

BAB II  
LANDASAN TEORI

A. PENGERTIAN MODAL DAN STRUKTUR MODAL

1. Pengertian Modal

Dalam menjalankan operasi suatu perusahaan, modal merupakan faktor yang sangat penting karena berkaitan langsung dengan aspek kegiatan perusahaan. Pengertian modal dapat ditinjau dari segi aktiva perusahaan, sebagai barang-barang yang dimiliki perusahaan termasuk harta perusahaan yang tidak dibeli atau dijual dalam operasi perusahaan.

Pengertian modal dapat juga ditinjau dari sudut lain yaitu menurut unsur-unsur modal ditinjau dari sumber dananya, seperti definisi yang dikemukakan oleh J.Fred Weston dan Eugene F.Brigham sebagai berikut :

*"Capital (or financial) component are the items on the right side of the balance sheet; they include various types of debt, preferred stock and common stock" 1*

Definisi diatas menekankan pada unsur-unsur modal yang terdapat disebelah kredit neraca terdiri dari berbagai jenis hutang, saham preferen, saham biasa dan saldo laba ditahan yang menunjukkan sumber pembelanjaan

-----  
1. J. Fred Weston and Eugene F. Brigham, Managerial Finance, 7th ed., (The Dryden Press:, Hinsdale Illinois. 1981, hal 588.

atas milik perusahaan sebagaimana terdapat disebelah debet neraca.

Menurut Bambang Riyanto, pengertian modal dalam perusahaan terbagi atas :2

- a. Modal abstrak, yaitu modal yang terdapat disebelah kredit dari neraca.
- b. Modal konkrit, yaitu modal yang terdapat disebelah debet dari neraca.
- c. Modal aktif, yaitu modal yang tertera disebelah debet dari neraca, yang menggambarkan dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan.
- d. Modal pasif, yaitu modal yang tertera disebelah kredit dari neraca yang menggambarkan sumber-sumber dari mana dana diperoleh.

Selanjutnya pengertian modal dapat dibedakan berdasarkan sumbernya yaitu modal sendiri dan modal eksternal/asing.

#### a. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan, peserta, pengambil bagian dalam perusahaan. Modal ini ditanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas selama perusahaan masih berdiri.

Untuk lebih jelasnya penulis mengutip pengertian modal sendiri menurut Bambang Riyanto:

*"Modal sendiri atau sering disebut modal badan usaha adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri (cadangan, laba) atau berasal dari pengambil bagian, peserta atau pemilik (modal saham, modal peserta, dan lain-lain)."*<sup>3</sup>

2. Bambang Riyanto, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, (Yogyakarta: BPFE - UGM, 1984), hal 10.

3. Ibid. hal 12.

Dari pengertian tersebut, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa modal sendiri dapat diperoleh antara lain dari:

- a. Modal Saham, modal peserta dan lain-lain, yaitu besarnya keikutsertaan dalam perusahaan.
- b. Cadangan, yaitu dana yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun yang berjalan.
- c. Laba yang ditahan, yaitu dana dibentuk dari laba yang ditahan, dimana dalam penahanan laba ini perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu.

#### b. Modal Eksternal/Asing

*Modal eksternal/asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan "Hutang", yang pada saatnya harus dibayar kembali. Mengenai penggolongan hutang, ada hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Tetapi banyak para penulis mengklassifikasi dalam tiga golongan yaitu hutang jangka pendek, menengah dan panjang.*

##### 1). Hutang jangka pendek

Modal eksternal yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

Jenis - jenis modal eksternal jangka pendek yang terutama ialah :

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 di ambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

b) Kredit dari penjual.

Kredit penjual merupakan perniagaan (trade credit) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit.

c) Kredit dari pembeli.

Kredit pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya.

d) Kredit Wesel.

Kredit ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan "surat pengakuan hutang" yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu.

## 2). Hutang Jangka Menengah

Hutang jangka menengah adalah hutang jangka waktu atau umurnya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun.

Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

### a. Term Loan.

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun serta bayar angsuran tetap selama suatu periode tertentu.

### b. Leasing

Bentuk lain dari "intermediate-term debt" adalah Leasing. Apabila tidak ingin memiliki suatu aktiva dapat memperoleh hak penggunaan atas suatu aktiva itu tanpa disertai hak milik dengan cara mengadakan kontrak "leasing" untuk aktiva tersebut.

