

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Modal Sendiri Dan Modal Asing

1. Pengertian Modal

Modal merupakan faktor yang sangat penting didalam perusahaan karena langsung berkaitan dengan aspek kegiatan perusahaan. Dengan perkembangan tehnologi dan semakin jauhnya spesialisasi dalam suatu perusahaan serta semakin banyaknya perusahaan-perusahaan yang menjadi besar, maka faktor modal mempunyai arti yang lebih menonjol lagi.

Diantara para ahli ekonomi hingga kini belum terdapat kesamaan pendapat tentang pengertian modal, karena masalah modal mengandung begitu banyak aspek. Namun disini penulis akan mengemukakan pengertian modal menurut beberapa ahli.

Menurut Drs. S. Munawir, Ak :

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.²

S. Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, (Penerbit: Liberty, Yogyakarta, 1983), hal 19

Selanjutnya menurut Bambang Riyanto modal dalam perusahaan terdiri atas :³

- 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 bentuk-bentuk dalam mana seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan
- d. Modal pasif, yaitu modal yang tertera disebelah kredit dari neraca yang menggambarkan sumber-sumber darimana dana diperoleh.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Pengertian modal sendiri dijelaskan oleh Bambang Riyanto sebagai berikut :

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).⁴

Bambang Riyanto., *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta: BPFE-UGM, 1991), hal 10-12

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

- a. Modal saham, yaitu berapa besarnya keikutsertaan dalam perusahaan.
- b. Cadangan, yaitu dana yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (reserve that are surplus).
- c. Laba ditahan, yaitu dana yang dibentuk dari laba yang ditahan dimana dalam penahanan laba ini perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu.

Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN), modal sendiri adalah modal yang berasal dari :

- a. Modal penyertaan pemerintah
- b. Selisih penilaian kembali aktiva tetap, yaitu selisih atas penilaian kembali aktiva tetap dan penyesuaian harga
- c. Cadangan umum
- d. Laba tahun berjalan

3. Modal Asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sernentara bekerja didalam 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 para penulis mengklasifikasi dalam tiga golongan yaitu hutang jangka pendek, menengah dan hutang jangka panjang.

a. Hutang Jangka Pendek

Adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun.

Hutang jangka pendek ini meliputi antara lain :

- 1). Hutang dagang, adalah hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan secara kredit.
- 2). Hutang wesel, adalah hutang yang disertai dengan janji tertulis (yang diatur dalam undang-undang) untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada waktu tertentu dimasa yang akan datang.
- 3). Hutang pajak, baik pajak untuk perusahaan yang bersangkutan maupun pajak pendapatan karyawan yang belum disetorkan ke kas negara.
- 4). Hutang jangka panjang yang segera jatuh tempo, adalah sebagian (seluruh) hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek karena harus segera dilakukan pembayarannya.

- 5). Penghasilan yang diterima dimuka (*deferred revenue*), adalah penerimaan uang untuk penjualan barang / jasa yang belum direalisasi.

b. Hutang Jangka Menengah

Merupakan hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan jangka pendek disatu pihak, dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang dilain pihak.

Bentuk-bentuk dari kredit jangka menengah adalah :

- 1). 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.

- 2). 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.

c. 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 :

1). Hutang obligasi

Hutang obligasi adalah hutang yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, yang mencantumkan nilai nominal, dan bunga yang akan dibayarkan (coupon rate) serta jangka waktu penyebaran kembali hutang tersebut.

Menurut Drs. Suad Husnan, MBA, obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan adalah :⁵

- a). Debenture, yaitu bentuk obligasi yang tidak dijamin dengan suatu aktiva tertentu (unsecured bonds) dari suatu perusahaan. Para investor melihat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba sebagai jaminan atas obligasi tersebut.
- b). Subordinate Debenture, yaitu obligasi yang menunjukkan bahwa pemegang obligasi ini mempunyai hak setelah

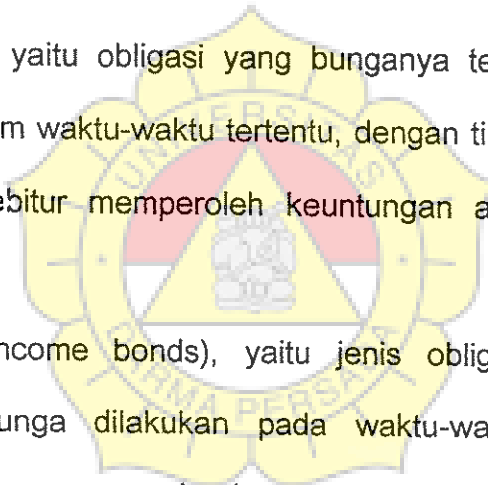
⁵ Suad Husnan, Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang, (Yogyakarta : BPFE-UGM, 1992), lisi II hal 247

obligasi yang lebih senior dilunasi terlebih dahulu apabila perusahaan dilikuidasi.

