



ANALISIS BIAYA MODAL DAN SUBSIDIARITAS
DEKORASI STRUKTUR MODAL PADA PT. "XYZ" DI JAKARTA



PERPUSTAKAAN PUSAT UNIV. HASANUDDIN	
Tgl. terima	17 - 11 - 97
Asal dari	FAK. EKONOMI
Fanyaknya	1 EXP.
Harga	HADIAH.
No. Inventaris	980809045
No. Klas	SUR. E. 97 HER. H

Oleh

92 01 104

FAKULTAS EKONOMI JURUSAN MANAJEMEN
UNIVERSITAS HASANUDDIN
UJUNG PANDANG
1997



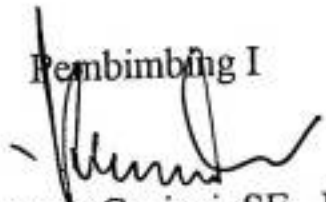
**ANALISIS BIAYA MODAL DAN HUBUNGANNYA
DENGAN STRUKTUR MODAL PADA P.T. "XYZ" DI JAKARTA**

Oleh :
Herliani
92 01 164

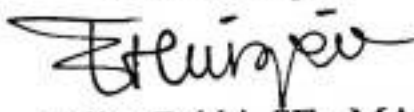
Skripsi Sarjana Lengkap Untuk Memenuhi Sebagian
Syarat Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin
Ujungpandang

Disetujui Oleh :

Pembimbing I


H. Anwar Guricci, SE., Dess
Nip: 130 369 519

Pembimbing II


Erlina Pakki, SE., MA
Nip: 131 756 228

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT, walaupun harus melalui perjuangan dan cobaan yang cukup berat selama hampir satu tahun, akhirnya karena izin-Nya jualah sehingga skripsi ini dapat dirampungkan, yang mengantar akhir dari masa-masa panjang dunia kemahasiswaan.

Sejak perencanaanya hingga penyelesaian skripsi ini dijumpai banyak kendala yang merupakan refleksi dari keterbatasan kami selaku makhluk Allah. Kekurangan ini segera terlihat dari ketidaksempurnaan skripsi ini. Olehnya itu saran dan kritik konstuktif akan kami terima dengan hati yang terbuka.

Sebagai insan sosial, dimana kelengkapan hidup masih tergantung dari kehidupan orang lain, maka dalam penulisan skripsi ini telah melibatkan berbagai pihak yang dengan tulus ikhlas meluangkan waktu dan tenaganya dalam menyumbangkan buah pikiran, motivasi serta petunjuk. Maka dalam kesempatan ini penulis menghaturkan ucapan terimakasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak H. Anwar Guricci, SE., DESS dan Ibu Erlina Pakki, SE., MA masing-masing sebagi konsultan I & II. Untuk perhatian, waktu dan bimbingannya.



2. Pimpinan dan staf P.T. "XYZ" Jakarta. Khususnya untuk Bapak Ir. Rimawan, MM (Kepala Divisi Akuntansi dan Keuangan) atas sumbangan pikiran, sehingga semakin membuka wawasan berpikir penulis tentang dunia praktisi yang sesungguhnya.
3. Orang tua kami tercinta Ichlas Pabulo dan Rukmini Muin Banda yang tak henti-hentinya memberikan kasih sayang, doa dan kepercayaan dalam mendidik penulis. Semoga Allah memberikan Maghfirah dan ampunanNya baik di dunia dan akhirat kelak. Juga untuk kakak : Ir. Herlina Ichlas, Herliana Ichlas, SH sekeluarga, Dra. Herlianti Ichlas serta adikku tercinta Hertasning Ichlas atas dorongan dan motivasi yang diberikan.
4. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin Bapak Dr.H.Djabir Hamzah, MA yang telah memberikan dukungan moril kepada pembimbing.
5. Para dosen dan pegawai pada Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin yang telah banyak memberikan bantuannya. Khusus untuk Bapak Gamalca, SE terimakasih atas buku-bukunya.
6. Keluarga tercinta di Ujungpandang, H. Muin Banda sekeluarga, Aisyah Muin SE sekeluarga, Ir Anshari Muin sekeluarga, Edha Cs dan semua keluarga atas kasihsayang dan bimbingannya

7. M. Yasfien, SE, M. Arfan SE, Dian Ampulembang SE, Haeriah hakim, SE, Lina Rusmania SE, Dewi Julianti SE, Ira, Wanti Sahrul, Othe, Ita, Rahmat, Fariza, Ermei, Shanti, Kukuh Cs (Jakarta), serta teman seperjuangan lainnya yang tidak dapat kami sebut satu persatu atas semua bantuannya baik langsung maupun tidak.
8. Keluarga besar AFS Bina Antar Budaya Chapter Ujungpandang, Keluarga besar Ikatan Mahasiswa Jakarta, Keluarga besar Ramsis I EFGH, UNDP UNICEF Ujungpandang (Ibu Ir. Yuliani Paris, Msc) dan seluruh pihak yang memberikan dukungan moril kepada penulis.
9. Terakhir penulis ucapkan terimakasih yang setinggi-tingginya kepada Saudara Rivaldi Badron Zakaria yang senantiasa memberikan pengertian, kasihsayang, dan dorongan moril sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Dan atas bimbingannya selama penulis menuntut ilmu di Kota Daeng ini.

Semoga Allah SWT meridhoi karya ini sehingga dapat bermanfaat bagi orang yang membutuhkan, terutama kepada penulis sendiri.
Amin Ya Rabbul Alamin.

Ujungpandang, Oktober 1997

Penulis

Herliani Ichlas

DAFTAR ISI

LEMBARAN JUDUL.....	i
LEMBARAN PENGESAHAN.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR SKEMA.....	x
DAFTAR GRAFIK.....	xi
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	4
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	4
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	4
1.4. Kerangka Analisis.....	5
1.5. Hipotesis.....	6
BAB II. METODOLOGI PENELITIAN	
2.1. Daerah Penelitian	7
2.2. Metode Pengumpulan Data	7
2.3. Jenis dan Sumber Data.....	7



2.3.1. Jenis Data	7
2.3.2. Sumber Data	8
2.4. Pembatasan Unit Observasi dan Unit Analisis	8
2.5. Metode Analisis	8
2.6. Sistematika Penulisan.....	10
BAB III. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
3.1. Sejarah Singkat Perusahaan	12
3.2. Struktur Organisasi Perusahaan dan Kondisi Personalia.....	13
BAB IV. LANDASAN TEORI	
4.1. Pengertian Pembelanjaan Perusahaan	23
4.2. Pengertian Biaya Modal.....	28
4.3. Pengertian Struktur Modal dan Penggunaan Financial Leverage.....	33
4.4. Hubungan Antara Struktur Modal dan Biaya Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	41
BAB V. ANALISIS BIAYA MODAL DAN HUBUNGANNYA DENGAN STRUKTUR MODAL	
5.1. Struktur Modal Perusahaan	44
5.2. Analisis Struktur Modal dan Penggunaan Financial Leverage.....	48

5.3. Analisis Biaya Modal.....	58
5.4. Analisis Hubungan Antara Biaya Modal dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	64
BAB VI. SIMPULAN DAN SARAN-SARAN	
6.1. Simpulan.....	69
6.2. Saran-saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA	73

DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Neraca Perusahaan P.T. "XYZ" Per 31 Desember 1994-1996	46
2. Laporan Rugi Laba P.T. "XYZ" Per 31 Desember 1994-1996	47
3. Struktur Modal P.T. "XYZ" Periode 1994-1996	48
4. Perimbangan Pembelanjaan Perusahaan Periode 1994-1996.....	50
5. Ringkasan EBIT Perusahaan dan EBIT Indifference Point.....	53
6. Efek dari Berbagai Perimbangan Pembelanjaan	
Terhadap EPS Periode 1994	56
7. Penggunaan Peluang Keuangan Tahun 1996.....	65

DAFTAR SKEMA

	Halaman
1. Struktur Organisasi P.T. "XYZ"	15

DAFTAR GRAFIK

Halaman

1. Hubungan Antara Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang Biaya
Pinjaman Jangka Panjang dan Biaya Modal sendiri63
2. Grafik Hubungan Antara Biaya Modal dengan Peluang Keuangan
(Pendekatan Laba Bersih)68

BAB I

PENDAHULUAN



1.1. Latar Belakang Masalah

Globalisasi yang sedang menjadi trend dewasa ini mempunyai dampak yang sangat signifikan terhadap Indonesia sebagai negara berkembang yang perekonomiannya banyak dilindungi oleh pemerintah dari persaingan global. Perusahaan di Indonesia tidak dapat terus dilindungi oleh pemerintah dengan adanya APEC dan AFTA, karena negara yang tidak mengikuti azas free trade (perdagangan bebas) akan terkucil dari perekonomian internasional.

Untuk menghadapi era perdagangan bebas, maka perusahaan-perusahaan di Indonesia dituntut untuk lebih meningkatkan efisiensi pemakaian faktor-faktor produksi. Salah satu faktor produksi adalah modal yang mana merupakan faktor produksi yang langka di negara-negara berkembang seperti Indonesia. Pengelolaan modal yang baik akan dapat menekan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu aspek pengelolaan modal adalah penentuan struktur modal suatu perusahaan agar dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Masalah penentuan struktur modal merupakan masalah yang sangat penting. Keputusan manajer keuangan untuk menentukan struktur modal sangat penting. Hal ini disebabkan struktur modal yang tepat akan dapat menjaga stabilitas kegiatan operasional perusahaan dan mengurangi risiko keuangan, dimana keadaan perusahaan yang stabil akan dapat meningkatkan produktifitasnya. Sehingga dengan demikian laba perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut. Dan pada akhirnya hal ini akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Seperti yang dikemukakan Robert. W Kolb :

"The problem of capital structure is to determine which sources of financing should be used. In other words, the problem is how do we structure the firm's capital in order to maximize shareholder's wealth".¹

Penetapan sumber dana dalam perusahaan merupakan suatu fungsi yang penting disamping fungsi-fungsi lainnya dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama satu periode.

Dalam pemenuhan kebutuhan dana yang diperlukan oleh perusahaan, maka terdapat berbagai alternatif yang bisa ditempuh, antara lain apakah modal perusahaan tersebut akan dipenuhi oleh modal sendiri atau modal pinjaman. Tentu saja dalam pemilihan sumber pembelanjaan tersebut

¹ Robert. W. Kolb, *Financial Management*, Scott, Foresman & Company, London, England, 1987, page 388.

pimpinan perusahaan harus memperhitungkan syarat-syarat yang menguntungkan bagi perusahaan. Apabila perusahaan ingin menggunakan modal pinjaman, maka manajer perusahaan harus membandingkan antara tingkat bunga yang diberikan oleh kreditur dengan tingkat hasil yang akan diperoleh dari penggunaan modal pinjaman tersebut dan apabila kebutuhan modal perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri, maka perusahaan harus memperhitungkan tingkat pemulihan atas modal yang ditanamkan. Dengan dasar perhitungan biaya penggunaan modal tersebut, maka perusahaan akan bisa menentukan tingkat hasil yang diinginkan oleh perusahaan.

Berdasarkan pertimbangan inilah yang mendorong penulis untuk membahas masalah yang menyangkut : "Analisis Biaya Modal dan Hubungannya dengan Struktur Modal pada Perusahaan P.T. "XYZ" di Jakarta". Karena dengan mengetahui tingkat biaya minimum dari penggunaan modal tersebut, maka perusahaan dapat menentukan struktur modal yang tepat yang merupakan dasar dalam penilaian kebijaksanaan pembelanjaan perusahaan sekaligus merupakan informasi yang berguna bagi pimpinan perusahaan dalam membuat perencanaan sehingga keputusan yang diambil dapat berada dalam kondisi yang lebih baik dan rasional.

1.2. Rumusan Masalah

Bertolak pada uraian tersebut di atas, maka yang menjadi masalah adalah "Apakah perimbangan modal yang dimiliki P.T. "XYZ" sudah mencerminkan struktur modal yang optimal."

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian skripsi ini adalah :

1. Untuk mengetahui sejauh mana penggunaan stuktur modal pada masa mendatang membawa keuntungan bagi perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal terhadap tingkat hasil yang diharapkan dari modal yang ditanamkan.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian skripsi ini adalah :

1. Sebagai tambahan informasi bagi manajer untuk menyempurnakan keputusan yang telah diambil.
2. Sebagai bahan perbandingan antara teori yang penulis dapatkan selama di bangku kuliah dengan kenyataan yang sesungguhnya terjadi di dunia usaha.

1.2. Rumusan Masalah

Bertolak pada uraian tersebut di atas, maka yang menjadi masalah adalah "Apakah perimbangan modal yang dimiliki P.T. "XYZ" sudah mencerminkan struktur modal yang optimal."