## 3). Hutang Jangka Panjang.

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Pada umumnya digunakan untuk perluasan usaha (ekspansi) atau modernisasi perusahaan, karena kebutuhan akan modal sangat besar.

Bentuk-bentuk utama dari hutang jangka panjang antara lain :

a) Pinjaman Obligasi. ✓

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang untuk itu debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nilai nominal tertentu.

Menurut Bambang Riyanto, jenis obligasi terdiri atas :4

- a. *Obligasi Biasa (Common Bonds)*.  
Adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak.
- b. *Obligasi Pendapatan (Income Bonds)*.  
Adalah jenis obligasi yang pembayaran bunganya hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan.
- c. *Obligasi yang Dapat Dipertukarkan (Convertible Bonds)*.  
Adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.

Selanjutnya menurut Suad Husnan, obligasi yang lazim dikeluarkan oleh perusahaan bisa berbentuk bermacam-macam yaitu :5

- a. *Debenture (Unsecured Bonds)*  
Obligasi yang tidak dijamin dengan suatu aktiva tertentu (*unsecured bonds*) dari suatu perusahaan tetapi para investor melihat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba sebagai jaminan atas obligasi.
- b. *Subordinate Debenture*  
Bentuk obligasi pada waktu saat likuidasi, mempunyai hak setelah obligasi yang lebih senior dilunasi terlebih dahulu.

---

4. *Ibid.* hal 185.

5. Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, (Yogyakarta: BPFE - UGM, 1992) Edisi II, hal 270.

*c. Income Bonds*

*Bentuk obligasi dimana perusahaan berkewajiban membayar bunga apabila perusahaan mendapatkan keuntungan. Bunga ini bersifat kumulatif.*

b) Pinjaman Hipotik (Mortgage)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang yaitu pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup kegiatan.

2. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan sebagian dari struktur financial perusahaan. Apabila struktur financial mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara keseluruhan modal eksternal/asing (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri, maka struktur modal mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Selanjutnya untuk memperjelas pengertian struktur modal dikemukakan beberapa pendapat para ahli manajemen keuangan, diantaranya Weston dan Brigham mengemukakan pendapatnya sebagai berikut:

"Struktur modal adalah pembiayaan permanen perusahaan yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham preferen/prioritas dan saham biasa, tetapi tidak termasuk semua kredit jangka pendek".<sup>6</sup>

Adapun Bambang Riyanto mengatakan bahwa :

"Struktur modal adalah pembelanjaan permanen perusahaan dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri".<sup>7</sup>

Dari kedua pendapat tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal merupakan jenis-jenis modal dari kapitalisasi dan terdiri dari saham-saham, obligasi dan pinjaman jangka panjang lainnya.

## B. ANALISA EBIT - EPS DAN BEBERAPA METODE PEMILIHAN STRUKTUR MODAL LAINNYA

### 1. Pengertian EBIT dan EPS

#### a. Pengertian EBIT

Yang dimaksud dengan laba operasi/Earning Before Interest and Tax (EBIT) adalah laba yang diperoleh dari hasil pengurangan laba kotor dengan biaya operasi (biaya pemasaran, biaya administrasi dan umum). Atau laba yang dicapai perusahaan sebelum dikurangi biaya bunga dan pajak.

-----

6. J. Fred Weston, Eugene F. Brigham, Manajemen Keuangan, diterjemahkan oleh Djoerban Wahid dan Ruchyat Kosasih, ed.7, (Jkt: Penerbit Erlangga, 1986) jilid 2, hal 174.

7. Bambang Riyanto, op cit., hal 13.

Susunan perhitungan EBIT dijelaskan sebagai berikut:

Perhitungan Rugi Laba	
=====	
	Rp
Penjualan Bersih	xxxxxx
Harga Pokok Penjualan	xxxxxx
	-----
Laba Kotor	xxxxxx
Beban penjualan dan administrasi	xxxxxx
	-----
Laba usaha	xxxxxx
Pendapatan (beban) lain-lain	xxxxxx
	-----
Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)	xxxxxx

**b. Pengertian EPS (Earning Per Share atau Pendapatan per lembar saham)**

Untuk menentukan EPS, pertama-tama dihitung jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham setelah dikurangi pajak pendapatan.