- c). Income Bonds, yaitu bentuk obligasi dimana perusahaan berkewajiban membayar bunga apabila perusahaan mendapatkan keuntungan. Bunganya bersifat kumulatif.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto, obligasi terdiri dari berbagai jenis, yaitu :⁶

- a). Obligasi biasa (bonds), yaitu 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), yaitu jenis obligasi dimana pembayaran bunga dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi itu mendapat keuntungan.
- c). Obligasi yang dapat ditukarkan (convertible bonds), yaitu obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.



⁶ Bambang Riyanto., op.cit, hal 180

2). Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

3. Pengertian Dan Metode Pemilihan Struktur Modal

1. Pengertian dan Arti Pentingnya Struktur Modal

Struktur permodalan atau sumber permodalan dalam setiap perusahaan yang pokok dapat dibedakan menjadi :

- a. Modal dari para pemilik disebut modal sendiri.
- b. Modal dari kreditur atau modal asing.

Struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial, karena struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Sedangkan struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

Untuk lebih jelasnya penulis kemukakan pendapat beberapa pakar tentang pengertian struktur modal.

Menurut Bambang Riyanto :

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.⁷

Dan menurut J. Fred Weston dan Thomas Copeland :

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.⁸

Dari kedua pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan jenis-jenis modal dari kapitalisasi dan terdiri dari saham-saham, obligasi dan pinjaman jangka panjang lainnya.

Struktur modal sangat penting diperhatikan oleh setiap perusahaan karena masing-masing perusahaan mempunyai karakteristik yang berbeda-beda diantara tiap-tiap jenis/sumber permodalan itu, yang secara umum mempunyai akibat atau pengaruh pada dua aspek penting didalam kehidupan setiap perusahaan, yaitu :

a. Terhadap kemampuannya untuk menghasilkan laba.

Ibid, hal 15

J. Fred Weston and Thomas Copeland, Manajemen Keuangan, Binarupa Aksara, Edisi Kedelapan (disi Revisi), hal 3.

b. Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang/ kewajiban jangka panjangnya.

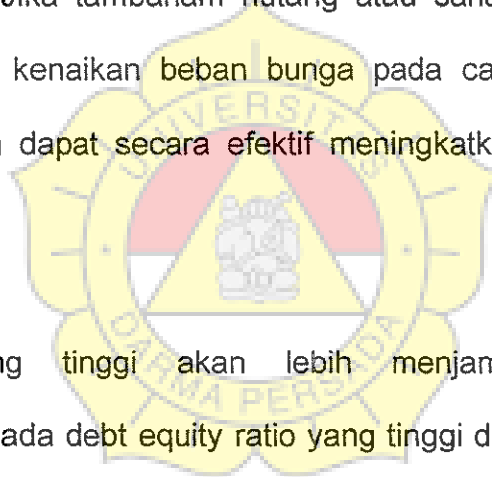
Faktor-faktor yang penting diperhatikan dalam struktur modal antara lain, yaitu :⁹

a. Cash Flow

Proyeksi cash flow yang menunjukkan kemampuan untuk membayar hutang dan saham preferen, harus mendukung struktur modal pada berbagai level. Jika ditambah hutang atau saham preferen akan menimbulkan kenaikan beban bunga pada cash flow, maka penjualan saham dapat secara efektif meningkatkan cash flow perusahaan.

b. Stabilitas dan Pertumbuhan

Stabilitas pendapatan yang tinggi akan lebih menjamin penggunaan struktur modal pada debt equity ratio yang tinggi dari pada pola revenue yang selalu berubah. Dalam kegiatan pola revenue yang selalu berubah atau tidak stabil sebaiknya perusahaan memper-tahankan struktur modal pada debt equity yang rendah.



⁹yafarudin Alwi, Alat-alat Analisis Dalam Pembelanjaan, (Yogyakarta:Penerbit Andi offset, 1993), edisi 3, hal 342

c. Waktu

Pada saat tingkat bunga berada pada tingkat yang terendah, penggunaan sumber pembelanjaan dari hutang akan lebih menguntungkan. Pada saat tingkat bunga tinggi, penjualan saham akan lebih menarik.

2. Metode Pemilihan Struktur Modal

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya pada pihak luar. Tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber interen sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan dalam bentuk hutang. Besarnya dana yang akan ditarik oleh perusahaan menggambarkan keadaan struktur modal perusahaan tersebut.

Ada empat metode dan pertimbangan yang dapat dipergunakan dan harus diperhitungkan dalam pemilihan struktur modal yaitu :¹⁰

Abas Kartadinata, *Analisa Belanja Dasar-dasar Perhitungan dalam Keputusan Keuangan*, Penerbit:PT. Bina Aksara, Jakarta, 17, hal 212

a. Analisis EBIT-EPS

Analisis ini ditunjukkan untuk meneliti dampak peluang keuangan terhadap hubungan antara laba sebelum bunga dan pajak dengan pendapatan per lembar saham (*earning per share*) dan karena itu menyangkut pilihan cara pembelanjaan pada berbagai tingkat laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and tax*).

Yang dimaksud dengan pendapatan per lembar saham adalah laba bersih sesudah bunga dan pajak dibagi jumlah per lembar saham perusahaan.