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian skripsi ini adalah :

1. Untuk mengetahui sejauh mana penggunaan stuktur modal pada masa mendatang membawa keuntungan bagi perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal terhadap tingkat hasil yang diharapkan dari modal yang ditanamkan.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian skripsi ini adalah :

1. Sebagai tambahan informasi bagi manajer untuk menyempurnakan keputusan yang telah diambil.
2. Sebagai bahan perbandingan antara teori yang penulis dapatkan selama di bangku kuliah dengan kenyataan yang sesungguhnya terjadi di dunia usaha.

3. Sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan studi guna memperoleh gelar sarjana lengkap (S1) Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.

1.4. Kerangka Analisis

Teori yang digunakan sebagai kerangka analisa dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Analisis biaya modal (Cost of Capital) yaitu analisis yang dimaksudkan untuk mengetahui tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) yang harus ditanggung oleh perusahaan.
2. Analisis Indifference Point atau EBIT-EPS adalah analisis yang menunjukkan tingkat EBIT yang dapat menghasilkan EPS yang sama besarnya pada berbagai perimbangan pembelanjaan, dan menyangkut kombinasi yang tepat antara utang jangka panjang dan modal sendiri (equity).
3. Pendekatan laba bersih (Net Income Approach) yang membahas hubungan antara struktur modal (Capital Structure), biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital), dan nilai perusahaan.

1.5. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut : diduga, bahwa perimbangan modal yang dimiliki P.T. "XYZ" periode 1994-1996 sudah menunjukkan struktur modal yang optimal.

BAB II

METODOLOGI PENELITIAN

2.1. Daerah Penelitian

Dalam penulisan ini, penulis melakukan penelitian pada perusahaan P.T."XYZ" yang bergerak di bidang industri di Jakarta.

2.2. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan mengadakan wawancara langsung dengan pihak-pihak yang bersangkutan dalam perusahaan. Kemudian data lain diperoleh dengan melihat dokumen tertulis berupa neraca dan laporan rugi laba.

2.3. Jenis dan Sumber Data

2.3.1. Jenis Data

Adapun data yang dipergunakan dalam pembahasan masalah terdiri atas :

1. Data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dari perusahaan yang berbentuk angka-angka.
2. Data kualitatif, yaitu data yang diperoleh dari perusahaan dalam bentuk informasi baik secara lisan maupun tulisan.



2.3.2. Sumber Data

1. Data primer, yaitu data yang diperoleh dari perusahaan berupa laporan keuangan perusahaan serta wawancara langsung dengan pimpinan dan pihak yang berwenang lainnya.
2. Data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari dokumen serta bahan-bahan tertulis lainnya dari perusahaan yang berupa struktur organisasi perusahaan serta bahan tertulis lainnya yang berkaitan erat dengan masalah yang dibahas dalam penulisan ini.

2.4. Pembatasan Unit Observasi dan Unit Analisis

Penelitian yang penulis lakukan pada perusahaan industri ini terbatas dengan menganalisis laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan rugi laba selama tiga periode (tahun 1994, tahun 1995, dan tahun 1996). Sedangkan batasan unit analisisnya adalah dengan menggunakan analisis biaya modal dan struktur modal serta pendekatan laba bersih.

2.5. Metode Analisis

Untuk menguji kebenaran hipotesis dari penelitian ini maka, penulis menggunakan peralatan analisis sebagai berikut :

1. Analisis Biaya Modal (Cost of Capital), yaitu analisis yang digunakan untuk mengetahui tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) yang ditanggung perusahaan dengan rumus perhitungan:²

$$K_0 = K_i \left[\frac{B}{B + S} \right] + K_e \left[\frac{S}{B + S} \right]$$

dimana :

K_0 = Biaya modal rata-rata tertimbang

K_i = Tingkat bunga pinjaman (interest) dalam persentase

K_e = Tingkat pemulihan modal sendiri dalam persentase

B = Jumlah pinjaman jangka panjang

S = Jumlah modal sendiri (equity)

2. Untuk mengetahui struktur modal (capital structure) yang optimal yang menyangkut kombinasi dari hutang jangka panjang (debt) dengan modal sendiri (equity), maka digunakan Analisis indifference Point atau analisis EBIT-EPS dimana :³

² James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, Seventh Edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1986, page 277.

³ Indriyo Gitosudarmo dan Basri, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Kedua, Penerbit BPFE, Yogyakarta, 1992, hal. 208.

$$\frac{x(1-t)}{S_1} = \frac{(x-c)(1-t)}{S_2}$$

- x = EBIT pada indifference Point
- C = Jumlah bunga obligasi dinyatakan dalam rupiah
- t = Tingkat pajak perseroan
- S₁ = Jumlah lembar saham biasa yang beredar kalau hanya mengeluarkan saham biasa
- S₂ = Jumlah lembar saham biasa yang beredar kalau hanya mengeluarkan saham obligasi secara bersama-sama

3. Pendekatan Laba Bersih (Net Income Approach) yang membahas hubungan antara struktur modal (capital structure) dan biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital).

2.6. Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menggunakan sistematika pembahasan sebagai berikut :

- BAB I Merupakan pendahuluan yang membahas tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penulisan, kerangka analisis, dan hipotesis kerja.
- BAB II Menguraikan metodologi penelitian yang terdiri dari daerah penelitian, metode pengumpulan data, jenis dan sumber data,

pembatasan unit observasi dan unit analisis, metode analisis dan sistematika pembahasan.

BAB III Menjelaskan gambaran umum perusahaan yang menyangkut sejarah singkat perusahaan, dan struktur organisasi perusahaan dan kondisi personalia.

BAB IV Mengemukakan landasan teori yang terdiri dari pengertian pembelanjaan perusahaan, pengertian biaya modal, pengertian struktur modal dan penggunaan financial leverage, dan hubungan antara biaya modal dengan struktur modal terhadap nilai perusahaan..

BAB V Mengemukakan pembahasan tentang struktur modal, penggunaan financial leverage, analisis biaya modal, analisis mengenai hubungan anantara biaya modal dengan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

BAB VI Merupakan bagian penutup yang mencakup kesimpulan hasil-hasil penelitian dan analisis serta saran-saran dari penulis yang dirasa perlu bagi pengembangan perusahaan selanjutnya.

BAB III

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

3.1. Sejarah Singkat Perusahaan

Perusahaan ini didirikan secara resmi pada tanggal 19 Agustus 1990 di depan notaris R. Surojo Wongsodidjoyo S.H., di Jakarta yang bergerak di bidang industri peralatan listrik dengan nama P.T. "XYZ". Produk yang dihasilkan oleh P.T. "XYZ" berupa komponen elektronik yaitu KWH (Kilowatt Hour Meters).

Perusahaan ini didirikan atas prakarsa dan dibiayai oleh beberapa pengusaha di Jakarta, dimana pengelolaannya secara langsung diserahkan kepada orang-orang yang berpengalaman, namun tidak berarti bahwa para pemilik perusahaan duduk berpangku tangan, akan tetapi ide-ide dan saran-saran manajemen perusahaan selalu diberikan untuk perkembangan perusahaan lebih lanjut.

Sampai saat ini dalam memasarkan produknya, P.T. "XYZ" bekerja sama dengan perusahaan elektronik di Jakarta, dimana P.T. "XYZ" mensuplai produknya kepada perusahaan tersebut.

3.2. Struktur Organisasi Perusahaan dan Kondisi Personalia

Dalam setiap organisasi perusahaan, baik itu perusahaan dagang maupun perusahaan industri dalam pendiriannya selalu memiliki struktur organisasi yang bentuknya berbeda menurut jenis kegiatan yang ada dalam perusahaan tersebut.

Struktur organisasi merupakan wadah atau alat untuk melaksanakan sasaran yang akan dicapai, dimana masing-masing bagian menjalankan peranannya dengan tertib sesuai wewenang dan tanggung jawabnya.

Struktur organisasi merupakan salah satu unsur yang sangat penting dalam suatu organisasi. Melalui struktur organisasi akan nampak adanya pembagian tugas, wewenang, dan tanggung-jawab yang jelas dari tiap-tiap bagian/fungsi sehingga kesimpangsiuran tugas dan wewenang dalam usaha mencapai tujuan perusahaan dapat dihindarkan.

Sebagai syarat untuk menunjang suksesnya usaha perusahaan, maka perusahaan tersebut harus didukung oleh struktur organisasi yang baik dengan dilengkapi tenaga kerja yang cakap dan berpengalaman pada posisi yang sesuai dengan keahlian yang dimilikinya.

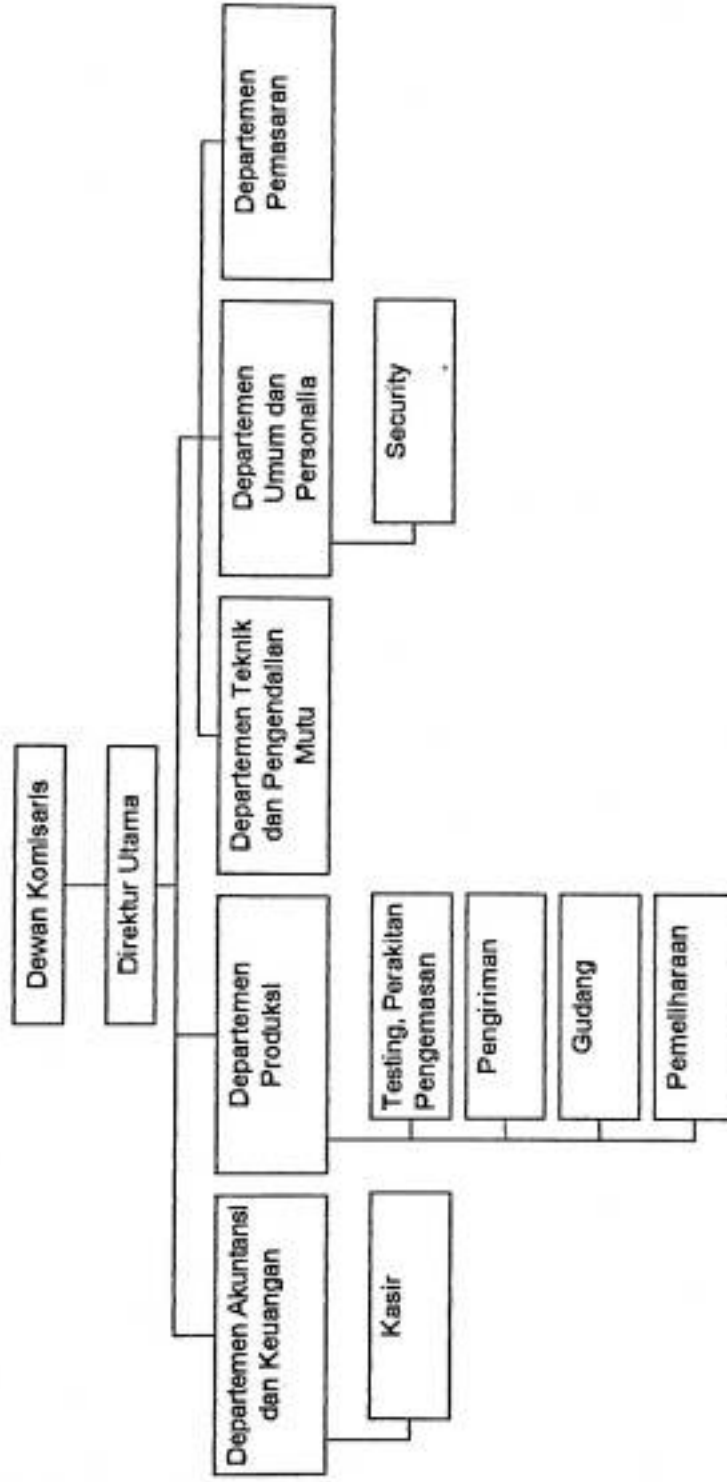
Suatu perusahaan hendaknya membuat suatu struktur organisasi yang menggambarkan hubungan-hubungan sedemikian rupa antara pribadi yang satu dengan yang lainnya di dalam organisasi tersebut dalam pencapaian

tujuan yang ditetapkan. Sehingga struktur organisasi yang baik dapat menciptakan suasana yang baik, yaitu dengan mengetahui kedudukan dan tanggung-jawab yang harus dipikulnya.

Penilaian terhadap suatu struktur organisasi tergantung dari keadaan perusahaan itu sendiri. Dengan kata lain, struktur organisasi merupakan hal yang dinamis, yang disusun sesuai dengan kondisi perusahaan yang bersangkutan.