Kemudian jumlah keuntungan yang tersedia untuk pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar, sehingga dapat diketahui jumlah keuntungan setiap lembar saham biasa tersebut (earning per share of common stock/E.P.S.).

E.P.S. ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya, mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukan.

Untuk mengetahui besarnya E.P.S. suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan perhitungan rugi laba sebagai berikut:

Perhitungan Rugi Laba

=====

	Rp
Penjualan Bersih	xxxxx
Harga Pokok Penjualan	xxxxx
	-----
Laba Kotor	xxxxx
Beban Penjualan dan Administrasi	xxxxx
	-----
Laba Usaha	xxxxx
Pendapatan (beban) lain-lain	xxxxx
	-----
Laba Sebelum Pajak	xxxxx
Taksiran Pajak Penghasilan	xxxxx
	-----
Laba Bersih (EAT)	xxxxx

Laba Bersih Per Lembar Saham (E.P.S)

dapat dihitung dengan rumus :

$$E P S = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}} \times 1 \text{ Rp}$$

### c. Analisa EBIT-EPS

Analisa EBIT-EPS adalah salah satu dari beberapa metode dan pertimbangan yang dapat dipergunakan dan harus diperhitungkan dalam pemilihan struktur modal.<sup>8</sup>

-----

<sup>8</sup>. Abas Kartadinata, Analisa Belanja : Dasar-dasar Perhitungan Dalam Keputusan Keuangan, (Jakarta: PT. Bina Aksara, 1983), hal 212.

Tujuan analisa EBIT-EPS yaitu untuk meneliti dampak peluang keuangan terhadap hubungan antara pembelanjaan pada berbagai tingkat EBIT (Earning Before Interest and Tax). Pendapatan per lembar saham atau Earning per Share (EPS) merupakan keinginan para investor terutama memaksimalkan EPS, tentunya merupakan cermin keberhasilan perusahaan itu sendiri.

Pada tingkat EBIT yang dicapai perusahaan sangat rendah atau dibawah EBIT indifference point, EPS akan lebih tinggi pada penggunaan modal saham biasa dibanding dengan menggunakan hutang. Sedangkan pada tingkat EBIT yang dicapai perusahaan lebih tinggi atau di atas EBIT indifference point, perusahaan lebih baik dibelanjai dengan hutang, karena EPS yang diperoleh lebih tinggi. Untuk menentukan tingkat EBIT indifference point, antara saham biasa dengan hutang jangka panjang dapat diketahui dengan menggunakan rumus :

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

Keterangan :

- EBIT = Titik indifference point yang dicari antara dua alternatif pembelanjaan.  
 $C_1, C_2$  = Beban bunga hutang per tahun untuk metode pembelanjaan satu dan dua.  
 $T$  = Tarif pajak perseroan.  
 $S_1, S_2$  = Jumlah lembar saham biasa yang beredar untuk metode pembelanjaan satu dan dua.

Selanjutnya Suad Husnan mengemukakan untuk membuktikan analisa EBIT-EPS dapat digunakan analisa perpotongan.<sup>9</sup>

Tujuan dari analisa perpotongan yaitu untuk mencari EBIT pada indifference point (pada EPS yang sama) dapat dilakukan dengan menggunakan matematika sederhana untuk menentukan titik potong indifference point.

Persamaan matematika tersebut dengan menggunakan rumus:

$$Y = a + bx$$

Keterangan : Y = EPS  
 X = EBIT  
 a = titik potong dengan sumbu Y  
 b = slope

2. Beberapa Metode Pemilihan Struktur Modal Lainnya
  - a. Analisa Liputan Service Hutang ( Debt Service Coverage Ratio/DSCR)

Apabila seorang debitur meminjam uang, maka ia mempunyai dua kewajiban yaitu :

- 1) Membayar bunga yang telah disetujui pada tanggal yang telah ditentukan.
- 2) Membayar kembali pokok pinjaman atau angsuran-angsuran pinjaman pada tanggal jatuh temponya.