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAIT (Laba Bersih)}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times (\text{Rp. 1})$$

Pada analisis ini, hubungan antara EBIT dan EPS dapat dicari dengan cara :

- 1). Menghitung EPS pada berbagai alternatif pendanaan untuk EBIT tertentu, dan
- 2). Mengulang langkah pertama untuk EBIT yang berbeda-beda.

Hasilnya kemudian digambarkan dalam grafik EBIT-EPS.

Titik perpotongan antara garis saham dan garis hutang disebut *indifference point*, yang dapat dicari dengan rumus :

$$\frac{(\text{EBIT} - \text{C1}) (1 - \text{T})}{\text{S1}} = \frac{(\text{EBIT} - \text{C2}) (1 - \text{T})}{\text{S2}}$$

dimana :

EBIT = EBIT yang dicari antara dua alternatif pembelanjaan

C1 = biaya bunga pada alternatif pada pembelanjaan 1

C2 = biaya bunga pada alternatif pada pembelanjaan 2

S1 = jumlah saham pada alternatif pada pembelanjaan 1

S2 = jumlah saham pada alternatif pada pembelanjaan 2

T = tingkat pajak

Indifference point memberikan masukan penting bagi manajemen dalam memilih alternatif pembelanjaan. Jika mengharapkan EBIT lebih besar dari indifference point, perusahaan sebaiknya menggunakan hutang. Sebaliknya, jika mengharapkan EBIT lebih kecil dari indifference point perusahaan sebaiknya menggunakan saham biasa karena akan lebih menguntungkan.

Selanjutnya Suad Husnan mengemukakan untuk membuktikan analisis EBIT-EPS dapat digunakan analisis perpotongan. Analisis perpotongan ini bertujuan 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 rumusnya adalah :¹¹

$$Y = a + bx$$

dimana : Y = EPS

x = EBIT

a = titik potong dengan sumbunya

b = slope

b. Analisis Liputan Service Hutang (*Debt. Service Coverage Ratio*)

Seorang Debitur mempunyai dua kewajiban hutang yang harus dipenuhi yaitu membayar bunga yang telah disetujui pada tanggal-tanggal yang telah ditentukan dan membayar kembali pokok pinjaman atau angsuran-angsuran pinjaman pada tanggal jatuh temponya. Pembayaran bunga dan angsuran pinjaman merupakan suatu service atas hutang-hutang debitur kepada si kreditur. Kemampuan seorang debitur untuk menservice hutang diukur dengan ratio yang disebut ratio liputan service hutang (*debt service coverage ratio*). Salah satu ratio yang banyak digunakan adalah "kelipatan biaya bunga" (*times interest earned ratio*) yang dapat dihitung dengan rumus :

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

Ratio ini mengukur kemampuan relatif dari laba yang dihasilkan oleh debitur untuk menutup beban tetap berupa bunga.

Apabila tingkat kelipatan biaya bunga sudah diketahui, maka dapat diketahui batas penurunan EBIT, sampai EBIT hanya cukup untuk membayar beban bunga jangka panjang dengan rumus :

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

Kemudian analisis kemampuan debitur untuk menservice hutang, dapat diketahui dengan rumus :

$$\text{Liputan Service Hutang} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya bunga} + \frac{\text{angsuran pinjaman}}{1 - T}}$$

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

$$\text{Batas penurunan EBIT} = \frac{\text{DSCR} - 1}{\text{DSCR}} \times 100\%$$

c. Analisis Kecukupan Dana

Analisis ini digunakan untuk mengukur probabilitas bahwa laba sebelum bunga dan pajak jumlahnya tidak akan mencukupi untuk menutup beban tetap berupa pembayaran bunga dan angsuran

pinjaman. Analisis ini dapat digunakan baik melalui penggunaan teori propabilitas maupun penyusunan anggaran kas untuk kasus-kasus yang mungkin terjadi.

Sedangkan tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui seberapa besar 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 urutan aliran kas tertentu, maka dapat ditentukan seberapa besar beban tetap dan hutang yang bisa ditanggung sambil tetap berada dalam batas keamanan keuangan yang ditolerir perusahaan.

d. Analisis Penentuan Waktu dan Fleksibilitas

Bila suatu perusahaan telah memutuskan untuk menarik dana dari luar, penentuan waktu merupakan faktor yang harus diperhatikan. Sering kali perusahaan dihadapkan pada pilihan antara menempatkan saham-saham baru sekarang dan menarik dana hutang atau sebaliknya, menarik dana hutang sekarang dan menempatkan saham-saham baru beberapa waktu yang akan datang. Penentuan waktu berkenaan dengan keadaan pasar pada umumnya dan khususnya pada perkiraan masa depan perusahaan sendiri.

C. Hubungan Biaya Modal Dengan Struktur Modal

1. Struktur Modal Optimum

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan dengan sumber dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya dengan pihak luar. Akan tetapi apabila kebutuhan dana sudah semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan. Jika perusahaan telah menggunakan hutang dalam memenuhi kebutuhan dananya dan porsinya lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri, maka ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya pun semakin besar. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut.