Adapun struktur organisasi P.T."XYZ" dapat dilihat pada skema I sebagai berikut :

SKEMA I
STRUKTUR ORGANISASI P.T. "XYZ"



Sumber P.T. "XYZ" (1997)

Untuk lebih jelasnya akan diuraikan tugas dan tanggung jawab masing-masing jabatan dalam struktur organisasi di atas sebagai berikut :

1. Dewan Komisaris/Direksi

Selaku wakil daripada para pemegang saham, dewan komisaris mewakili sebagian besar dari para pemegang saham. Tugas dan wewenangnya meliputi beberapa hal antara lain :

- a. Menentukan dan menyetujui siapa-siapa yang akan menduduki jabatan direksi dan menunjuk dewan direktur
- b. Mempertimbangkan dan menyetujui perencanaan yang diajukan direksi atau presiden direktur, selama tidak bertentangan dengan ketentuan dan peraturan-peraturan yang berlaku di dalam dan di luar perusahaan.

2. Direktur Utama

Adapun tugas dan wewenang direktur utama :

- a. Bertugas untuk menetapkan wewenang dan tugas dari masing-masing bagian dan karyawan.
- b. Melaksanakan program kerja perusahaan dengan berpedoman pada rencana anggaran belanja dan pendapatan yang telah ditetapkan oleh rapat pemegang saham.
- c. Menerima dan mengevaluasi laporan dari masing-masing bagian dalam perusahaan, dan bertanggung-jawab untuk mengkoordinir seluruh

aktivitas perusahaan baik interen maupun eksteren sesuai dengan kebijaksanaan yang telah ditetapkan.

3. Departemen Akuntansi dan Keuangan

Departemen ini dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan mempunyai tugas dan tanggung-jawab sebagai berikut :

- Departemen Keuangan :

- a. Melakukan kegiatan pencatatan, perhitungan dan analisa terhadap semua kegiatan keuangan perusahaan.
- b. Pengalokasian dana rutin maupun yang tidak rutin didalam dan diluar perusahaan sesuai dengan kebijaksanaan Kepala Divisi Keuangan dan Akuntansi.
- c. Menyusun rencana kerja dalam bidang keuangan yang disesuaikan dengan rencana perusahaan secara keseluruhan serta memberikan saran-saran dan pendapat kepada Kepala Divisi Keuangan dan Akuntansi.
- d. Melakukan kegiatan yang berhubungan dengan keuangan seperti penagihan piutang dan pembayaran utang.

- Departemen Akuntansi :

- a. Mengatur dan memperkirakan income perusahaan serta perkiraan keuntungan dalam suatu periode tertentu.

- b. Mencatat semua transaksi keuangan baik kas maupun bank, transaksi pembelian, pemakaian bahan baku, persediaan, dan lain-lain.
- c. Menyimpan, menerima dan mengolah data-data keuangan seperti laporan rugi laba (income statement), laporan neraca (balance sheet), laporan aliran kas (cash flow statement) dan lain-lain.
- c. Menyusun laporan keuangan perusahaan pada setiap akhir tahun.

4. *Departemen Produksi*

Departemen Produksi dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan mempunyai tugas dan tanggung-jawab sebagai berikut:

- a. Bertanggung-jawab kepada pimpinan perusahaan atas kelancaran proses produksi.
- b. Mengawasi dan meningkatkan efisiensi proses produksi.
- c. Menghasilkan barang-barang produksi sesuai dengan rencana penjualan dan standar mutu yang telah ditetapkan.
- d. Membuat laporan kegiatan dan hasil produksi.

5. *Departemen Teknik dan Pengendalian Mutu.*

Departemen ini juga dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan mempunyai tugas dan tanggung-jawab sebagai berikut:

- a. Bertanggung-jawab atas kondisi alat produksi dalam perusahaan dan bertugas menjaga agar alat produksi berada dalam keadaan yang baik dan siap pakai agar proses produksi dapat berlangsung dengan lancar.
- b. Bertanggung jawab atas standar/kualitas mutu dari produk yang dihasilkan.

6. *Departemen Umum dan Personalia*

Departemen Umum dan Personalia dipimpin oleh seorang Kepala Divisi dan mempunyai tugas dan tanggung-jawab sebagai berikut :

- a. Mengurusi rumah tangga perusahaan , seperti penyediaan akomodasi dan transportasi untuk pegawai dan mengurus hal-hal yang bersifat umum dalam perusahaan.
- b. Melaksanakan administrasi kantor seperti surat menyurat dan pengarsipan
- c. Mengatur kegiatan para personalia yang ada dalam perusahaan mulai dari rekrutmen pegawai baru sampai dengan pengaturan promosi jabatan bagi mereka yang berperstasi. dan bertanggung jawab dalam pengembangan karyawan serta segala urusan-urusan lain di bidang kepegawaian.

7. Departemen Pemasaran.

Seperti departemen-departemen lainnya, Departemen Pemasaran pun dikepalai oleh seorang Kepala Divisi dan mempunyai tugas dan tanggungjawab sebagai berikut:

- a. Mengatur dan melaksanakan kegiatan-kegiatan yang berhubungan dengan pemasaran hasil produksi.
- b. Membantu melaksanakan promosi untuk meningkatkan penjualan.
- c. Membuat laporan penjualan secara periodik.
- d. Menetapkan besarnya penjualan yang diinginkan.

Dalam menjalankan usahanya, P.T. "XYZ" mempunyai tenaga kerja yang secara keseluruhan berjumlah kurang lebih 200 orang.

Adapun kebijaksanaan P.T. "XYZ" dalam bidang personalia adalah didasarkan pada kepercayaan dan keyakinan bahwa sukses yang diperoleh P.T. "XYZ" tersebut terutama tergantung dari karyawannya.

Kemajuan atau perkembangan dari pada potensi terbesar atas setiap karyawan tidak saja bermanfaat bagi karyawan itu sendiri tetapi juga bermanfaat bagi perusahaan .

Dengan demikian menjadi tujuan perusahaan untuk memberikan kepuasan, kesempatan dan kebahagiaan setiap yang datangnya dari situasi

dan lingkungan kerja yang baik, imbalan jasa yang memadai dan program-program kesejahteraan yang progresif pula. Untuk mencapai tujuan tersebut maka P.T. "XYZ" :

- a. memperkerjakan setiap karyawan berdasarkan atas kecakapan dan kemampuan potensi.
- b. Memberikan asuransi tenaga kerja (ASTEK) bagi karyawan tetap, yang terdiri dari :
 - Asuransi kecelakaan
 - Asuransi hari tua
 - Asuransi jiwa
- c. Memberikan jaminan kesehatan bagi karyawan dengan disediakannya dokter perusahaan.
- d. Adanya tunjangan hari raya yang diberikan oleh perusahaan kepada seluruh karyawan.
- e. Menyusun dan memelihara skala penggajian sedemikian rupa sehingga karyawan menerima gaji semata-mata karena gaji dan prestasinya. Juga diperhatikan skala gaji tersebut sehingga tidak kalah dalam bersaing dengan perusahaan lain atas jabatan dan pekerjaan yang sama.



- f. Mengadakan penilaian secara berkala atas prestasi setiap karyawan dan selalu memberitahukan kepada masing-masing atas statusnya.
- g. Adapun sistem hari kerja yang berlaku dalam perusahaan ini adalah satu minggu terdiri atas 5 hari kerja (40 jam). Pukul 08.00-16.55 ditetapkan sebagai jam kerja.
- h. Pekerjaan yang dilakukan setelah jam kerja selesai (16.55) dihitung sebagai jam kerja lembur bagi karyawan.

Dalam aktivitasnya sehari-hari P.T. "XYZ" berpedoman pada tujuh prinsip perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Utamakan berbakti kepada negara melalui industri.
2. Utamakan berlaku jujur dan adil.
3. Utamakan bekerja sama dengan keselarasan.
4. Utamakan berjuang untuk perbaikan.
5. Utamakan ramah tamah dan ksatria.
6. Utamakan menyesuaikan diri dengan kemajuan zaman
7. Utamakan bersyukur dan berterima kasih.

Ke-tujuh prinsip tersebut di atas bukan hanya sekedar semboyan belaka tetapi juga oleh perusahaan dituntut untuk diterapkan serta diamalkan untuk semua karyawan perusahaan.

BAB IV

LANDASAN TEORI

Dalam hal pemaparan landasan teori/konsep akan digunakan beberapa referensi yang erat kaitannya dengan pokok bahasan pembelanjaan.

Dalam bidang ilmu pembelanjaan terdapat beberapa pengertian mendasar yang berhubungan dengan penelitian ini, sebagai berikut :

4.1. Pengertian Pembelanjaan Perusahaan

Fungsi pembelanjaan dalam perusahaan mengalami perkembangan dari waktu ke waktu. Pertama-tama Fungsi pembelanjaan diartikan sebagai usaha mendapatkan dana (obtaining of funds) lalu perhatian lebih besar diartikan lebih besar kepada masalah penggunaan dana (use of funds) akhirnya fungsi utama dari pembelanjaan difokuskan pada aliran dana (flow of funds) di dalam struktur organisasi, maka dapatlah dikatakan bahwa pembelanjaan perusahaan merupakan salah satu fungsi yang tidak kalah pentingnya dari fungsi-fungsi yang lain dalam perusahaan seperti produksi, pemasaran, akuntansi, dan sebagainya.

Adapun masalah dalam pembelanjaan meliputi :

1. Bagaimana memperoleh dana.

2. Bagaimana menggunakan dana.
3. Bagaimana mendistribusikan keuntungan yang diperoleh.

Fungsi pembelanjaan tidak dapat dipisahkan dengan fungsi-fungsi lain yang ada dalam perusahaan. Misalnya kegagalan dalam mendapatkan dana dapat menghambat proses produksi. Hal ini tentunya dapat berpengaruh terhadap proses pemasaran hasil produksi tersebut, dan juga disamping hal tersebut di atas kurangnya dana dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menarik tenaga ahli yang cakap dalam pengelolaan perusahaan. Sesuai dengan perkembangan ilmu pengetahuan, maka ilmu pembelanjaan (finance) merupakan salah satu disiplin ilmu yang mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Mulanya pengertian pembelanjaan ini hanya sekedar bagaimana seorang pimpinan perusahaan mendapatkan dana kemudian berkembang menitikberatkan pada dana yang diperoleh. Tetapi kini pengertian pembelanjaan semakin luas sehingga untuk memberikan pengertian yang lebih jelas tentang apa yang dimaksud dengan pembelanjaan perusahaan itu, maka Bambang Riyanto menekankan bahwa finansial dihadapkan kepada persoalan-persoalan fundamental mengenai operasi perusahaan yaitu :

- *1. Berapa besar perusahaan yang seharusnya dan berapa kecepatan yang pertumbuhan seharusnya.
2. Dalam bentuk apa aktiva yang dipertahankan.

3. Bagaimana komposisi hutang yang seharusnya." ⁴

Selanjutnya beberapa pendapat ahli tentang pengertian pembelanjaan antara lain Weston dan Brigham dalam bukunya *Managerial Finance* mengatakan bahwa:

"The main function of financial managers planning for, acquiring and utilizing funds in ways that maximize the efficiency of organization."⁵

Kemudian Alex. S. Nitisemito dalam bukunya *Pembelanjaan Perusahaan* mengemukakan bahwa :

"Pembelanjaan meliputi semua aktivitas perusahaan yang ditujukan untuk mendapatkan dan menggunakan modal dengan cara yang efektif dan efisien."⁶

Lebih lanjut Bambang Riyanto dalam bukunya *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* mengatakan :

"Pembelanjaan meliputi semua aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha mendapatkan dana yang dibutuhkan untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin."⁷

Sedangkan Abas Kartadinata mengemukakan pengertian keuangan atau pembelanjaan sebagai berikut :

"Analisa belanja (finance) adalah ilmu yang mempelajari tentang bagaimana sejumlah uang tertentu pada saat ini dijabarkan kedalam

⁴ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Kedua, Cetakan Kesepuluh, Penerbit Gajah Mada, Jakarta, 1984, hal. 1-2.

⁵ J.F Weston and Eugene F. Brigham, *Managerial Finance*, Seventh Edition, The Dryden Press Hinsdale, Illinois, 1981, page 2.

⁶ Alex. S.Nitisemito, *Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Revisi, Cetakan Keenam, Penerbit Ghalia Indonesia, Yogyakarta, 1984, hal. 6.

⁷ Bambang Riyanto, *Op. Cit.*, hal. 3.

jumlah uang-uang dimasa depan yang mungkin tidak dapat dipastikan."⁸

Dari penjelasan di atas dikatakan bahwa fungsi pembelanjaan bukan saja kegiatan memperoleh dan menggunakan dana untuk operasi perusahaan akan tetapi juga mencakup bagaimana mengusahakan agar pengelolaan dan penggunaan dana tersebut seefektif dan seefisien mungkin untuk meningkatkan dan memaksimumkan laba perusahaan.