---

9. Suad Husnan, *op cit.*, hal 326.

Pembayaran bunga dan angsuran pinjaman kepada kreditur merupakan suatu pelayanan dari pihak debitur atau suatu service atas utang-utang debitur kepada kreditur. Kemampuan seorang debitur untuk menservice utang diukur dengan *ratio liputan service utang* (*debt service coverage ratio*). Salah satu ratio dipergunakan adalah "*kelipatan biaya bunga*" (*Times interest earned*) yang dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Kelipatan biaya bunga} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Setelah times interest earned ratio maka dapat diketahui batas penurunan EBIT sampai EBIT hanya cukup untuk membayar beban bunga jangka panjang, dengan rumus:

$$\text{Batas Penurunan EBIT} = \frac{\text{TIER} - 1}{\text{TIER}} \times 100\%$$

Disamping biaya bunga, juga ada kewajiban membayar angsuran. Dengan demikian untuk menganalisa kemampuan debitur untuk menservice hutangnya melalui liputan service hutang, digunakan rumus :

$$\text{DSCR} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga} + \frac{\text{Angsuran Pinjaman}}{1 - \text{tax}}}$$

Selanjutnya dapat diketahui sampai seberapa besar EBIT dapat turun hanya untuk membayar kewajiban biaya bunga dan angsuran pinjaman, dengan menggunakan rumus:

$$\text{Batas Penurunan EBIT} = \frac{\text{DCSR} - 1}{\text{DCSR}} \times 100\%$$

#### b. Analisa Kecukupan Dana

Merupakan suatu metode analisa untuk mengukur probabilitas bahwa laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) jumlahnya tidak akan mencukupi untuk menutup beban tetap berupa pembayaran bunga dan angsuran pinjaman. Analisa ini dapat digunakan baik melalui penggunaan teori probabilitas maupun penyusunan anggaran kas untuk kasus-kasus yang mungkin terjadi.

Sedangkan tujuan analisa kecukupan dana adalah untuk mengetahui seberapa besar deviasi (penyimpangan) aliran kas yang sebenarnya dari aliran kas yang diharapkan. Informasi ini sangat penting bagi manajemen dalam penilaian kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya.

Dengan mengetahui probabilitas dari urutan aliran kas tertentu, maka dapat ditentukan seberapa besar beban tetap dan hutang yang bisa ditanggung agar tetap berada dalam batas keamanan keuangan yang di tolerir oleh perusahaan.

#### c. Analisa Penentuan Waktu dan Fleksibilitas

Bilamana perusahaan telah memutuskan untuk menarik dana dari luar, penentuan waktu merupakan faktor yang harus diperhatikan.

Seringkali perusahaan dihadapkan pada pilihan antara menempatkan saham-saham baru sekarang dan menarik dana utang kemudian, atau kebalikannya menarik dana utang sekarang dan menempatkan saham-saham baru beberapa waktu yang akan datang.

Penentuan waktu berkenaan dengan pilihan cara pembelanjaan berkaitan erat dengan keadaan pasar pada umumnya dan khususnya pada perkiraan masa depan perusahaan sendiri.



## C. BIAYA MODAL

### 1. Hubungan Biaya Modal Dengan Struktur Modal

Suatu perusahaan yang kebutuhan dananya sudah demikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan akan dananya.

Bila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern lebih mengutamakan pada hutang saja maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya pun makin besar, sehingga perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut.

Apabila struktur modal didasarkan pada konsep "Cost of Capital", menurut Drs. Bambang Riyanto :

*"Struktur modal yang optimum dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (average cost of capital)".<sup>10</sup>*

Selanjutnya apabila ditarik kesimpulan struktur modal yang optimal menurut Suad Husnan yaitu :

*"Dengan semakin tingginya tingkat leverage maka biaya modal akan semakin berkurang dan sampai suatu titik tertentu akan meningkatkan biaya modalnya".<sup>11</sup>*

-----  
10. Bambang Riyanto, *op cit.*, hal 234.

11. Suad Husnan, *op cit.*, hal 315.

Dengan demikian penggunaan hutang yang lebih rendah sudah barang tentu dapat meringankan biaya hutang, dengan meminimumkan biaya rata-rata, dalam arti kombinasi komponen modal yang dapat memberikan biaya modal rata-rata tertimbang terendah, sehingga akan meningkatkan Earning per Share (EPS) yang diharapkan oleh para pemegang saham.

