

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pengertian Struktur Modal

“Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan passiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial.”(Bambang Riyanto 1995:22)

“Struktur Modal Optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya rata-rata”.(Bambang Riyanto 1996:294)

Dari definisi tersebut, maka terdapat perbedaan antara struktur keuangan dengan struktur modal. Apabila struktur keuangan tercermin pada keseluruhan passiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang-hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan dana tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

1. Pembagian Modal Aktif

Berdasarkan cara dan lamanya perputaran, modal aktif atau kekayaan suatu perusahaan dapat dibedakan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perbandingan atau perimbangan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan.

Aktiva lancar ialah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang

pendek (kurang dari satu tahun). Sedangkan aktiva tetap ialah aktiva yang tahan lama yang tidak atau secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi.

Berdasarkan fungsi bekerjanya aktiva dalam perusahaan, modal aktif dibedakan menjadi: modal kerja (*working capital assets*) dan modal tetap (*fixed capital assets*). Untuk menentukan apakah suatu aktiva itu termasuk dalam modal kerja atau termasuk dalam modal tetap, dilihat pada fungsi dari aktiva tersebut dalam perusahaan yang bersangkutan. Misalnya truck bagi perusahaan transpor adalah termasuk dalam pengertian modal tetap, tetapi bagi dealer, truck tersebut termasuk sebagai modal kerja.

2. Pembagian Modal Pasif

Apabila dilihat dari asalnya, modal pasif itu dapat dibedakan antara *modal sendiri* dan *modal asing*, atau *modal badan usaha* dan *modal kreditur/utang*.

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). Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan secara yuridis modal inilah yang merupakan jaminan bagi para kreditur. Sedangkan modal asing atau lebih sering disebut modal kreditur yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan. Perimbangan atau

perbandingan antara kedua golongan modal tersebut dalam suatu perusahaan akan menentukan struktur finansial dari perusahaan tersebut.

Ditinjau dari lamanya penggunaan, modal pasiva dapat dibedakan antara modal jangka panjang dan modal jangka pendek.

Berdasarkan syarat rentabilitas (profit), yaitu dalam hubungannya dengan penghasilan atau pendapatan, modal pasiva dapat dibedakan antara modal dengan pendapatan tetap (modal obligasi), dan modal dengan pendapatan tidak tetap (modal saham).

Struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur ini mencerminkan pula perimbangan baik dalam arti absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri. *Struktur modal* adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka stuktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian struktur modal hanya sebagian saja dari struktur finansial.

B. Jenis-jenis Modal

1. Modal Asing/Utang

Modal asing adalah 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. Banyak penulis dalam bidang pembelanjaan yang membagi modal asing atau hutang dalam 3 golongan, yaitu :

a. Modal Asing/Hutang Jangka Pendek (Short-term Debt)

Hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian hutang jangka pendek terdiri kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Adapun jenis-jenis daripada modal asing (utang atau Kredit) jangka pendek yang terutama adalah kredit rekening koran, kredit dari penjual (*leverancier credit*), kredit dari pembeli (*Afnemers crediet*), dan kredit wesel.

b. Modal Asing/Hutang Jangka Menengah (Intermediate-term Debt)

Hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktunya antara satu sampai sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak, dan juga sukar dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya, juga tidak ekonomis untuk

dipenuhi dengan dana yang berasal dari modal . Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah Term Loan dan Lease Financing.

c. Modal Asing/Hutang Jangka Panjang (Loan-term Debt)

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari hutang jangka panjang antara lain *pinjaman Obligasi (Bonds-payables)* dan *pinjaman Hipotik (Mortgage)*.

2. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

Pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat dijalankan secara sekaligus pada hari jatuhnya atau secara berangsur setiap tahunnya. Apabila system pelunasan sekaligus yang digunakan, maka system ini ialah apa yang disebut *Sinking Funds System* sedangkan kalau secara berangsur-angsur pembayarannya kembali disebut *Amortization system*. . Pelunasan pinjaman obligasi dapat diambil dari keuntungan dan penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut.

Kita mengenal berbagai jenis obligasi, antara lain :

1) Obligasi biasa (Bonds)

Obligasi biasa ialah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak. Biasanya coupon (bunga obligasi) dibayar dua kali setiap tahunnya.

2) Obligasi pendapatan (Income Bonds)

Income Bonds adalah jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapat keuntungan. Tetapi di sini kreditur mempunyai hak kumulatif artinya apabila pada suatu perusahaan menderita kerugian sehingga tidak dibayarkan bunga, dan apabila di tahun kemudiannya perusahaan mendapat keuntungan, maka kreditur tersebut berhak untuk menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayar itu.

3) Obligasi yang dapat ditukarkan (Convertible-Bonds)

Obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi untuk pada saat tertentu menukarkan dengan saham perusahaan yang bersangkutan.