Seperti yang dijelaskan lebih jauh oleh Abas Kartadinata, bahwa keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan dapat dikelompokkan ke dalam tiga jenis :

*1) Keputusan Investasi.

Keputusan investasi (investment decision) menyangkut masalah pemilihan investasi yang diinginkan dari sekelompok kesempatan yang ada. Pertimbangan pokoknya adalah apakah jumlah, waktu dan tingkat risiko arus dana yang diperkirakan akan dapat dihasilkan dari suatu bentuk investasi cukup dapat dipertanggungjawabkan. Dalam hal ini tidak boleh kita lupakan bahwa bila mana investasi tersebut dilakukan, perusahaan melepaskan kesempatan untuk mempergunakan uang untuk keperluan lain.

2) Keputusan Pembelanjaan.

Keputusan Pembelanjaan (Financing Decision) menyangkut masalah pemilihan berbagai bentuk sumber dana yang tersedia untuk melakukan investasi. Uang untuk membelanjai investasi perusahaan dapat diperoleh melalui penjualan saham-saham baru. Uang juga dapat diperoleh melalui pinjaman-pinjaman. Baik pemegang saham maupun pemberi utang, keduanya memiliki satu kesamaan: keduanya menghendaki tingkat pemulihan yang positif. Akan tetapi dalam hal-hal lain, kedua bentuk dana tersebut memiliki

⁸ Abas Kartadinata, *Analisa Belanja: Dasar-dasar Perhitungan dalam Keputusan Keuangan*, Cetakan Kedua, Penerbit Bina Aksara, Jakarta 1987, hal. 6.

perbedaan-perbedaan. Masalahnya adalah bagaimana memilih kombinasi sumber dana, campuran pembelanjaan (financing mix) yang paling baik untuk perusahaan.

3) Keputusan Mengenai Kebijakan Deviden.

Keputusan mengenai kebijaksanaan deviden (dividend decision) menyangkut masalah penentuan besarnya persentase dari laba yang akan dibayarkan sebagai deviden tunai kepada para pemegang saham, stabilitas pembayaran deviden, pembagian saham deviden dan pembelian kembali saham-saham. Perbandingan antara jumlah deviden yang dibayarkan dengan jumlah laba yang diperoleh dinamakan rasio pembayaran deviden (dividend payout ratio). Rasio ini menentukan berapa bagian dari laba yang akan ditahan ditanamkan kembali dalam perusahaan. Penentuan rasio tersebut haruslah dilakukan tanpa melupakan bahwa peningkatan kekayaan para pemegang saham merupakan sasaran utama perusahaan. Dengan melakukan pembayaran deviden, perusahaan akan kehilangan kesempatan menggunakan sumber dana yang berasal dari laba yang ditahan. Sebaliknya dengan menahan laba dan tidak membagikan deviden, penilaian para pemegang saham terhadap nilai investasinya dalam saham perusahaan mungkin akan mengalami perubahan.⁹

Dengan melihat beberapa definisi di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa masalah pembelanjaan adalah menyangkut masalah bagaimana cara menentukan dan menjamin keseimbangan finansial yang baik dan menguntungkan di dalam perusahaan. Hal ini tentunya tidak terlepas dari usaha perusahaan untuk tetap menjaga kelangsungan hidupnya melalui suatu peningkatan rentabilitas yang optimal.

⁹ Abas Kartadinata, *Ibid.*, hal. 4.

4.2. Pengertian Biaya Modal (Cost of Capital)

Setelah membahas masalah keputusan pembelanjaan yang mencakup pemilihan berbagai bentuk sumber dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membelanjai investasi-investasi yang akan dilakukan maka pertimbangan utama dalam pemilihan bentuk sumber dana itu adalah besarnya biaya. Seperti yang dikatakan Hamanto bahwa aspek lain yang turut serta menyebabkan arti pentingnya struktur permodalan adalah pengaruhnya terhadap biaya modal.

Biaya yang dimaksud adalah biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Salah satu kegunaan biaya modal adalah sebagai alat pembanding untuk pemilihan sumber modal ataupun penentuan struktur modal yang optimal.¹⁰

Untuk lebih mengetahui tentang biaya modal atau cost of capital maka berikut ini dikemukakan pendapat beberapa ahli antara lain :

Abas Kartadinata merangkum pengertian biaya modal sebagai :

"Biaya modal adalah tingkat minimum yang harus dicapai perusahaan dari investasi-investasi baru untuk dapat mempertahankan nilai sahamnya pada tingkat harga yang sekarang. Biaya modal dihitung secara rata-rata tertimbang sebanding dengan proporsi tiap-tiap sumber dana dalam struktur modal."¹¹

¹⁰ Dj. A. Sinarmata, *Pendekatan Sistem dalam Analisa Proyek Investasi dan Pasar Modal*, Penerbit Gramedia, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Jakarta, 1982, hal. 305.

¹¹ Abas Kartadinata, *Ibid.*, hal. 169.

Lebih lanjut Bambang Riyanto menjelaskan biaya modal sebagai berikut:

"Biaya penggunaan modal yang eksplisit dari suatu sumber dana adalah sama dengan discount rate yang dapat menjadikan nilai sekarang (present value) dari dana neto yang diterima perusahaan dari suatu sumber dana sama dengan nilai sekarang dari semua dana yang harus dibayarkan karena penggunaan dana tersebut beserta pelunasannya dalam bentuk pembayaran bunga, utang pokok atau deviden."¹²

Sedangkan Weston dan Copeland memberikan definisi tentang biaya modal sebagai berikut :

"Cost of capital (Biaya Modal) adalah tarif diskonto yang digunakan dalam proses penganggaran modal atau dalam penghitungan penilaian (valuation)."¹³

Dan R. Agus Sartono memberikan definisi tentang biaya modal sebagai berikut :

"Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan."¹⁴

Weston dan Brigham juga mengemukakan tentang hal penting yang dimiliki oleh biaya modal:

"Pertama, keputusan penganggaran modal berakibat besar pada perusahaan sedangkan penganggaran yang tepat memerlukan biaya modal.

¹² Bambang Riyanto, *Op.Cit.*, hal. 192.

¹³ J. Fred Weston and Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jilid 1, Terjemahan Jaka Wasana dan Kibrandoko, Penerbit Erlangga, Jakarta 1992, hal.635.

¹⁴ R. Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta, 1990, hal. 259.

Kedua, struktur keuangan mempengaruhi tingkat risiko dan besarnya arus pendapatan dan karena itu juga nilai perusahaan. pengetahuan tentang biaya modal dan bagaimana biaya modal itu dipengaruhi oleh leverage keuangan, akan berbunga dalam pengambilan keputusan dibidang struktur modal.

Ketiga, sejumlah keputusan lainnya seperti leasing, pendanaan kembali obligasi dan kebijaksanaan modal kerja, semuanya memerlukan perkiraan biaya modal.¹⁵

Lebih lanjut, menurut Amir Widjaja Tunggal biaya modal didefinisikan sebagai :

"Jumlah yang suatu organisasi bayarkan untuk modal yang digunakan."¹⁶

Dari beberapa definisi di atas tentang biaya modal, pada dasarnya mempunyai pengertian yang sama dan selalu menghubungkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Hal ini dikarenakan biaya modal pada akhirnya merupakan dasar diterima atau tidaknya suatu usulan investasi pada keputusan investasi.

Tingkat biaya modal yang akan diperhitungkan adalah tingkat biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biasa disebut biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital). Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang, yang harus diperhatikan adalah biaya dari tiap-tiap komponen yang terdapat dalam struktur modal. Setiap komponen surat

¹⁵ Fred Weston and Eugene F. Brigham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi Ketujuh, Terjemahan Drs A.Q Khalid, 1992, hal. 423.

¹⁶ Amin Widjaja Tunggal, *Kamus Akuntansi*, Cetakan Pertama, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta, 1995, hal 52.

berharga mempunyai tingkat risiko yang berlainan sehingga biaya dari masing-masing komponen tersebut berbeda pula. Adapun komponen-komponen yang terdapat dalam struktur modal untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang adalah sebagai berikut:

1) Biaya Utang (Cost of Debt)

Biaya utang merupakan tingkat diskonto yang menyamakan nilai dari hasil yang diperoleh melalui utang tersebut dengan nilai sekarang dari bunga cicilan hutang dan pokok, hutang yang harus dilunasi, kemudian disesuaikan lagi dengan besarnya pajak yang berlaku.

Biaya hutang jangka panjang tergantung pada tingkat bunga yang berlaku.

Sehubungan dengan biaya hutang (cost of debt) ini, Weston dan Brigham menyatakan :

"Biaya hutang (cost of debt) adalah, $K_d (1-T)$ adalah suku bunga daripada hutang (K_d) dikalikan $(1-T)$ dimana T adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan."¹⁷

2) Biaya Laba Ditahan (Cost of Retained Earning)

Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan adalah sebesar tingkat pendapatan investasi (rate of return) dalam saham yang diharapkan diterima oleh para investor, atau dengan kata lain

¹⁷ Weston and Brigham, Op. Cit., hal.425.

biayanya sama dengan biaya penggunaan dana yang berasal dari saham biasa. Biaya laba ditahan termasuk kategori biaya modal sendiri.

3) Biaya Saham Preferen (Cost of Preferred Stock)

Saham preferen mengandung risiko yang lebih besar dari saham biasa, tetapi lebih kecil dibandingkan dengan utang. Biaya penggunaan dana yang berasal dari penjualan saham preferen atau biaya saham preferen dapat dihitung dengan membagi deviden per lembar saham preferen dengan harga neto yang diperoleh dari penjualan selembarnya saham preferen. Saham preferen atau saham istimewa merupakan campuran antara pinjaman jangka panjang dan saham biasa. Sebagai hutang karena saham preferen mengandung kewajiban yang tetap untuk mengadakan pembayaran secara periodik. Akan tetapi kegagalan untuk membayar deviden saham preferen tidaklah mengakibatkan bubarnya perusahaan.

4) Biaya Saham Biasa (Cost of Common Stock)

Biaya saham biasa atau cost of common stock merupakan salah satu biaya yang terjadi atas penggunaan modal sendiri yang berupa saham. Penentuan besarnya biaya saham biasa adalah lebih sukar dibandingkan penentuan besarnya biaya hutang dan biaya saham preferen, karena :

"Pertama, tingkat kepastian ramalan penerimaan pada obligasi dan saham preferen, hal ini tidak merupakan masalah karena bunga obligasi atau deviden saham preferen diketahui relatif pasti. Pada

saham biasa, ramalan mengenai pendapatan masa depan, deviden, dan harga saham mungkin sulit dilakukan.
Kedua, berbeda dengan penghasilan obligasi dan saham preferen, pendapatan dan deviden saham biasa diharapkan selalu tumbuh dan berkembang dari titik konstan.¹⁸

4.3 Pengertian Struktur Modal dan Penggunaan Financial Leverage

Struktur modal secara garis besarnya terdiri atas modal pinjaman dan modal sendiri. Seperti yang dikatakan Harnanto bahwa struktur permodalan atau sumber permodalan dalam setiap perusahaan yang pokok dapat dibedakan menjadi dua:

"(1) modal dari para pemilik disebut modal sendiri dan (2) modal yang berasal dari para kreditur disebut hutang atau modal asing."¹⁹

Struktur atau komposisi permodalan diukur dan dinyatakan berdasarkan jumlah relatif dari berbagai sumber dana/permodalan tersebut.

Untuk lebih memperkaya pengertian di atas, berikut ini akan dikemukakan beberapa pendapat para ahli tentang struktur modal.

Abas Kartadinata mengatakan bahwa :

"Struktur modal adalah berkaitan dengan susunan pembelanjaan perusahaan yang permanen. Struktur modal terdiri atas utang jangka panjang, modal saham akan tetapi tidak termasuk utang jangka pendek."²⁰

¹⁸ Weston and Brigham, *Op. Cit.*, hal. 401.

¹⁹ Harnanto, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Keempat, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1992, hal. 301.

²⁰ Abas Kartadinata, *Op. Cit.*, hal.257.



Kemudian Bambang Riyanto mengatakan bahwa.

"Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dan modal sendiri".²¹

Lebih lanjut Weston dan Copeland mengemukakan tentang struktur modal sebagai berikut :

"Struktur modal adalah pembiayaan perusahaan jangka permanen yang dicerminkan oleh utang jangka panjang, saham preferen dan modal sendiri (modal sendiri terdiri dari modal saham biasa, surplus modal dan laba ditahan)".²²

Pendapat lain mengenai struktur modal diungkapkan oleh Robert. W.

Kolb :

"Capital structure is the division of the firm's total capital needs among equity, debt and other forms of financing".²³

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen perusahaan yang meliputi perimbangan komponen saham biasa, saham preferen dan pinjaman jangka panjang. Pinjaman jangka pendek tidak termasuk dalam struktur modal. Bila pinjaman jangka pendek termasuk maka hal tersebut dinamakan struktur keuangan (financial structure). Hal ini yang membedakan antara struktur modal dengan struktur keuangan.