Menurut Agus Sartono, Perusahaan yang menetapkan struktur modalnya mendasarkan kepada konsep cost of capital atau konsep biaya modal, maka akan diusahakan tercapainya struktur modal optimum.

Struktur modal optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata tertimbang (*average cost of capital*).¹²

Dengan demikian pengurangan hutang yang lebih rendah sudah barang tentu dapat meringankan biaya hutang, dengan meminimumkan biaya modal rata-rata dalam arti modal rata-rata terendah, sehingga akan meningkatkan EPS yang diharapkan.

2. Biaya Modal

Dalam usahanya untuk mendapatkan sumber dana guna membiayai investasi yang diperlukan bagi perusahaan, perlu diperhatikan biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau yang harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan.

Penentuan besarnya biaya modal sangat penting karena dua alasan, yaitu : a. maksimalisasi laba perusahaan mensyaratkan adanya meminimisasi biaya modal, dan b. keputusan investasi yang tepat mensyaratkan estimasi biaya modal yang tepat.

a. Perhitungan Biaya Modal

1). Biaya Hutang (*Cost of debt*)

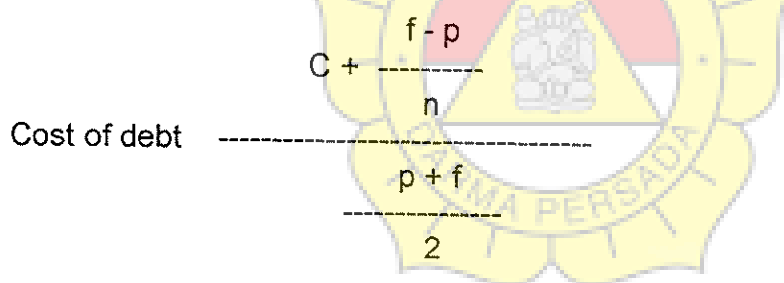
Agus Sartono, "Manajemen Keuangan, Teori Dan Aplikasi, (Yogyakarta: BPFE, 1994), Edisi 11, hal 25

Perhitungan biaya modal pada cost of debt ini harus didasarkan pada :

- a). Perhitungan sebelum pajak
- b). Perhitungan setelah pajak

Besarnya pajak mempunyai pengaruh terhadap perhitungan biaya modal hutang karena bunga dibayar atas dasar sebelum pajak sehingga perlu dilakukan penyesuaian pajak.

Biaya modal hutang dapat dicari dengan rumus *Short Cut Formula*, yaitu :



$$\text{Cost of debt} = \frac{C + \frac{f - p}{n}}{\frac{p + f}{2}}$$

Dimana :

C = (coupon rate) bunga tahunan dalam rupiah

f = harga nominal dari obligasi atau jumlah yang akan diterima pada akhir umurnya

p = harga pasar

n = umur obligasi

Biaya hutang modal setelah penyesuaian pajak :

BoAT = Biaya hutang sebelum pajak x (1 - tax)

BoAT = Biaya obligasi setelah pajak

2). Biaya Saham Preferen

Biaya modal saham preferen adalah sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*) oleh investor saham preferen (pemegang saham preferen). Apabila saham preferen dikeluarkan memiliki jatuh tempo maka untuk mencari biaya modal saham preferen (K_p) adalah sama dengan menghitung biaya modal hutang.

Besarnya biaya saham preferen dapat dirumuskan sebagai berikut : ¹³

$$K_p = \frac{dp}{N_p}$$

Dimana :

K_p = Cost of preferred stock

dp = dividen yang dibayar

N_p = net proceed (penerimaan bersih atas penjualan)

Dividen saham preferen dibayarkan atas dasar sesudah pajak, karena itu tidak perlu dilakukan penyesuaian pajak.

3). Biaya Laba Ditahan / Biaya Saham Biasa

Suatu perusahaan dapat memperoleh modal sendiri melalui dua cara, yaitu :

- a). Menahan sebagian laba
- b). Menerbitkan saham biasa baru

Biaya laba ditahan adalah sama dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham biasa perusahaan yang bersangkutan.

Biaya saham biasa/laba ditahan dapat dicari dengan rumus : ¹⁴

$$K_e = \frac{D_1}{P} + g$$

Dimana :

D_1 = dividen yang dibayar

p = harga pasar

g = tingkat pertumbuhan dividen (rate of growth)

Dan menurut Syafarudin Alwi, rate of growth dari deviden bila dianggap sama dengan rate of growth dari earning per share, dapat dihitung dengan rumus :

$$g = \frac{{}_n P_n}{P_0} - 1$$

⁴ Ibid, hal 242

Dimana :

P_1 = dividen akhir periode yang diperhitungkan

P_0 = dividen awal periode yang diperhitungkan

n = periode atau jangka waktu yang diperhitungkan

b. Biaya Modal Rata-rata Terimbang

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 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.

c). Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang Terendah
 Apabila suatu perusahaan telah menentukan biaya rata-rata tertimbang terendah dari keseluruhan komponen modal, perusahaan dapat menentukan biaya rata-rata tertimbang terendah dengan melihat pada berbagai tingkat leverage.