## 2. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang Terendah

Konsep biaya modal atau "Cost of Capital" merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.

Dengan demikian biaya modal sangat penting bagi perusahaan karena merupakan pembatas dalam pemilihan sumber dana, terutama untuk mendapatkan keputusan tentang struktur modal yang akan digunakan perusahaan.

Pada umumnya perusahaan memiliki sumber-sumber dana yang berbeda-beda seperti hutang jangka panjang atau modal sendiri yang berupa saham. Dengan mengukur biaya modal, sebenarnya tidak terlepas dari pembahasan struktur modal, karena struktur modal yang berbeda akan menimbulkan perbedaan terhadap biaya modal.

### a. Perhitungan Biaya Modal

- 1) Biaya penggunaan modal yang berasal dari hutang jangka panjang antara lain :

## a) Biaya Obligasi

Biaya obligasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus "Short Cut Formula", yaitu :

$$Bo = \frac{C + \frac{f - p}{n}}{\frac{p + f}{2}}$$

Keterangan :

- Bo = biaya obligasi sebelum pajak.  
 C = bunga tahunan dalam rupiah (Coupon rate)  
 f = harga nominal dari obligasi atau jumlah yang akan diterima pada akhir umurnya.  
 p = harga pasar  
 n = umur obligasi

Sedangkan biaya obligasi atas dasar sesudah pajak :

$$BoAT = Bo ( 1 - T )$$

Keterangan :

- BoAT = biaya obligasi sesudah pajak  
 T = tarif pajak

## b) Biaya Hipotik (Cost Of Mortgage)

Hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak. Sedangkan biaya hipotik maksudnya adalah bentuk hutang jangka panjang yang diberikan oleh bank tertentu dengan jaminan aktiva tetap.

Cara perhitungan biaya hipotik :<sup>12</sup>

$$\text{Biaya Komponen hutang} = K_d ( 1 - T )$$

-----  
 12. Fred Weston and Eugene F. Brigham, *op cit.*, hal 425.

Keterangan :  $K_d$  = suku bunga hutang  
 $T$  = tarip pajak  
 $1$  = bilangan konstan

2) Biaya modal yang berasal dari modal sendiri. Biaya modal sendiri yang akan diuraikan diantaranya :

a) Biaya Saham preferen (cost of preferred stock)

Saham preferen mempunyai sifat campuran antara hutang dan saham biasa. Besarnya biaya saham preferen dapat dirumuskan sebagai berikut :<sup>13</sup>

$$\text{Biaya saham preferen} = \frac{D_p}{P_n}$$

Keterangan :  $K_{ps}$  = biaya komponen saham preferen  
 $D_p$  = dividen saham preferen  
 $P_n$  = harga penjualan saham preferen

b) Biaya laba yang ditahan/biaya saham biasa (Cost of new common stock).

Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan (cost of retained earning) adalah sebesar tingkat pendapatan investasi (rate of return) dalam saham yang diharapkan diterima oleh para investor, atau biayanya dianggap sama dengan biaya penggunaan dana yang berasal dari saham biasa, hanya tidak ada biaya emisi (floating cost).

-----  
 13. Ibid. hal 426.

Biaya saham biasa dirumuskan :14

$$\text{Biaya LD atau SB} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Spnk}} + G$$

Keterangan:

Dividen = dividen yang diharapkan dari setiap saham biasa.

Spnk = nilai kurs saham biasa.

G15 = tingkat pertumbuhan (rate of growth dividen per saham).

$$G = n \sqrt{\frac{Pn}{Po}} - 1$$

Keterangan:

Pn = Dividen pada akhir periode yang diperhitungkan

Po = Dividen pada awal periode yang diperhitungkan

n = periode waktu yang diperhitungkan.

c) Biaya emisi saham baru (Cost of new Common stock).