²¹ Bambang Riyanto, Op. Cit., hal.224.

²² J. Fred Weston, Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Cetakan Kelima, Jilid 2, Penerbit Erlangga, Jakarta, 1992, hal. 495.

²³ Robert. W. Kolb, Op. Cit., page 388.

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal suatu perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Struktur modal yang optimum dapat dicapai apabila struktur modal tersebut dapat meminimumkan biaya modal rata-rata tertimbang. Sedangkan untuk menghasilkan biaya modal rata-rata yang minimum perlu memperhatikan proporsi perimbangan dari komponen-komponen dana/modal yang digunakan, dalam arti berapa sebaiknya komponen utang dan modal sendiri yang digunakan sehingga perusahaan dapat meminimumkan biaya modal rata-rata tertimbang dan memcapai struktur modal yang optimum.

Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah sebagai berikut :

1. Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Penarikan obligasi hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah daripada "earning power" dari tambahan modal tersebut.

2. Stabilitas dari Earning

Stabilitas dan besarnya earning yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak.

Suatu perusahaan yang mempunyai earning yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earning yang tidak stabil dan unpredictable, akan dapat menanggung risiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran utangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari Aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.

4. Kadar Risiko dari Aktiva

Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva didalam perusahaan makin besar derajat risikonya. Dalam hal ini kita mengenal adanya prinsip aspek risiko di dalam ajaran pembelanjaan

perusahaan, yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka risiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri, modal yang tahan risiko, dan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing atau modal yang besar risiko.

5. Besarnya Jumlah Modal yang Dibutuhkan

Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja, maka perlulah dicari sumber yang lain.

6. Sifat Manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari utang, meskipun metode pembelanjaan dengan utang ini memberikan beban finansial yang tetap. Sebaliknya manajer yang bersifat pesimis, akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dan yang berasal dari sumber sumber interen atau dengan modal saham yang tidak mempunyai beban finansial yang tetap.

7. Besarnya Suatu Perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam membiayai pertumbuhan penjualannya, karena penjualan saham akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap pengendalian perusahaan. Sebaliknya bagi perusahaan yang kecil, dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan yang kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dalam perusahaan.

Pemilihan alternatif komponen sumber dana tersebut sebelumnya biasa dikenal dengan financial leverage yang dikemukakan oleh beberapa ahli keuangan seperti uraian di bawah ini :

Abas Kartadinata menjelaskan bahwa :

"Financial Leverage (Peluang Keuangan) adalah peluang perusahaan untuk meningkatkan pendapatan bagi para pemegang saham karena perusahaan menggunakan sumber dana dengan biaya tetap (utang) di dalam struktur modalnya."²⁴

R. Agus Sartono juga menegaskan bahwa :

"Financial leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan demikian alasan yang kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham."²⁵

²⁴ Abas Kartadinata, Op. Cit., hal. 189.

²⁵ R. Agus Sartono, Op. Cit., hal. 218.

Selanjutnya Bambang Riyanto juga menegaskan bahwa :

"Financial Leverage adalah penggunaan dana, dimana penggunaan dana tersebut perusahaan harus menutupi biaya tetap."²⁶

Pendapat lain mengenai financial leverage dikemukakan oleh Harnanto sebagai berikut :

"Mengikut sertakan hutang dengan disertai kewajiban membayar bunga yang bersifat tetap di dalam struktur permodalan perusahaan, disebut sebagai Financial Leverage."²⁷

Dari ketiga definisi di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa tujuan dari financial leverage adalah untuk menganalisis pengaruhnya terhadap peningkatan perolehan laba bagi pemegang saham melalui beberapa kondisi leverage yang ada.

Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan (favorable) apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana pinjaman lebih besar daripada beban tetap yang harus dibayar perusahaan. Sebaliknya financial leverage dikatakan tidak menguntungkan (unfavorable) apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan tidak dapat menutupi beban tetap yang harus dibayar perusahaan atas pinjaman tersebut.

²⁶ Bambang Riyanto, Op. Cit, hal. 308.

²⁷ Harnanto, Op.Cit, hal.309.

Terdapat dua faktor yang perlu diperhatikan dalam penggunaan financial leverage yaitu tingkat pengembalian atas investasi atau ROI (Return on Investment) dan tingkat biaya modal pinjaman (Cost of Debt). Sehubungan dengan itu, maka dalam penggunaan financial leverage terdapat tiga kemungkinan yang dapat dihasilkan sebagai berikut :

(a) ROI lebih besar daripada tingkat bunga

Dalam keadaan ini, penggunaan modal pinjaman layak untuk digunakan, karena pemegang saham biasa mendapatkan tambahan hasil dari selisih antara ROI dan Cost of Debt, sehingga dapatlah dikatakan bahwa perusahaan telah menjalankan "trading on equity".

(b) ROI sama besarnya dengan tingkat bunga

Dalam keadaan ini, dimana perusahaan yang menghasilkan pendapatan yang sama besarnya dengan tingkat bunga pinjaman yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan modal pinjaman tersebut, maka dengan demikian penggunaan modal pinjaman tidak membawa pengaruh terhadap pendapatan para pemegang saham.

(c) ROI lebih kecil dari tingkat bunga

Pada keadaan seperti ini, modal pinjaman tidak layak untuk digunakan, karena tingkat bunga lebih besar daripada pendapatan yang

dihasilkan oleh modal pinjaman tersebut, dan hal ini akan memberikan efek finansial yang merugikan (unfavorable financial leverage).

4.4. Hubungan Antara Struktur Modal dan Biaya Modal terhadap Nilai Perusahaan

Tersedianya sumber dana yang berbeda-beda dengan tingkat biaya modal yang berlainan pula, telah menimbulkan suatu pertanyaan pada kita yaitu apakah ada hubungan antara struktur modal dan biaya modal dengan nilai dari suatu perusahaan. Seperti kita ketahui bahwa tingkat pemulihan bagi investor sama dengan tingkat biaya modal bagi perusahaan dan ini sangat berpengaruh terhadap pemanfaatan peluang keuangan.

Ada dua pendekatan yang menyatakan tentang kemungkinan perusahaan menetapkan suatu struktur modal dengan memperhatikan biaya modalnya dan kemungkinan ada tidaknya pengaruh terhadap peningkatan nilai dari perusahaan. Kedua pendekatan tersebut adalah :

1. Pendekatan Laba Bersih (Net Income Approach)

Menurut konsep ini suku bunga dan tingkat biaya modal sendiri tidak terpengaruh oleh struktur modal. Akan tetapi, rata-rata biaya modal tertimbang secara keseluruhan akan menurun, sehingga nilai total perusahaan (nilai saham ditambah nilai utang) akan meningkat dengan

kenaikan pemanfaatan peluang keuangan. Jadi dalam hal ini perusahaan dapat menetapkan suatu struktur modal yang optimal.

2. Pendekatan Laba Operasional Bersih (Net Operating Income Approach)

Dalam konsep ini, biaya modal sendiri akan meningkat, rata-rata biaya modal tertimbang dan nilai total perusahaan akan tetap konstan, apabila terjadi peningkatan dalam pemanfaatan peluang keuangan. Dalam hal ini tidak ada suatu struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

Untuk lebih jelasnya, berikut ini akan diperlihatkan skema perbedaan dari kedua konsep tersebut di atas.

TABEL I
PERBEDAAN KONSEP
LABA BERSIH DAN LABA OPERASI BERSIH (LOB)

	Lab Bersih	LOB
Biaya Dana Hutang	Konstan	Konstan
Biaya Modal Sendiri	Konstan	Naik dengan peningkatan peluang keuangan
Biaya Modal rata-rata	Turun dengan peningkatan peluang keuangan	Konstan
Nilai total perusahaan	Naik	Konstan
Harga pasar saham	Naik	Konstan

Selain kedua konsep di atas, terdapat dua konsep lagi yang menjelaskan tentang hubungan antara struktur modal, biaya modal dan nilai perusahaan yaitu :

- Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa memang ada struktur modal yang optimum dan bahwa perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan melalui pemanfaatan peluang keuangan secara hati-hati, yaitu dengan memperhatikan perubahan tingkat biaya modal masing-masing komponen struktur modal yang akan digunakan.

- Pendekatan Modigliani Miller (MM)

Pendekatan ini menjelaskan hubungan tersebut melalui pendekatan laba operasional bersih, yang menjelaskan bahwa nilai pasar total dan biaya modal perusahaan adalah terpisah dan tidak dipengaruhi struktur modal perusahaan.

Namun dari keempat jenis pendekatan tersebut, penulis memilih untuk menggunakan pendekatan laba bersih dalam menganalisis biaya modal perusahaan. Pembahasan lebih lanjut dapat dilihat pada pada Bab V.

BAB V
ANALISIS BIAYA MODAL
DAN HUBUNGANNYA DENGAN STRUKTUR MODAL

5.1. Struktur Modal Perusahaan

Dalam menganalisa biaya modal dan hubungannya dengan struktur modal pada perusahaan P.T. "XYZ" di Jakarta, maka penulis membutuhkan data-data laporan keuangan dari perusahaan bersangkutan berupa Neraca (balance sheet) dan Laporan Perhitungan Rugi Laba (income statement) selama tiga tahun (tahun 1994 - 1996) dan informasi mengenai tingkat bunga (discount rate) yang dikenakan atas pinjaman jangka panjang yang digunakan perusahaan .

Dari laporan keuangan tersebut, khususnya neraca dapat diketahui komposisi struktur modal yang ditetapkan dalam perusahaan sedangkan melalui laporan rugi laba dapat diketahui besarnya tingkat pendapatan tahunan perusahaan baik sebelum maupun setelah dikenakan bunga dan pajak.

Dengan tersedianya berbagai sumber pembelanjaan bagi perusahaan maka dengan sendirinya akan tersedia pula berbagai alternatif didalam menetapkan struktur modal. Hanya persoalannya di sini adalah bagaimana menentukan suatu kombinasi perimbangan yang dapat memberikan hasil

yang maksimal atas penggunaan dana dari berbagai sumber pembelanjaan yang tersedia bagi perusahaan. Dengan demikian maka perusahaan di dalam pembelanjannya dihadapkan pada suatu masalah "financing mix" yang tersendiri dari modal sendiri dan modal pinjaman.

Meskipun sulit untuk menentukan struktur modal yang optimal secara pasti tetapi perusahaan dapat menentukan pada rentang struktur modal tertentu yang mendekati biaya modal yang minimum dan melihat akibat dari penggunaan struktur modal dalam perusahaan.

Sebagaimana pada masalah yang telah dikemukakan di muka, maka dalam hubungan ini penulis akan menganalisa bagaimana dampak atas penggunaan struktur modal, dalam hal ini penggunaan modal pinjaman (hutang jangka panjang) pada pembelanjaan P.T. "XYZ" di Jakarta.