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

	Prosentase Total (1)	Komponen Biaya (2)	Biaya Tertimbang $k = (1) \times (2)$ (3)
Hutang	0%	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	35%	5,40%	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%

Pada ratio hutang 35%, naiknya biaya hutang dan modal menyebabkan naiknya biaya modal tertimbang. Dari pola biaya diatas, biaya modal tertimbang mencapai minimum ketika ratio hutangnya kira-kira 35%. Jadi struktur modal optimum adalah kurang lebih 35% hutang dan 65% ekuitas.

D. Laba Dan Peluang Keuangan (Financial Leverage)

1. Laba

a. Pengertian Laba

Tujuan dari mendirikan suatu perusahaan bermacam-macam, tergantung misi apa yang dirumuskan oleh perusahaan tersebut. Tujuan tersebut antara lain meningkatkan volume penjualan, meningkatkan kualitas produk, dan yang paling umum adalah tujuan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Pengertian laba adalah hasil yang dicapai perusahaan dikurangi dengan biaya-biaya atau pengeluaran-pengeluaran pada suatu periode tertentu.

Pengertian laba dapat dibedakan menjadi empat macam yaitu :

1). Laba Kotor / Gross Profit

Laba kotor adalah laba yang diperoleh dari penjualan bersih setelah dikurangi harga pokok penjualan atau biaya-biaya produksi (Sales-HPP)

2). Laba Operasi / Earning Before Interest and Tax (EBIT)

Adalah laba yang diperoleh dari hasil pengurangan laba kotor dengan biaya operasi (biaya umum, biaya administrasi, biaya pemasaran). Atau laba yang dicapai perusahaan sebelum

dikurangi biaya bunga dan pajak perseroan (Gross Profit - Biaya operasi)

3). Laba sebelum Pajak / Earning Before Tax (EBT)

Adalah laba yang diperoleh perusahaan sebelum dikurangi beban pajak perseroan.

4). Laba Bersih Sesudah Pajak / Earning After Tax (EAT)

Adalah laba keseluruhan setelah dikurangi beban bunga pinjaman dan pajak perseroan. Laba bersih dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor :¹⁵

- a). Naik turunnya jumlah unit yang dijual dan harga jual per unit
- b). Naik turunnya harga pokok penjualan
- c). Naik turunnya biaya usaha yang dipengaruhi oleh jumlah unit yang dijual, variable dalam tingkat harga dan efisiensi operasi perusahaan
- d). Naik turunnya pos penghasilan/biaya non operasional
- e). Naik turunnya pajak perseroan yang dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang diperoleh atau tinggi rendahnya tarif pajak perseroan.

¹⁵ Djarwanto Ps, Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan, (Yogyakarta: BPFE, 1984) hal 181

b. Laporan Laba / Rugi

Laporan laba / rugi merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya laba / rugi yang diperoleh suatu perusahaan selama periode tertentu, biasanya satu tahun.

Prinsip-prinsip yang umumnya diterapkan dalam penyusunan laporan rugi laba adalah :

- 1). Bagian yang pertama menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan diikuti dengan harga pokok dari barang yang dijual sehingga diperoleh laba kotor.
- 2). Bagian kedua menunjukkan biaya-biaya operational yang terdiri dari biaya penjualan dan biaya umum / administrasi (operating expenses).
- 3). Bagian ketiga menunjukkan hasil-hasil yang diperoleh diluar operasi pokok perusahaan, yang diikuti dengan biaya-biaya yang terjadi diluar usaha pokok perusahaan (non operating / financial income and expenses).
- 4). Bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang insidentil, sehingga akhirnya diperoleh laba bersih sebelum bunga dan pajak.

Ada dua metode dalam laporan perhitungan rugi laba perusahaan, yaitu :

1). Metode Full Costing (Harga Pokok Penuh)

Laporan rugi laba yang disusun dengan metode full costing, yaitu laba kotor didapat dari penghasilan setelah menutup harga pokok penjualan yang membebankan seluruh biaya produksi, baik yang bersifat variable maupun tetap pada produk antara lain seperti biaya bahan baku, biaya tenaga kerja langsung dan biaya overhead pabrik.

2). Metode Variable Costing (Harga Pokok Variabel)

Laporan rugi laba yang disusun dengan metode variable costing terdapat laba dalam pengertian kontribusi, yaitu penghasilan penjualan setelah menutup harga pokok penjualan yang bersifat variable termasuk biaya-biaya variable lainnya seperti biaya pemasaran variable, biaya administrasi dan umum variable.

Untuk memperjelas uraian perbedaan metode full costing dan metode variable costing berikut ini akan diuraikan susunan laporan rugi laba masing-masing metode tersebut.

Sedangkan cara penyajian dalam penyusunan laporan rugi laba dapat digunakan dua bentuk, yaitu :

1). Laporan Rugi Laba Satu Tahap (Single Step Income Statemen)

Pada laporan rugi laba satu tahap untuk menghitung laba bersih, semua penghasilan (baik operasional maupun non operasional), langsung dipertemukan dengan semua biaya (baik operasional maupun non operasional).