Biaya saham biasa baru adalah lebih tinggi daripada biaya penggunaan dana yang berasal dari laba yang ditahan (cost of retained earning) karena dalam emisi saham baru dibebani biaya emisi (flotation/floating cost). Biaya emisi saham baru dapat dihitung dengan rumus :16

-----

14. Abas Kartadinata, Pengantar Manajemen Keuangan. (Yogyakarta, Liberty, 1982) hal 228.

15. Drs Syafaruddin Alwi, Ms, Alat-alat Analisa Dalam Pembelanjaan, cet. 1 (Andi Offset Yogyakarta, 1993) hal 257.

16. J. Fred Weston and Eugene F. Brigham, op cit., hal 423.

$$K_o = \frac{\text{Penghasilan Dividen}}{(1 - F)} + G$$

atau

$$K_o = \frac{(D_1/P_o)}{(1 - F)} + G$$

$$K_o = \frac{D_1}{P_o (1 - F)} + G$$

Keterangan :

$K_o$  = Biaya emisi saham biasa baru  
 $D_1$  = Penghasilan dividen  
 $P_o$  = Harga penjualan saham  
 $F$  = Biaya emisi (floating cost)  
 $G$  = Tingkat pertumbuhan

#### b. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Langkah-langkah menghitung biaya modal rata-rata tertimbang sebagai berikut :

- 1) Ditetapkan bobot (weight) yang dinyatakan pada :
  - a) Jumlah rupiah pada masing-masing struktur modal.
  - b) Proporsi modal yang dinyatakan dalam prosentase.
- 2) Masing-masing komponen dalam jumlah rupiah dikalikan dengan biaya masing-masing komponen modal atau proporsi struktur modal yang dinyatakan dalam prosentase dikalikan dengan biaya masing-masing komponen modal.
- 3) Langkah selanjutnya dapat dilakukan dengan dua cara:

- a) Apabila digunakan dalam satuan rupiah, maka satuan rupiah dikalikan dengan masing-masing biaya modal, hasilnya dijumlahkan dan kemudian jumlahnya tersebut dibagi dengan jumlah modal keseluruhan dikalikan 100%. Hasilnya adalah biaya modal rata-rata tertimbang.
- b) Apabila digunakan proporsi struktur modal dalam prosentase, maka prosentase tersebut dikalikan dengan biaya masing-masing komponen modal, hasilnya dijumlahkan dan itulah hasil dari biaya modal rata-rata tertimbang.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat cara perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang dalam bentuk tabel berikut ini :

Tabel - 1  
Perhitungan Biaya Modal  
(dalam rupiah)

Komponen Modal	Jumlah Modal	Biaya masing-masing komponen	Biaya rata-rata
Hutang	Rp. ....	.....%*)	Rp. ....
Saham Preferen	Rp. ....	.....%	Rp. ....
Saham Biasa	Rp. ....	.....%	Rp. ....
Laba Ditahan	Rp. ....	.....%	Rp. ....
Jumlah Modal	Rp xxxxxxxxx		Rp yyyyyyyy

\*) Biaya komponen hutang atas dasar sesudah pajak

Biaya modal rata-rata tertimbang =

$$\frac{\text{Rp } yyy}{\text{Rp } xxx} * 100\%$$

Tabel - 2  
Perhitungan biaya modal  
(dalam prosentase)

Komponen Modal	Jumlah Modal	Biaya masing-masing komponen	Biaya rata-rata
Hutang	.....%	.....%*)	.....%
Saham Preferen	.....%	.....%	.....%
Saham Biasa	.....%	.....%	.....%
Laba Ditahan	.....%	.....%	.....%
Jumlah Modal	.....%		WACC %

\*) Biaya komponen hutang atas dasar sesudah pajak

Biaya modal rata-rata tertimbang = WACC %

c. Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang Terendah

Untuk lebih jelasnya mengenai perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang terendah dapat dilihat pada contoh sebagai berikut :

Total Persen Biaya-Biaya Biaya Tertimbang  
(1) (2) (3)

Hutang	000	5,00	0,00
Modal Bersih	100	12,00	12,00
	100		12,00
Hutang	10	5,10	0,51
Modal Bersih	.90	12,30	11,07
	100		11,58
Hutang	20	5,40	1,08
Modal Bersih	.80	12,75	10,20
	100		11,28