Untuk lebih jelasnya, penulis akan menyajikan neraca (balance sheet) dan laporan rugi laba (income statement) dengan tingkat bunga pinjaman sebesar 17 % pada P.T. "XYZ" di Jakarta pada periode 1994-1996 seperti dapat dilihat pada Tabel I dan Tabel II pada dua halaman berikut :

TABEL I
P.T. "XYZ"
NERACA
PER 31 DESEMBER 1994-1996

AKTIVA	1994	1995	1996
Aktiva Lancar			
Kas dan Bank	Rp 38.628.400,00	Rp 40.252.550,53	Rp 42.704.737,50
Piutang Dagang	22.908.780,00	17.128.459,00	15.289.850,00
Persediaan	183.202.213,24	193.222.703,88	159.630.969,00
Biaya dibayar dimuka	48.888.568,79	71.838.383,02	51.185.554,70
Jumlah Aktiva Lancar	Rp 293.627.962,03	Rp 322.442.096,43	Rp 268.811.111,20
Aktiva Tetap			
Tanah	Rp 195.000.000,00	Rp 195.000.000,00	Rp 195.000.000,00
Bangunan Pabrik	170.000.000,00	170.000.000,00	170.000.000,00
Mesin dan Peralatan Pabrik	154.141.742,00	216.613.963,00	363.574.730,00
Peralatan Kantor	72.299.400,00	75.874.400,00	76.064.400,00
Kendaraan	111.536.780,90	89.229.424,72	66.922.068,54
Akumulasi Penyusutan	(65.276.551,21)	(87.583.907,39)	(109.891.263,57)
Jumlah Aktiva Tetap	637.701.371,69	659.133.880,33	761.669.934,97
Aktiva Lain-lain	34.082.075,28	37.026.500,00	37.269.875,00
Jumlah Aktiva	Rp 965.411.409,00	Rp 1.018.602.476,76	Rp 1.067.750.921,17
PASIVA			
Hutang Lancar			
Hutang Dagang	Rp 81.119.845,00	Rp 108.376.116,00	Rp 112.978.953,97
Hutang Pajak	15.408.534,21	17.272.190,00	19.199.893,00
Biaya yang Masih Dibayar	14.839.392,97	13.155.534,09	13.688.753,53
Jumlah Hutang Lancar	111.367.772,19	138.803.840,09	145.847.600,50
Hutang Jangka Panjang	Rp 280.500.000,00	Rp 265.500.000,00	Rp 255.450.000,00
Equitas			
Modal Saham	Rp 520.000.000,00	Rp 520.000.000,00	Rp 520.000.000,00
Laba ditahan	53.543.636,82	94.298.636,67	146.453.320,67
Jumlah Equitas	573.543.636,82	614.298.636,67	666.453.320,67
Jumlah Pasiva	Rp 965.411.409,00	Rp 1.018.602.476,76	Rp 1.067.750.921,17

Sumber : P.T. "XYZ" (1997)

TABEL II
P.T. "XYZ"
LAPORAN RUGI LABA
PERIODE YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 1994, 1995, 1996

	1994	1995	1996
Penjualan	Rp 492.107.202,00	Rp 550.960.807,00	Rp 683.528.460,00
Harga Pokok Penjualan	286.041.186,82	294.037.040,42	347.682.812,47
Laba Kotor	Rp 206.066.015,18	Rp 256.923.766,58	Rp 335.845.647,53
Biaya Operasi:			
Biaya Penjualan	65.259.107,08	66.139.964,21	71.145.100,30
Biaya Administrasi	21.516.313,00	23.436.464,27	24.555.017,70
Jumlah Biaya Operasi	86.775.420,08	89.576.428,48	95.700.118,00
Laba Bersih Operasi (EBIT)	Rp 119.290.595,10	Rp 167.347.338,10	Rp 240.145.529,53
Beban Bunga	47.685.000,00	45.135.000,00	43.426.500,00
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	Rp 71.605.595,10	Rp 122.212.338,10	Rp 196.719.029,53
Pajak Penghasilan	18.061.958,29	27.913.701,43	50.265.708,86
Laba Bersih	Rp 53.543.636,82	Rp 94.298.636,67	Rp 146.453.320,67

Sumber : P.T. "XYZ" (1997)

Dari neraca perusahaan yang telah dikemukakan tersebut maka kita dapat melihat struktur modal perusahaan, yang terdiri dari modal pinjaman (hutang jangka panjang) dan modal sendiri. Kemudian penulis akan menampilkan struktur permodalan perusahaan berdasarkan neraca perusahaan seperti terlihat pada Tabel III berikut :

TABEL III
STRUKTUR MODAL P.T. "XYZ"
PERIODE 1994-1996

Tahun	Utang Jangka Panjang	Modal Sendiri	Jumlah
1994	Rp280.500.000,00 32,84%	Rp573.543.636,82 67,16%	Rp854.043.636,82 100,00%
1995	Rp265.500.000,00 30,18%	Rp614.298.636,67 69,82%	Rp879.798.636,67 100,00%
1996	Rp255.450.000,00 27,71%	Rp666.453.320,67 72,29%	Rp921.903.320,67 100,00%

Sumber : Tabel I (Data telah diolah)

5.2. Analisis Struktur Modal dan Penggunaan Financial Leverage

Dalam menganalisa struktur modal dan penggunaan financial leverage, penulis menggunakan metode Indifference Point (EBIT-EPS) untuk mengetahui pendapatan sebelum pajak (EBIT) yang menyamakan pendapatan per lembar saham (EPS) pada berbagai perimbangan pembelanjaan.

Analisis EBIT-EPS ini digunakan untuk mengetahui apakah perimbangan pembelanjaan perusahaan antara modal sendiri dengan modal pinjaman (hutang jangka panjang) yang ditetapkan selama ini sudah efektif atau belum, dimana hasil yang berupa EBIT - Indifference Point akan dibandingkan dengan EBIT perusahaan. Jika EBIT perusahaan lebih kecil dari EBIT Indifference Point, maka dapat dikatakan bahwa struktur modal perusahaan kurang efektif, karena memberikan pendapatan per lembar

saham yang relatif kecil bagi pemegang saham. Dan jika EBIT perusahaan lebih besar dari EBIT Indifference Point maka struktur modal perusahaan cukup efektif, karena menghasilkan tingkat pendapatan per lembar saham yang relatif tinggi bagi pemegang saham.

Setelah komposisi struktur modal disajikan pada Tabel III di atas, penulis lebih lanjut akan memperlihatkan perimbangan pembelanjaan yang diperlukan dalam melakukan analisis terhadap struktur modal perusahaan periode 1994-1996 pada Tabel IV seperti di bawah ini :

TABEL IV
PERIMBANGAN PEMBELAJAN PERUSAHAAN PERIODE 1994-1995

Keterangan	Tahun 1994		Tahun 1995		Tahun 1996	
	UJIP	MS	UJIP	MS	UJIP	MS
	32,84%	67,16%	30,18%	69,82%	27,71%	72,29%
Dana yang dibutuhkan	Rp 854.043.636,82	Rp 854.043.636,82	Rp 879.798.636,67	Rp 879.798.636,67	Rp 921.903.320,67	Rp 921.903.320,67
Dibiyai dengan :						
Modal Sendiri	573.543.636,82	854.043.636,82	614.298.636,67	879.798.636,67	666.453.320,67	921.903.320,67
Jumlah Lembar Saham	1.147	1.708	1.229	1.760	1.333	1.844
(Rp.500.000,00/Lbr)	280.500.000,00	-	265.500.000,00	-	255.450.000,00	-
Utang Jangka Panjang	47.685.000,00	-	45.135.000,00	-	43.426.500,00	-
Bunga (17%)						

Sumber : Tabel III (Data telah diolah)



Berdasarkan data pada tabel di atas, selanjutnya akan dihitung tingkat EBIT pada Indifference Point untuk masing-masing periode dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\frac{x(1-t)}{S_1} = \frac{(x-c)(1-t)}{S_2}$$

dimana :

x = EBIT pada Indifference Point

c = Jumlah bunga hutang yang dinyatakan dalam rupiah

t = Tingkat pajak

S_1 = Jumlah lembar saham yang beredar jika LF=0 atau sahamnya 100%

S_2 = Jumlah lembar saham yang beredar jika ditetapkan besarnya LF jadi akan jalan bersama-sama

Perhitungan

1. Tahun 1994

$$\frac{x(1-t)}{S_1} = \frac{(x-c)(1-t)}{S_2}$$

$$\frac{x(1-0,2522)}{1.708} = \frac{(x-47.685.000)(1-0,2522)}{1.147}$$

$$\frac{0,7478x}{1.708} = \frac{(x-47.685.000)(0,7478)}{1.147}$$

$$857,7266x = 1.227,2424 (x-47.685.000)$$

$$857,7266x = 1.227,2424x - 6,090530384.10^{10}$$

$$419,5158x = 6,090530384.10^{10}$$

$$x = 145.180.276,90$$

2. Tahun 1995

$$\frac{x(1 - 0,2284)}{1.760} = \frac{(x-45.135.000)(1-0,2284)}{1.229}$$

$$948,2964x = 1.358,0160x - 6,129405216.10^{10}$$

$$409,7196x = 6,129405216.10^{10}$$

$$x = 149.599.853,90$$

3. Tahun 1996

$$\frac{x(1 - 0,2555)}{1.844} = \frac{(x - 43.426.500)(1 - 0,2555)}{1.333}$$

$$992,4185x = 1.372,858 (x - 43.426.500)$$

$$380,4395x = 5,961841794.10^{10}$$

$$x = 156.709.326,80$$

Dari hasil perhitungan di atas, dapatlah dibandingkan antara EBIT perusahaan dengan EBIT Indifference Point seperti yang disajikan pada Tabel V berikut ini :

Tabel V
RINGKASAN EBIT PERUSAHAAN DAN INDIFFERENCE POINT

Tahun	1994	1995	1996
EBIT Perusahaan	Rp 119.290.595,10	Rp 167.347.338,10	Rp 240.145.529,53
Leverage Factor	32.84%	30.18%	27.71%
EBIT Indifference Point	Rp.145.180.276,90	Rp 149.599.853,90	Rp 156.709.326,80

Sumber : Tabel IV (Data telah diolah)

Dari tabel di atas dapat kita lihat bahwa pada tahun 1994 EBIT perusahaan Rp 119.290.595,10. EBIT ini lebih kecil dibandingkan EBIT Indifference Point Rp 145.180.276,00. Ini berarti bahwa struktur modal tahun 1994 kurang efektif. Sedangkan pada tahun 1995 dapat dilihat bahwa EBIT perusahaan Rp 167.347.338,10. EBIT perusahaan ini lebih besar dari EBIT Indifference Point Rp 149.599.853,90 pada tahun yang sama. Begitupun pada tahun 1996 EBIT perusahaan Rp.240.145.529,53 lebih besar dari EBIT Indifference Point Rp 156.709.326,80. Ini berarti struktur modal tahun 1995 dan 1996 cukup efektif.

Dari hasil analisis yang diperoleh berupa EBIT Indifference Point dan EBIT perusahaan, setelah kita membandingkan keduanya untuk masing-masing periode, terlihat bahwa pada tahun 1994 EBIT perusahaan lebih kecil dari EBIT Indifference Point. Dengan demikian maka dapat kita simpulkan bahwa struktur modal yang ditetapkan pada periode tersebut, dari sudut pemegang saham kurang menguntungkan dimana keadaan ini memberikan

pendapatan per lembar saham yang relatif kecil bagi pemegang saham. Dengan kata lain struktur modal pada tahun 1994 kurang efektif

Selanjutnya untuk periode 1995 dan 1996 menunjukkan bahwa EBIT yang dicapai perusahaan lebih besar dari pada EBIT Indifference Point untuk masing-masing periode. Dalam keadaan demikian maka struktur modal yang ditetapkan untuk masing-masing periode cukup efektif.

Suatu struktur modal dikatakan efektif yaitu apabila dapat memberikan efek pendapatan (income effect) yang relatif besar terhadap pendapatan per lembar saham (earning per share), sebaliknya dikatakan kurang efektif apabila memberikan efek pendapatan yang relatif kecil terhadap pendapatan per lembar saham (EPS).

Dengan demikian perbedaan tingkat EBIT akan mempunyai efek pendapatan yang berbeda terhadap EPS pada berbagai perimbangan pembelanjaan atau financing mix. Hal ini akan dilihat pada analisis selanjutnya.

Berdasarkan pada teori Indifference Point yang mengatakan bahwa jika EBIT perusahaan berada dibawah EBIT Indifference Point, maka sumber pembelanjaan yang menguntungkan adalah modal saham. Sebaliknya jika EBIT perusahaan lebih besar dari EBIT Indifference Point maka pembelanjaan dengan hutang jangka panjang lebih menguntungkan. Dan jika

EBIT Indifference Point sama dengan EBIT perusahaan maka berbagai perimbangan pembelanjaan akan memberikan keuntungan yang sama besar.