Contoh perhitungan rugi laba menurut Single Step Income Statement sebagai berikut :

Tabel 2 – 1
Single Step Income Statement

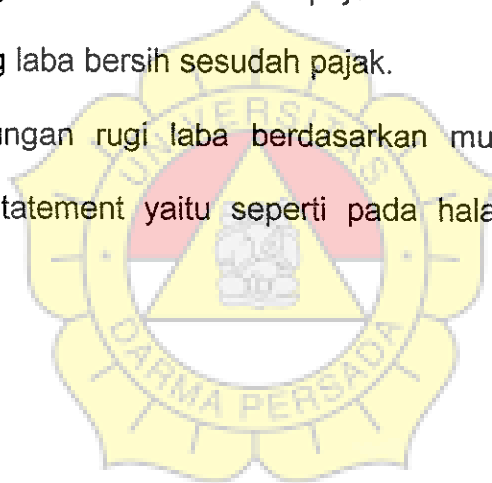
Keterangan	Anggaran (Rp.)	Realisasi (Rp.)	Selisih (Rp.)
Penghasilan : Perjualan	1.500.000	1.600.000	100.000 L
Biaya – biaya :			
Harga Pokok Penjualan	1.000.000	1.064.000	64.000 R
Biaya Distribusi	70.000	75.000	5.000 R
Biaya Administrasi dan Umum	80.000	78.000	2.000 L
Biaya Bunga	24.000	24.000	—
Pajak Penghasilan (40%)	130.000	143.600	13.200 R
Jumlah Biaya	1.304.400	1.384.600	80.200 R
Jumlah Bersih	195.600	215.400	19.800 L

2). Laporan Rugi Laba Beberapa tahap (Multiple Step Income Statement)

Pada laporan rugi laba beberapa tahap untuk menghitung laba bersih dilakukan dengan beberapa tahap sebagai berikut :

- a). Menghitung laba kotor atas penjualan
- b). Menghitung laba bersih usaha
- c). Menghitung laba bersih sebelum pajak
- d). Menghitung laba bersih sesudah pajak.

Contoh perhitungan rugi laba berdasarkan multiple step income statement yaitu seperti pada halaman berikut ini :



Tabel 2 – 2
Multiple Step Income Statement

Keterangan	Anggaran (Rp.)	Realisasi (Rp.)	Selisih (Rp.)
Penjualan	1.500.000	1.600.000	100.000 L
Harga Pokok Penjualan	1.000.000	1.400.000	64.000 R
Laba Kotor Atas Penjualan	500.000	536.000	36.000 L
Biaya komersial :			
Biaya Distribusi	70.000	75.000	5.000 R
Biaya Administrasi dan Umum	80.000	78.000	2.000 L
Jumlah Biaya Komersial	150.000	153.000	3.000 R
Laba Bersih Usaha	350.000	383.000	33.000 L
Biaya di Luar Usaha			
Biaya Bunga	24.000	24.000	-----
Laba Bersih Sebelum Pajak	326.000	359.000	33.000 L
Pajak Penghasilan 40 %	130.400	143.600	13.200 R
Laba Bersih Sesudah Pajak	195.600	215.400	19.800 L

Dalam pencapaian laba, perusahaan akan berusaha memak-simalkan penjualan dan harga jual dalam usahanya, karena naik turunnya penjualan akan mempengaruhi naik turunnya laba. Laba dipengaruhi oleh biaya, volume penjualan dan har-ga jual.

Apabila perusahaan mempunyai biaya bunga investasi dari pinjaman dan harus pula menutup biaya dari keuntungan, ma-ka laba bersih disebut sebagai laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (Earning Before

Interest and Tax). EBIT setelah menutup biaya bunga disebut sebagai laba sebelum pajak/ EBT (Earning Before Tax) dan EBT setelah menutup biaya pajak disebut sebagai laba setelah bunga dan pajak/laba setelah pajak atau EAT (Earning After Tax).

c. Analisis Laba Berdasarkan Ratio Keuntungan (Rentabilitas)

Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu yang umumnya dirumuskan sebagai jumlah laba yang diperoleh selama periode tertentu dibagi dengan modal atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dikalikan 100%.

Cara untuk menilai rentabilitas suatu perusahaan bermacam-macam, tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan.

Bagi perusahaan pada umumnya masalah rentabilitas adalah lebih penting dari pada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah dapat bekerja dengan efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau

modal yang menghasilkan laba tersebut, atau dengan kata lain ialah menghitung rentabilitasnya. Dengan demikian yang harus diperhitungkan oleh perusahaan ialah tidak hanya bagaimana usaha untuk memperbesar laba, tetapi juga lebih penting ialah usaha untuk mempertinggi rentabilitasnya. Berhubung dengan itu maka bagi perusahaan pada umumnya, usahanya lebih diarahkan untuk mendapatkan titik rentabilitas maksimal dengan laba maksimal.

Ada dua cara penilaian rentabilitas, yaitu rentabilitas ekonomis dan rentabilitas modal sendiri.

1). Rentabilitas Ekonomis

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

Modal yang diperhitungkan untuk menghitung rentabilitas ekonomis adalah modal yang bekerja dalam perusahaan, demikian pula laba yang diperhitungkan adalah laba yang berasal dari operasi perusahaan, yang disebut laba usaha.