Hutang	30	5.50	1.85
Modal Bersih	70	13.29	9.30
	-----		-----
	100		10.95
Hutang	35	5.70	2.00
Modal Bersih	65	13.50	8.78
	-----		-----
	100		10.78
Hutang	40	6.00	2.40
Modal Bersih	60	15.00	9.00
	-----		-----
	100		11.40
Hutang	50	8.00	4.00
Modal Bersih	50	18.00	9.00
	-----		-----
	100		13.00
Hutang	60	13.50	8.10
Modal Bersih	40	24.00	9.60
	-----		-----
	100		17.70

Berdasarkan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang, maka dengan leverage yang kecil komponen biaya hutang dan modal adalah relatif datar. Biaya modal tertimbang dalam jarak ini menurun dengan meningkatnya leverage, karena biaya hutang menggantikan biaya modal. Ketika hutang naik melewati 20% dari nilai perusahaan, biaya hutang mulai naik dan biaya modal naik lebih cepat lagi. Pada rasio hutang 35%, naiknya biaya hutang dan modal menyebabkan naiknya biaya modal tertimbang. Dengan demikian dari pola biaya diatas, biaya modal tertimbang mencapai minimum ketika rasio hutangnya 35%. Jadi struktur modal optimum adalah kurang lebih 35% hutang dan 65% modal sendiri.

#### D. FINANCIAL LEVERAGE (PELUANG KEUANGAN)

##### a. Pengertian peluang Keuangan.

Struktur permodalan dalam setiap perusahaan yang pokok dapat dibedakan menjadi dua, yaitu pertama modal dari pemilik yang disebut juga modal sendiri dan kedua modal yang berasal dari para kreditur disebut dengan hutang atau modal eksternal.

Mengikutsertakan hutang dengan disertai kewajiban membayar bunga yang bersifat tetap di dalam struktur permodalan perusahaan, disebut sebagai *Financial Leverage*. Karena tidak satu pun pihak kreditur yang bersedia memberikan pinjaman tanpa adanya jaminan keamanan dan pembayarannya kembali dari dana yang berasal dari para pemilik/pemegang saham atau modal sendiri, maka proses penarikan pinjaman dari para kreditur juga disebut sebagai *trading on equity*; yaitu menggunakan dana/modal yang ada atau berasal dari para pemilik sebagai dasar atau jaminan penarikan pinjaman (dari para kreditur).

Dengan menggunakan hutang yang disertai kewajiban membayar bunga yang bersifat tetap, tidak tergantung pada pendapatan yang dihasilkan dari aktivitas pendayagunaan yang berasal dari kreditur, berarti membuka kesempatan bagi para pemilik/pemegang saham untuk mendapatkan sumber dana/permodalan dengan tingkat biaya modal yang lebih murah.

$$DFL = \frac{x(P-V) - F}{x(P-V) - F - C} \quad \text{atau} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - \text{BUNGA} - \text{FRIT}}$$

$$Dol = \frac{x(P-V)}{x(P-V) - F} = \frac{\text{Contribusi Margin}}{\text{EBIT}}$$

Hal ini dimungkinkan, karena dengan menggunakan hutang terdapat tiga kemungkinan yang bisa terjadi sebagai berikut :

- a. Rentabilitas atau pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang, lebih besar dari pada biaya bunga atas hutang.
- b. Rentabilitas atau pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang, sama dengan atau hanya cukup untuk membayar biaya bunganya.
- c. Rentabilitas atau pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang, kurang dari atau tidak cukup untuk membayar biaya bunganya.

Rentabilitas atau pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang memang tidak akan berbeda, dari rentabilitas untuk dana yang berasal dari para pemilik/pemegang saham dalam setiap keadaan.

Namun kebijaksanaan investasi itu harus terarah kepada tercapainya suatu *perpaduan*, *komposisi aktiva* yang memungkinkan perusahaan mampu menjalankan operasinya secara ekonomis, dengan tingkat efisiensi yang tinggi, sehingga sumber-sumber ekonomi perusahaan mampu menghasilkan *rentabilitas ekonomis (return on total assets)* yang setinggi-tingginya.