Berikut ini penulis akan menganalisa struktur permodalan perusahaan pada tahun 1994 sebagai perimbangan dari struktur modal untuk menetapkan struktur modal periode 1995. Analisa ini dilakukan dengan mempergunakan data yang ada pada Tabel V (Ringkasan EBIT Perusahaan dan EBIT Indifference Point), dimana EBIT perusahaan sebesar Rp 119.290.595.10 dan EBIT Indifference Point 1994 sebesar Rp 145.180.276.90, sedangkan untuk EBIT perusahaan yang lebih besar dari EBIT Indifference Point, penulis mengasumsikannya sebesar Rp 180.000.000.00. Hasil analisa ini dapat dilihat pada Tabel VI pada halaman berikut:

Tabel VI
EFEK DARI BERBAGAI PERIMBANGAN PEMBELANJAAN
TERHADAP EPS PERIODE 1994

Keterangan	Alternatif I:	Alternatif II:	Alternatif III:
	0% hutang dan 100% saham	40% hutang dan 60% saham	60% hutang dan 40% saham
(1)	(2)	(3)	(4)
Jumlah dana yang dibutuhkan	Rp 854.043.636,82	Rp 854.043.636,82	Rp 854.043.636,82
Dipenuhi dengan:			
Hutang Jangka Panjang	-	Rp 341.617.454,73	Rp 512.426.182,09
Saham Biasa	Rp 854.043.636,82	Rp 512.426.182,09	Rp 341.617.454,73
Jumlah Lembar Saham (@ Rp 500.000,00)	1.708,09	1.024,85	683,23
Tingkat Bunga 17%	-	Rp 58.074.967,30	Rp 87.112.450,96
EBIT Perusahaan	Rp 119.290.595,10	Rp 119.290.595,10	Rp 119.290.595,10
Bunga	-	Rp 58.074.967,30	Rp 87.112.450,96
EBT	Rp 119.290.595,10	Rp 61.215.627,80	Rp 32.178.144,14
Pajak (25,22%)	30.085.088,08	15.438.581,33	8.115.327,95
EAT	Rp 89.205.507,02	Rp 45.777.046,47	Rp 24.062.816,19
EPS	Rp 52.225,38	Rp 44.666,97	Rp 35.218,95
EBIT Indifference Point	Rp 145.180.276,84	Rp 145.180.276,84	Rp 145.180.276,84
Bunga	-	Rp 58.074.967,30	Rp 87.112.450,96
EBT	Rp 145.180.276,90	Rp 87.105.309,54	Rp 58.067.825,88
Pajak (25,22%)	36.614.465,83	21.967.959,07	14.644.705,69
EAT	Rp 108.565.811,07	Rp 65.137.350,48	Rp 43.423.120,20
EPS	Rp 63.559,87	Rp 63.559,87	Rp 63.559,87
EBIT Asumsi	Rp 180.000.000,00	Rp 180.000.000,00	Rp 180.000.000,00
Bunga	-	Rp 58.074.967,30	Rp 87.112.450,96
EBT	Rp 180.000.000,00	Rp 121.925.032,70	Rp 92.887.549,04
Pajak (25,22%)	45.396.000,00	30.749.493,25	23.426.239,87
EAT	Rp 134.604.000,00	Rp 91.175.539,45	Rp 69.461.309,17
EPS	Rp 78.803,94	Rp 88.964,56	Rp 101.665,34

Sumber : Tabel I & II (Data telah diolah)

Dari hasil analisis tersebut maka kita telah membuktikan teori Indifference Point bahwa pada kondisi dimana :

- EBIT perusahaan lebih kecil dari EBIT Indifference Point maka perusahaan lebih baik membelanjai perusahaan dengan modal saham. Hal ini terlihat pada saat EBIT perusahaan lebih kecil dari EBIT Indifference Point, alternatif I memberikan pendapatan per lembar saham yang paling besar yaitu sebesar Rp 52.225,38 dan diikuti dengan alternatif II dan alternatif III dengan jumlah masing-masing sebesar Rp 44.666,97 dan Rp 35.218,95.
- EBIT perusahaan sama dengan EBIT Indifference Point maka pemanfaatan peluang keuangan memberikan pendapatan per lembar saham yang sama Rp 63.559,87. diantara berbagai perimbangan pembelanjaan (financing mix) yang dilakukan perusahaan.
- EBIT perusahaan lebih besar dari EBIT Indifference Point, pemanfaatan peluang keuangan atau penambahan utang jangka panjang akan meningkatkan laba per lembar saham (earning per share). Hal ini terlihat pada saat EBIT perusahaan lebih besar dari EBIT Indifference Point, alternatif III memberikan pendapatan per lembar (earning per share) yang paling besar yaitu sebesar Rp 101.665,34 dan diikuti alternatif II dan I masing-masing sebesar Rp 88.964,56 dan Rp 78.803,94.

5.3. Analisis Biaya Modal

Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya dari penggunaan modal masing-masing sumber dana untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) dari keseluruhan dana yang digunakan (the firm's cost of capital).

Besarnya biaya modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) yang harus ditanggung oleh perusahaan didapatkan dari hasil perkalian antara tiap proporsi komponen struktur modal dengan biaya modal. Selanjutnya hasil dari perkalian tersebut dijumlahkan.

Dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan, berupa neraca dan laporan perhitungan rugi laba, maka dapat dihitung biaya modal rata-rata tertimbang dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$K_o = K_i \left[\frac{B}{B+S} \right] + K_e \left[\frac{S}{B+S} \right]$$

dimana:

K_o = biaya modal rata-rata tertimbang

K_i = tingkat bunga pinjaman sesudah pajak dalam persentase

K_e = tingkat pemulihan modal sendiri dalam persentase

B = jumlah pinjaman jangka panjang

S = jumlah modal sendiri (equity)

Untuk memudahkan dalam analisa ini, maka penulis akan menggunakan beberapa asumsi sebagai berikut:

1. Perusahaan membuat kebijakan pembagian deviden sebesar 100% dari laba sesudah pajak.
2. Bunga atas pinjaman jangka panjang yang digunakan adalah tetap.

Biaya Modal Tahun 1994

B (debt) Rp 280.500.000,00 (32,84%)

S (equity) Rp 573.543.636,82 (67,16%)

B+S Rp 854.043.636,82 (100%)

EAT= EBIT-Bunga-Pajak

$$= \text{Rp } 119.290.595,10 - \text{Rp } 47.685.000 - \text{Rp } 18.061.958,29$$

$$= \text{Rp } 53.543.000$$

$$K_e = \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

$$\frac{\text{Rp } 53.543.000,00}{\text{Rp } 573.543.636,82} \times 100\% = 9,33\%$$

$$K_d = 17\% (1 - t)$$

$$= 17\% (1 - 25,22\%)$$

$$= 17\% - 4,29\%$$

$$= 12,71\%$$

$$K_o = 12,71\% (32,84\%) + 9,33\% (67,28\%)$$

$$= 4,17\% + 6,27\%$$

$$= 10,44\%$$

Biaya Modal tahun 1995

B (debt) Rp 265.500.000,00

S (equity) Rp 614.298.636,67

B+S Rp 879.798.636,67

EAT = EBIT- Bunga - Pajak

$$= \text{Rp } 167.347.338,10 - \text{Rp } 45.135.000,00 - \text{Rp } 27.913.701,43$$

$$= \text{Rp } 94.298.636,67$$

$$K_e = \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

$$= \frac{\text{Rp } 94.298.636,67}{\text{Rp } 614.298.636,67} \times 100\% = 15,35\%$$

$$K_i = 17\% (1 - t)$$

$$= 17\% (1 - 22,84\%)$$

$$= 17\% - 3,88\%$$

$$=13,12\%$$

$$K_o = (3,12\%) (30,18\%) + (15,35\%) (69,82\%)$$

$$=14,68\%$$

Biaya Modal tahun 1996

B (debt) Rp 255.450.000,00

S (equity) Rp 666.453.320,67

B+S Rp921.903.320,67

EAT= EBIT-Bunga-Pajak

$$= \text{Rp } 240.145.529,53 - \text{Rp } 43.426.500,00 - \text{Rp } 50.265.708,86$$

$$= \text{Rp } 146.453.320,67$$

$$K_e = \frac{\text{EAT}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

$$= \frac{\text{Rp } 146.453.320,67}{\text{Rp } 666.453.320,67} \times 100\% = 21,97\%$$

$$K_i = 17\% (1 - t)$$

$$= 17\% (1 - 25,55\%)$$

$$= 17\% - 4,34\%$$

$$= 12,66\%$$

$$K_o = 12,66\% (27,71\%) + (21,97\%)(72,29\%)$$

$$= 3,51\% + 15,88\%$$

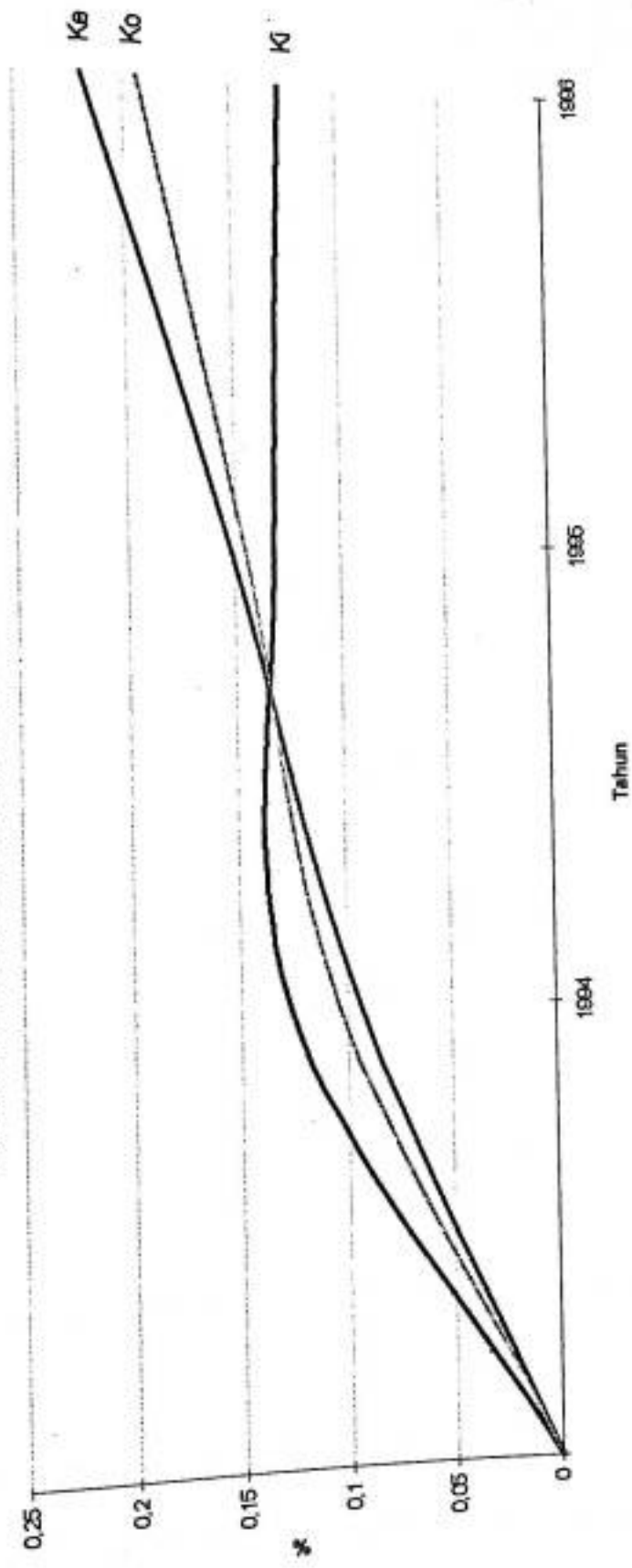
$$= 19,39\%$$

Dari hasil analisis di atas, nampak bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dari tahun ke tahun mengalami peningkatan yaitu tahun 1994 sebesar 10,44%, tahun 1995 sebesar 14,68%, dan tahun 1996 sebesar 19,39%. Demikian pula biaya modal sendiri yang meningkat sejak tahun 1994 sebesar 9,33%, tahun 1995 sebesar 15,35%, dan tahun 1996 sebesar 21,97%. Sementara biaya utang sesudah pajak mengalami fluktuasi yaitu tahun 1994 sebesar 12,71%, tahun 1995 sebesar 13,12%, dan tahun 1996 sebesar 12,66%.

Peningkatan biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang disebabkan oleh jumlah modal sendiri yang semakin meningkat. Sedangkan biaya utang sesudah pajak berfluktuasi sesuai dengan tingkat pajak perseroan yang dikenakan kecuali pada tahun 1995 dan 1996 dimana tingkat pajak penghasilan mengalami perubahan peraturan sesuai dengan perhitungan pajak penghasilan berdasarkan Undang-Undang RI No.10 Th. 1994 pasal 17 tentang pajak penghasilan.

Untuk lebih jelasnya, penulis akan menggambarkan hubungan antara biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) dengan biaya pinjaman jangka panjang (cost of debt) serta biaya modal sendiri (cost of equity) pada Grafik I berikut :

Grafik I.
 HUBUNGAN ANTARA BIAYA MODAL RATA-RATA TERTIMBANG,
 BIAYA PINJAMAN JANGKA PANJANG DAN BIAYA MODAL SENDIRI





5.3. Analisis Hubungan Antara Biaya Modal dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam penganalisaan ini, penulis mencoba menjawab permasalahan yang akan timbul yaitu apakah dengan merubah struktur modal akan mempengaruhi nilai keseluruhan pada perusahaan.

Adapun analisis yang akan digunakan penulis adalah analisis pendekatan laba bersih (Net Income Approach) dimana data keuangan yang akan digunakan adalah data keuangan tahun 1996 yang memiliki biaya modal tertinggi dibandingkan dua tahun sebelumnya. Dengan mengasumsikan bahwa perusahaan akan memanfaatkan peluang keuangan yang ada dengan menambah utang jangka panjang sebesar Rp.94.550.000.