Istilah lain yang digunakan untuk rentabilitas ekonomis adalah "*Earning Power*", meskipun cara perhitungannya agak berbeda. *Earning power* itu sendiri merupakan tolok ukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan, dan earning power ini adalah suatu bentuk dari ratio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan dalam pelaksanaan operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Faktor-faktor yang menentukan tinggi rendahnya rentabilitas ekonomis/earning power adalah :

- a). *Profit Margin*, adalah perbandingan antara net operating income dengan penjualan bersih (net profit margin) yang dicapai.

Profit margin dapat dirumuskan :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net sales}} \times 100 \%$$

Profit Margin dimaksudkan untuk mengetahui efisiensi perusahaan dengan melihat kepada besar kecilnya laba usaha dalam hubungannya dengan penjualan. Ada dua alternatif usaha untuk memperbesar profit margin yaitu :

- (1). Tambahan penjualan harus lebih besar daripada tambahan operating expenses.

(2). Pengurangan biaya usaha relatif lebih besar daripada berkurangnya pendapatan dari hasil penjualan.

- b). *Total Assets Turnover (TATO)*, menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Tingkat perputaran ini juga ditentukan oleh perputaran elemen aktiva itu sendiri.

Rumus dari total assets turnover adalah :

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Total asset turn over ini dimaksudkan untuk mengetahui efisiensi perusahaan dengan melihat kecepatan perputaran operating asset dalam suatu periode tertentu. Dua alternatif usaha untuk mempertinggi asset turn over, yaitu :

- (1). Menambah modal usaha (operating asset) sampai tingkat tertentu diusahakan tercapainya tambahan penjualan yang sebesar-besarnya.
- (2). Mengurangi penjualan sampai tingkat tertentu diusahakan penurunan atau pengurangan modal usaha sebesar-besarnya.

Dengan menggunakan hubungan antara perputaran aktiva dengan net profit margin maka dapat dicari earning power, yaitu :

$$\text{Earning Power} = \text{Profit margin} \times \text{TATO}$$

2). Rentabilitas Modal Sendiri

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

Rumus Return on net worth adalah :

$$\text{Return on net worth} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal sendiri}} \times 100 \%$$

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

Tambahan modal asing dapat dibenarkan apabila rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing lebih besar dari pada rentabilitas sendiri dengan tambahan modal sendiri.

Sebaliknya tambahan modal asing tidak dibenarkan apabila rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing lebih kecil dari pada rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal sendiri.

Sebagai ilustrasi dapat dikemukakan pengaruh penambahan modal asing terhadap rentabilitas modal sendiri, sebagai berikut :

Suatu perusahaan bekerja dengan modal usaha sebesar Rp. 100.000,- dan semuanya terdiri dari modal sendiri. Selama satu tahun tersebut diperoleh laba usaha (net operating income) sebesar Rp. 10.000,-. Kemudian diadakan perluasan usaha yang membutuhkan tambahan modal sebesar Rp. 50.000,- dan laba usaha yang diperoleh sebagai akibat perluasan tersebut sebesar Rp. 18.000,-. Pajak Perseroan ditetapkan 40%. Besarnya rate of return 12%.

Berikut ini diberikan gambaran bagaimana efek penambahan modal asing terhadap modal sendiri :

- a). Tingkat bunga modal asing = 11% (tingkat bunga < rate of return)

	Dengan tambahan :	
	Modal asing	Modal Sendiri
Laba usaha sesudah Perluasan Bunga : 11% x Rp. 50.000	Rp. 18.000 5.500	Rp. 18.000
	<hr/>	<hr/>
Income tax 40%	Rp. 12.500 5.000	Rp. 18.000 7.200
	<hr/>	<hr/>
Laba netto	Rp. 7.500	Rp. 10.800
	<hr/>	<hr/>
Modal sendiri	Rp. 100.000	Rp. 150.000
Modal Asing	50.000	

RMS	$\frac{7.500}{100.000} \times 100\%$	$\frac{10.800}{100.000} \times 100\%$
	= 7,5 %	= 7,2 %

Rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing (7,5%) lebih besar dari pada rentabilitas modal sendiri dengan tambahan.

b). Tingkat bunga = 14% (tingkat bunga > rate of return)

	Dengan tambahan :	
	Modal asing	Modal Sendiri
Laba usaha sesudah perluasan Bunga : 14% x Rp. 50.000	Rp. 18.000 7.000	Rp. 18.000 -
	<hr/>	<hr/>
Income tax 40%	Rp. 11.000 4.400	Rp. 18.000 7.200
	<hr/>	<hr/>
Laba netto	Rp. 6.600	Rp. 10.800
	<hr/>	<hr/>
Modal sendiri	Rp. 100.000	Rp. 150.000
Modal Asing	50.000	
RMS	6,6%	7,2%

Rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing (6,6%) lebih kecil dari pada rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal sendiri (7,2%), dengan demikian dalam hal ini lebih menguntungkan tambahan modal dipenuhi dengan modal sendiri.