#### b. Financial Leverage Index ( F L I )

Financial leverage index adalah suatu indikator

untuk menilai pengaruh kebijaksanaan trading on the equity, terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba. Pada umumnya indikator itu dinyatakan dalam suatu angka index, yang disebut dengan *Financial Leverage Index* dengan pengertian sebagai berikut :17

- a. Apabila *indeks* lebih besar dari 1,00, berarti pengaruh trading on the equity bersifat *positip*.
- b. Apabila *indeks* sama dengan 1,00, berarti pengaruh trading on the equity bersifat *netral*.
- c. Apabila *indeks* kurang dari 1,00, berarti pengaruh trading on the equity bersifat *negatip*.

Adapun Financial leverage index dihitung dengan rumus:

$$F L I = \frac{\text{Rentabilitas Modal Sendiri}}{\text{Rentabilitas Ekonomis}}$$

#### 1) Rentabilitas Ekonomis

Rentabilitas Ekonomis merupakan perbandingan antara laba yang dihasilkan dengan seluruh modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Dalam literatur Anglosax pada umumnya digunakan istilah "Earning Power" untuk pengertian Rentabilitas Ekonomis meskipun cara perhitungannya sedikit berbeda.

Earning Power ini sendiri adalah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dapat digunakan untuk

-----  
 17. Harnanto. Analisa Laporan Keuangan. (Yogyakarta: BPFE, 1985). hal 315.

mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam pelaksanaan operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung Earning Power sebagai berikut :

$$EP = \textit{Profit Margin} \times \textit{Operating Assets Turnover}$$

Dengan demikian besarnya earning power dipengaruhi oleh dua faktor :

a) Profit Margin.

Merupakan perbandingan antara net operating income dengan net sales. Perubahan struktur modal, secara langsung dapat mempengaruhi laba bersih sehingga perubahan ini dapat pula menimbulkan perubahan terhadap profit margin yang dicapai.

Ratio ini dirumuskan :

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Net Operating Income}}{\textit{Net Sales}} \times 100\%$$

b) Total Assets Turnover

Ratio ini merupakan ukuran tentang sampai seberapa jauh aktiva telah dipergunakan dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali operating assets berputar dalam suatu periode tertentu.

Rumus yang digunakan untuk menghitung adalah :

$$\text{Total Assets turnover} = \frac{\text{Penjualan Net}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

## 2) Rentabilitas Modal Sendiri

Salah satu ratio yang digunakan untuk mengukur tingkat rentabilitas modal sendiri adalah return on net worth.

Rumus return on net worth sebagai berikut :

$$\text{Return on net worth} = \frac{E A I T}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \% !$$

Laba usaha dibandingkan dengan modal sendiri dapat mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal perusahaan. Ratio ini dapat memberikan informasi mengenai pengaruh dari penggunaan modal eksternal terhadap modal sendiri. Ratio ini dapat digunakan sebagai masukan dalam pengambilan keputusan mengenai seberapa besar modal eksternal ini akan tetap digunakan sebagai salah satu sumber pembelanjaan perusahaan.

Pengaruh atau akibat dari pelaksanaan trading on the equity terhadap hasil usaha perusahaan adalah *positip* apabila rentabilitas modal sendiri lebih besar dari rentabilitas ekonomisnya. Dalam keadaan demikian berarti rentabilitas (pendapatan) yang mampu dihasilkan modal/dana yang berasal dari hutang lebih besar dari biaya modal atau bunganya, sehingga selisih pendapatan

diatas biayanya itu menjadi hak para pemilik atau pemegang saham. Sebaliknya akibat dari trading on the equity dikatakan *negatif*, apabila rentabilitas modal sendiri lebih rendah dari rentabilitas ekonomisnya. Dalam keadaan ini untuk membayar biaya modal yang berasal dari hutang, tidak cukup ditutup oleh sebagian dari rentabilitas (pendapatan) yang dihasilkan melalui penggunaannya dalam perusahaan, kekurangan itu harus ditutup oleh sebagian pendapatan yang berasal dari para pemilik atau pemegang saham.

Istilah positif dan negatif yang dipakai di sini tidak seeksak seperti dimaksudkan dalam matematika. Akan tetapi istilah itu dipakai di sini, hanya sebagai *indikator* tentang seberapa jauh akibat atau pengaruh *trading On the equity* itu masih dapat dipertanggungjawabkan atau tidak, dilihat dari segi kemampuan perusahaan untuk mendayagunakan sumber-sumber ekonomi yang dimilikinya.