Beberapa asumsi yang digunakan dalam penganalisaan ini yaitu :

1. Perusahaan membuat kebijaksanaan untuk membagi 100% laba sebagai deviden.
2. Perusahaan akan mengadakan kebijaksanaan untuk membagi 100% laba sebagai deviden.
3. Sebagai konsekwensi rasio pembayaran deviden sebesar 100% tidak ada pertumbuhan laba.
4. Rasio antar utang dan modal sendiri dapat diubah seketika dengan jalan penukaran saham dengan utang tanpa ada biaya transaksi.

Selanjutnya akan disajikan tabel penggunaan peluang keuangan sebelum dan sesudah penambahan utang jangka panjang sebagai berikut:

Tabel VII
Penggunaan Peluang Keuangan
Tahun 1996

Keterangan	Sebelum Penambahan	Sesudah Penambahan
Jumlah Utang Jangka Panjang	Rp 255.450.000,00	Rp 350.000.000,00
Laba operasi bersih (EBIT)	Rp 240.145.529,53	Rp 240.145.529,53
Bunga 17%	43426500	59500000
Laba Sebelum Pajak (EBT)	Rp 196.719.029,53	Rp 180.645.529,53
Pajak 25,55%	50265708,86	46154932,79
Laba Sesudah pajak (EAT)	Rp 146.453.320,67	Rp 134.490.596,74
Tingkat kapitalisasi modal sendiri	21,98%	21,98%
Nilai buku modal sendiri	Rp 666.453.320,67	Rp 611.877.146,20
Nilai buku utang jangka panjang	Rp 255.450.000,00	Rp 350.000.000,00
Nilai total perusahaan	Rp 921.903.320,67	Rp 961.877.146,20
Jumlah lembar saham	1.333	1.224
Pendapatan per saham (EPS)	109.875,15	109.900,00

Sumber : Tabel I & II (Data telah diolah)

Biaya modal Rata-rata Tertimbang (K_o) :

a. Jumlah utang Rp 255.450.000,00

$$K_i = 17\% (1-25,55\%)$$

$$= 17\% - 4,34\%$$

$$= 12,66\%$$

$$K_o = 12,66\% (27,71\%) + (21,97\%)(72,29\%)$$

$$= 3,51\% + 15,88\%$$

$$= 19,39\%$$

b. Jumlah utang Rp 350.000.000,00

$$K_i = 12,66\%$$

$$K_o = 12,66\%(36,38\%) + 21,98\%(63,62\%)$$

$$= 18,59\%$$

dari hasil analisis di atas, terlihat bahwa pada tahun 1996 dimana EBIT perusahaan lebih besar dari Indifference Point, setelah pemanfaatan peluang keuangan ternyata biaya modal menurun dari 19,39% menjadi 18,59%, dan pendapatan perlembar saham meningkat dari Rp 109.867,46 menjadi Rp 109.900,00. Sementara nilai perusahaan juga meningkat dalam proporsi yang relatif besar yaitu dari Rp 921.903.320,67 menjadi Rp 961.877.146,20.

Dengan pemanfaatan peluang keuangan tersebut, leverage factor keuangan meningkat dari 27,71% menjadi 36,38%. Meningkatnya nilai perusahaan keseluruhan menimbulkan peningkatan harga per lembar. Jika harga per lembar saham Rp 500.000 dimana jumlah lembar saham semula 1333 lembar setelah adanya tambahan pinjaman Rp 94.550.000, sehingga jumlah saham dikurangi 189 lembar menjadi 1144 lembar. Maka harga perlembar saham setelah dikurangi menjadi :

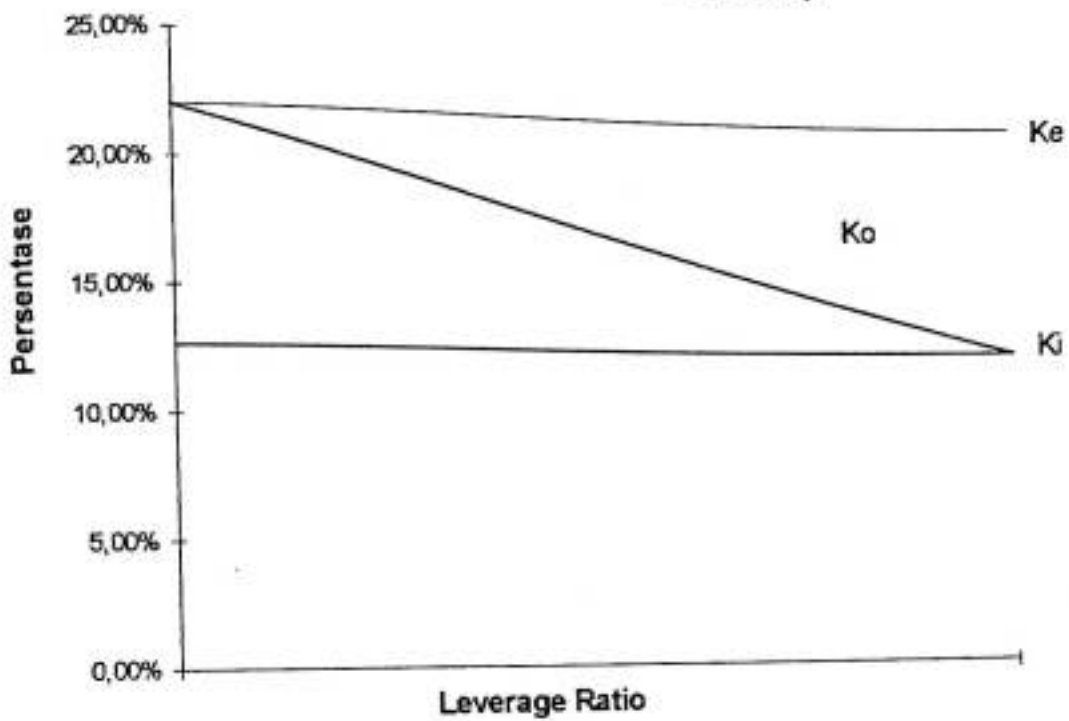
$$\frac{\text{Rp } 611877146,20}{1333-189} = \text{Rp } 534.858$$

Harga lama	Rp 500.000
ada kenaikan harga	Rp 34.858

Pendekatan laba bersih menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat menurunkan biaya modalnya bersamaan dengan naiknya nilai dari perusahaan bersamaan melalui pemakaian utang. Struktur yang optimal dicapai pada saat nilai perusahaan mencapai nilai yang tertinggi dan biaya modal mencapai yang terendah, dengan asumsi biaya utang jangka panjang dan biaya modal sendiri konstan. Namun hasil penulis membuktikan bahwa hal tersebut terjadi pada saat EBIT perusahaan lebih besar daripada EBIT Indifference Point.

Berikut akan penulis sajikan grafik yang memperlihatkan pengaruh peluang keuangan terhadap biaya modal melalui pendekatan laba bersih.

Grafik II.
Grafik Hubungan Antara Biaya Modal dengan Peluang
Keuangan (Pendekatan Laba Bersih)



BAB VI

SIMPULAN DAN SARAN-SARAN

Berdasarkan dari data dan analisis yang telah penulis kemukakan diatas, pada akhir penulisan skripsi ini penulis akan mengemukakan beberapa simpulan yang menyangkut hasil analisis dan beberapa saran yang dianggap perlu bagi perusahaan.

6.1. Simpulan

1. Dari hasil analisis indifference point terhadap data laporan keuangan perusahaan, maka berturut-turut tingkat EBIT pada tahun 1994 sebesar Rp 145.180.276,9, tahun 1995 sebesar 149.559.853,9 dan tahun 1996 sebesar Rp 156.709.326,8. Sementara tingkat EBIT perusahaan adalah sebesar Rp119.290.595,1 pada tahun 1994 Rp 167.347.338,1 untuk tahun 1995 dan Rp 240.145.529,53 pada tahun 1996. Ini memperlihatkan bahwa EBIT perusahaan berada pada tingkat yang lebih rendah dari pada EBIT indifference point Dan ini berarti bahwa struktur modal perusahaan kurang efektif, sedangkan EBIT perusahaan pada tahun 1995 dan 1996 lebih besar dari EBIT indifference point Ini berarti struktur modal cukup efektif.
2. Hasil analisis biaya modal menunjukkan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) pada tahun 1994 adalah

sebesar 10,44%, tahun 1995 sebesar 14,68% dan 19,39 pada tahun 1996. Peningkatan tersebut disebabkan semakin meningkatnya tingkat pemulihan atas modal sendiri yaitu pada tahun 1994 tingkat pemulihan atas modal sendiri sebesar 9,33%, tahun 1995 sebesar 15,35% dan pada tahun 1996 sebesar 21,97%. Sedangkan biaya utang mengalami fluktuasi, tahun 1994 sebesar 12,71%, pada tahun 1995 mengalami kenaikan menjadi sebesar 13,12%, dan pada tahun 1996 turun menjadi 12,66 % dikarenakan perubahan pajak peraturan penghasilan UU RI No 10 Th 1994 pasal 17.

3. Analisis hubungan antara biaya modal dengan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pendekatan laba bersih menunjukkan bahwa dengan pemanfaatan peluang keuangan yang ada yaitu dengan meningkatkan pinjaman jangka panjang, maka nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan turunnya biaya modal rata-rata tertimbang. Hal ini dapat dilihat pada analisis yang penulis buktikan pada tahun 1995 yaitu nilai perusahaan meningkat dari Rp 921.903.320,67 menjadi Rp 961.877.146,20 pada saat utang jangka panjang ditambah menjadi Rp 350.000.000, Sebaliknya biaya modal rata-rata tertimbang turun dari 19,39% menjadi 18,59%. Disisi lain leverage factor meningkat dari 27,71% menjadi 36,39%.

Hal ini sekaligus menunjukkan bahwa Hipotesa yang dibuat penulis adalah salah. Dimana struktur modal yang dimiliki P.T. "XYZ" periode 1994-1996 belum optimal.

6.2. Saran-saran

1. Perusahaan dalam menetapkan apakah pembelanjannya dibiayai oleh utang atau modal sendiri (struktur modal) hendaknya menggunakan analisis Indifference Point dan analisis biaya modal. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui sejauh mana efek perimbangan pembelanjaan yang digunakan terhadap pendapatan perlembar saham.
2. Berdasarkan hasil analisis diatas maka pada tahun 1994 dimana EBIT perusahaan lebih kecil dari EBIT indifference point, maka perusahaan lebih baik membelanjai perusahaannya dengan modal sendiri. Dan pada tahun 1995 dan 1996 dimana EBIT perusahaan lebih besar dari EBIT indifference point maka perusahaan lebih baik menggunakan utang untuk membiayai perusahaan.
3. Untuk tahun 1995 dan 1996 bila perusahaan ingin merubah struktur modalnya dengan menambah utang harus memperhatikan faktor resiko antara tingkat EBIT yang akan diperoleh dengan mengadakan pinjaman jangka panjang dalam jangka waktu tertentu,. mengingat resiko apabila perusahaan terlalu banyak dibiayai oleh hutang maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dimana perusahaan menjadi terikat untuk membayar utang yang semakin bertambah.

hidup perusahaan akan terganggu dimana perusahaan menjadi terikat untuk membayar utang yang semakin bertambah.

DAFTAR PUSTAKA



1. Gitosudarmo, Indriyo dan Basri, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetakan Kedua, BPFE, Yogyakarta, 1992,
2. Harnanto, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Keempat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1992.
3. Kartadinata, Abas, *Analisa Belanja: Dasar-dasar Perhitungan dalam Keputusan Keuangan*, Cetakan Kedua, Penerbit Bina Aksara, Jakarta, 1987.
4. Kolb, Robert. W., *Financial Management*, Scott, Foresman & Company, London, England, 1987.
5. Nitisemito, Alex. S., *Pembelajaan Perusahaan*, Edisi Revisi, Cetakan Keenam, Ghalia Indonesia, Yogyakarta, 1984.
6. Riyanto, Bambang, *Dasar-dasar Pembelajaan Perusahaan*, Edisi Kedua, Cetakan Kesepuluh, Gajah Mada, Jakarta, 1984.
7. Sartono, R. Agus, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta, 1990.
8. Simarmata, Dj. A., *Pendekatan Sistem dalam Analisa Proyek Investasi dan Pasar Modal*, Penerbit Gramedia, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Jakarta, 1982,
9. Tunggal, Amin Widjaja, *Kamus Akuntansi*, Cetakan Pertama, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta, 1995.

10. Van Horne, James C., *Financial Management and Policy*, Seventh Edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1986.
11. Weston, Fred and Eugene F. Brigham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi Ketujuh, Terjemahan Drs A.Q Khalid, 1992.
12. _____, *Managerial Finance*, Seventh Edition, The Druden, Hinsdak Illinois, 1981.
13. Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jilid 1, Terjemahan Jaka Wasana dan Kibrandoko, 1992.
14. _____, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Cetakan Kelima, Jilid 2, Penerbit Erlangga, Jakarta, 1992.