c). Tingkat bunga = 12% (tingkat bunga = rate of return)

	Dengan tambahan :	
	Modal asing	Modal Sendiri
Laba usaha sesudah perluasan	Rp. 18.000	Rp. 18.000
Bunga : 12% x Rp. 50.000	6.000	-
	<hr/>	<hr/>
	Rp. 12.000	Rp. 18.000
Income tax 40%	4.800	7.200
	<hr/>	<hr/>
Laba netto	Rp. 7.200	Rp. 10.800
	<hr/>	<hr/>
Modal sendiri	Rp. 100.000	Rp. 150.000
Modal Asing	50.000	
	<hr/>	<hr/>
RMS	7,2%	7,2%

Rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal asing adalah sama dengan rentabilitas modal sendiri dengan tambahan modal sendiri. Dengan demikian dalam keadaan ini kebutuhan tambahan modal dapat dipenuhi baik dengan modal sendiri maupun dengan modal asing.

d. Analisis Laba Berdasarkan Angka Indeks dan Common Size

Dengan menggunakan laporan rugi laba selama beberapa periode, maka dapat dilakukan analisis dalam prosentase. Kemudian dari analisis tersebut dapat diketahui kecenderungan yang terjadi untuk melihat prospeknya dimasa datang.

Analisis common size menyajikan prosentase setiap elemen laporan rugi laba terhadap penjualan. Sedangkan analisis indeks menyajikan prosentase setiap elemen laporan rugi laba terhadap tahun tertentu sebagai tahun dasar, kemudian mencari indeks untuk periode berikutnya. Dengan analisis indeks dapat diketahui fluktuasi setiap elemen selama periode tertentu.

2. Peluang Keuangan (Financial Leverage)

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 asing.

Mengikut sertakan hutang dengan disertai kewajiban membayar bunga yang bersifat tetap didalam struktur permodalan suatu perusahaan, disebut sebagai *Financial Leverage*, yang dapat dihitung dengan rumus pendapatan sebelum bunga dan pajak

(EBIT) dibagi dengan pendapatan sebelum pajak (EBT). Apabila perusahaan dalam menggunakan dana dengan beban tetap menghasilkan efek yang menguntungkan bagi pemegang saham biasa (pemilik modal sendiri) yaitu dalam bentuknya memperbesar EPS, dikatakan perusahaan itu menjalankan "Trading on the equity".

Dengan demikian trading on the equity dapat didefinisikan sebagai penarikan pinjaman dengan beban tetap yang dapat menghasilkan efek/pengaruh yang menguntungkan bagi pemegang saham biasa. Penggunaan 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. Hal ini dimungkinkan, karena dengan menggunakan hutang terdapat tiga kemungkinan yang bisa terjadisebagai berikut :

- 1). Rentabilitas atau pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang, lebih besar dari pada biaya bunga atas hutang.

- 2). Rentabilitas atau pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang, sama dengan atau hanya cukup untuk membayar bunganya.
- 3). Rentabilitas atau pendapatan yang dihasilkan oleh dana yang berasal dari hutang, kurang dari atau tidak cukup untuk membayar bunganya.

b. Pengaruh dari Kebijakan Trading On The Equity Terhadap Kemampuan Untuk Menghasilkan Laba.

Pengaruh atau akibat dari pelaksanaan trading on the equity terhadap hasil usaha perusahaan, adalah positif apabila rentabilitas modal sendiri lebih besar rentabilitas ekonomisnya. dalam keadaan demikian berarti rentabilitas (pendapatan) yang mampu dihasilkan dari modal/dana yang berasal dari hutang lebih besar dari biaya modal atau bunganya, sehingga selisih pendapatan diatas biayanya itu menjadi hak para pemegang saham.

Sebaliknya akibat dari trading on the equity dikatakan negatif apabila rentabilitas modal sendiri lebih rendah dari rentabilitas ekonomis. Dalam keadaan ini untuk membayar biaya modal yang berasal dari hutang tidak cukup ditutup oleh pendapatan (rentabilitas) yang dihasilkan melalui penggunaannya di dalam

perusahaan. Kekurangan itu harus ditutup oleh sebagian dari pendapatan yang dihasilkan melalui penggunaan modal yang berasal dari para pemilik atau pemegang saham. Istilah positif dan negatif yang dipakai disini tidak seeksak seperti yang dimaksudkan dalam matematika. Akan tetapi istilah itu dipakai 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. Pada umumnya indikator ini dinyatakan dalam suatu angka indeks yang disebut "Financial Leverage Index" dengan pengertian sebagai berikut :

- 1). Apabila indeks lebih besar dari 1,00 berarti pengaruh dari trading on the equity bersifat positif.
- 2). Apabila indeks sama dengan 1,00 berarti pengaruh dari trading on the equity bersifat netral.
- 3). Apabila indeks kurang dari 1,00 berarti pengaruh dari trading on the equity bersifat negatif.

Adapun Financial Leverage Index dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{FLI} = \frac{\text{Rentabilitas Modal Sendiri}}{\text{Rentabilitas Ekonomis}}$$

