rp 17.434.369.650.000

Struktur modal yang paling optimal dalam perhitungan WACC adalah struktur modal pada alternatif yang keenam yaitu struktur modal dengan WACC sebesar 26,91 %. Untuk itu selanjutnya penulis akan melakukan perhitungan rasio profitabilitas atas struktur modal yang optimal tersebut.

a. ROI

$$ROI = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

$$ROI = \frac{\text{Rp 4.176.520.28.910}}{\text{Rp 17.434.369.650.000}} \times 100\% = 23,96\%$$

Tingkat kembalian atas investasi yang diperoleh perusahaan baik melalui aktiva maupun yang berasal dari pemilik modal adalah sebesar 23,96%

b. ROE

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Ekuitas Pemilik}} \times 100\%$$

$$ROE = \frac{\text{Rp 4.176.520.28.910}}{\text{Rp 6.988.550.000.000}} \times 100\% = 59,76\%$$

ROE diatas menggambarkan bahwa tingkat return yang diperoleh para pemegang saham atas modal yang diinvestasikan pada tahun 2008 sebesar 59,76 %

c. EPS

$$EPS = \frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of shares of Common Outstanding}}$$

$$EPS = \frac{\text{Rp 4.176.520.028.910}}{4.383.000.000} = \text{Rp 952,89}$$

Perubahan komposisi struktur modal pada tahun 2008 dengan tingkat hutang 32,03% dan tingkat modal sendiri sebesar 67,97%, maka laba yang diperoleh pemegang saham per lembar saham biasa sebesar Rp 952,89

Nilai Perusahaan pada tahun 2008

$$V_L = V_u + T (D)$$

Sumber: (Atmajaya, 2008, h. 254)

Keterangan  $V_L$  = Nilai perusahaan dengan menggunakan utang

$V_u$  = Nilai perusahaan tanpa menggunakan utang

$D$  = Hutang (*debt*)

$T$  = Pajak (*tax rate*)

$$V_L =$$

$$\frac{\text{Rp } 6.201.056.960,00 (0,700004901)}{26,9\%} + (\text{Rp } 3.155.530.650.000 \times 0,2999958099)$$

$$= \frac{\text{Rp } 4.340.765000.000}{0,2691} + \text{Rp } 946.645.973.000$$

$$= \text{Rp } 17.077.322.300.000$$

Jadi nilai perusahaan PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan pada tahun 2008 adalah Rp 17.077.322.300.000

## BAB V

### PENUTUP

#### A. KESIMPULAN

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT HM. Sampoerna, Tbk dan Anak Perusahaan pada tahun 2005-2007 adalah sebagai berikut:
  - a. Komposisi struktur modal PT HM Sampoerna selama kurun waktu tiga tahun yaitu pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang jangka panjang.
  - b. Profitabilitas PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan selama 3 tahun mengalami peningkatan baik *Operating Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment* dan *Earning Per Share*, sebaliknya rasio *Return On Equity* semakin menurun.
  - c. Nilai perusahaan PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan pada tahun 2006-2007 yang paling tinggi dicapai pada tahun 2006.
  - d. Struktur modal setelah adanya tambahan dana dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio hutang, diikuti oleh semakin kecilnya *ki* dan *ke* semakin besar sedangkan WACC semakin menurun. Gejala ini serupa dengan pendekatan *Net Operating Income*
  - e. Struktur modal setelah adanya tambahan dana meningkatkan laba pemegang saham dan nilai perusahaan
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal optimal belum dapat diterapkan pada PT HM Sampoerna Tbk dan anak perusahaan. Setelah adanya tambahan dana.

#### B. SARAN

1. PT HM Sampoerna akan lebih baik kondisinya jika lebih memperhatikan komposisi struktur modal yang ada di dalam perusahaan. Apabila komposisi hutang yang terlalu tinggi akan menimbulkan resiko yang tinggi pada perusahaan. Kebijakan perusahaan untuk lebih mengurangi jumlah hutang jangka panjang akan mengakibatkan berkurangnya perlindungan

terhadap pajak. Struktur modal dengan komposisi yang seimbang akan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan baik bagi perusahaan maupun para pemegang saham. Dengan struktur modal yang seimbang maka struktur modal yang optimal bisa dicapai yang dapat meningkatkan ROI, ROE dan EPS. ROE dan EPS yang tinggi akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Semakin banyak permintaan investor dan calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan maka harga saham cenderung meningkat di pasar modal dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2. Struktur modal optimal merupakan masalah fundamental bagi perusahaan dalam kegiatan operasinya. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial. PT HM Sampoerna Tbk dan Anak Perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan komponen-komponen struktur modalnya dan lebih mempertimbangkan sumber yang akan dipakai dalam pembiayaan kegiatan operasinya.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku-buku

- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Atmajaya, Lukas Setia. 2008. *Teori dan praktik Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Andi Offset.
- Brigham, Eugene F, Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan. Buku I. Edisi Kedelapan*. Jakarta: Erlangga.
- Horne, Wachowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 1999. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Pembelajaan Perusahaan)*. Jakarta: Liberty.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Keown, Martin, Petty, Scott. 2004. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Kesembilan Jilid 1*. Jakarta : PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Margaretha, Farah. 2005. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Muslich, Mohammad. 2003. *Manajemen Keuangan Modern: Analisis, Perencanaan, dan Kebijaksanaan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nazir, Moh. 2002. *Metode Penelitian*. Bogor: Ghalia Indonesia
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, R. Agus. 1999. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga*. Yogyakarta: BPFE.
- \_\_\_\_\_. 2000. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi, Edisi Ketiga, Cetakan Ketiga*. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka.

Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan. Cetakan Kedelapan*. Jakarta : PT Raja Grafindo.

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

### **Skripsi**

Astutik, Yuni. Tidak Diterbitkan. *Penentuan Struktur Modal yang Optimal Dalam Hubungannya dengan Biaya Modal dan Nilai Perusahaan*. Skripsi

Ulfa, Maria. Tidak Diterbitkan. *Penentuan Struktur Modal Optimal dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan*. Skripsi

### **Internet**

[http://www.ejournal.unud.ac.id/abstrak/ok\\_ratna%20candra\\_zuhrohtun.pdf](http://www.ejournal.unud.ac.id/abstrak/ok_ratna%20candra_zuhrohtun.pdf).

diakses tanggal 20 Februari 2009

[http://www.hukumonline.com//KenaikkanCukaiRokokAntisipasiMaraknya](http://www.hukumonline.com//KenaikkanCukaiRokokAntisipasiMaraknyaRokokIlegal)

Rokok Ilegal. Diakses tanggal 17 Maret 2009

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.sampoerna.com](http://www.sampoerna.com)