3. Pinjaman Hipotik

Pinjaman Hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana 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 tagihannya.

C. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri yang berasal dari *sumber intern* ialah dalam bentuk *keuntungan yang dihasilkan perusahaan*. Adapun modal sendiri yang berasal dari *sumber ekstern* ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas terdiri dari *modal saham, cadangan, dan keuntungan*.

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu P.T. Bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang bisa menjual sahamnya, sedangkan bagi perusahaan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya akan tertanam di dalam perusahaan tersebut. Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut :

a. Saham Biasa (Common Stock)

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapat keuntungan. Bila perusahaan rugi, maka perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen.

Adapun fungsi dari saham biasa di dalam perusahaan, yaitu :

- 1) Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- 2) Sebagai alat untuk pembagian laba.
- 3) Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan.
- 4) Sebagai alat menguasai perusahaan.

b. Saham Preferen (Preferent Stock)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal-hal :

- 1) Pembagian dividen, yang diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya baru disediakan untuk saham biasa.
- 2) Pembagian kekayaan, didahulukan daripada saham biasa. bila perusahaan dilikuidir. Kelemahannya, pemegang saham preferen tidak punya hak suara dalam RUPS. Bila perusahaan rugi, perusahaan tidak boleh membagi dividen.
- 3) Saham Preferen Kumulatif (Cummulative Preferred Stock)

Apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena perusahaan rugi, maka bila di kemudian hari perusahaan mengalami keuntungan, maka pemegang saham ini berhak untuk dividen-dividen yang tidak dibayarkan pada waktu lampau.

2. Cadangan

Cadangan ini dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan masuk dalam modal sendiri yaitu cadangan depresiasi (akumulasi depresiasi), cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

3. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan selain sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah *cadangan*. Apabila belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut *keuntungan yang ditahan* (Retained Earning). Penambahan pada Retained Earning akan menambah modal sendiri.

D. Teori-Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan, dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya.

Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat *memaksimumkan nilai perusahaan* atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik atau optimal.

Modal yang dipergunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya itu bisa bersifat eksplisit/nampak seperti biaya hutang, yaitu biaya bunganya, dan ada yang bersifat implisit/tidak nampak seperti biaya modal sendiri. Akan tetapi tidak berarti biaya modal sendiri lebih murah dari biaya hutang. Biaya dana (cost of capital) untuk dana dalam bentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik dan tersebut sebelum menyerahkan dananya ke perusahaan. Tingkat keuntungan belum tentu lebih kecil apabila dibandingkan dengan bunga pinjaman.

Apabila kita ingin melihat struktur modal optimum yang menghasilkan laba, maka kita menggunakan *analisis struktur modal*. Analisis ini bisa dilakukan dengan melihat pada *nilai perusahaan* atau *harga saham*. Analisis yang sama juga bisa dilakukan dengan melihat *biaya modal perusahaan*. Apabila tujuan kita adalah untuk *meningkatkan nilai perusahaan*, maka tujuan ini dilakukan dengan *menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan tersebut secara keseluruhan*.

Bagian sebelumnya membicarakan bagaimana perusahaan harus Mengalokasikan modalnya pada (berbagai) usulan investasi. Dijelaskan pada bagian tersebut bagaimana keputusan investasi (*investment decision*)

mempengaruhi nilai perusahaan (atau kemakmuran pemilik perusahaan). Keputusan investasi yang benar (artinya memberikan NPV positif) akan meningkatkan nilai perusahaan (harga sahamnya), sedangkan yang salah yang memberikan NPV negatif justru akan menurunkan nilai perusahaan (harga sahamnya).

Bagian ini membicarakan keputusan keuangan yang kedua, yaitu keputusan pembelanjaan (*financing decision*). Keputusan pembelanjaan mempelajari bagaimana pengaruh sumber dana yang berbeda (yaitu antara hutang dan modal sendiri) terhadap nilai perusahaan, seandainya keputusan investasi (dan juga kebijakan dividen) dianggap tidak berubah. Dengan kata lain, anggaplah bahwa perusahaan tidak merubah keputusan investasi dan kebijakan dividen, apakah nilai perusahaan akan berbeda kalau perusahaan mengganti modal sendiri dengan hutang ?

Kalau nilai perusahaan tidak berubah karena perusahaan mengganti modal sendiri dengan hutang (sekali lagi diasumsikan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah), maka keputusan pembelanjaan menjadi tidak relevan. Dengan kata lain, apapun sumber dana yang dipergunakan, baik dalam bentuk modal sendiri ataupun hutang, maka kemakmuran pemilik perusahaan tidak berubah. Sebaliknya kalau nilai perusahaan berubah karena perusahaan mengganti modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya), maka berarti ada struktur modal (yaitu perbandingan

antara hutang dan modal sendiri) yang dianggap terbaik. Dalam hal ini, keputusan pembelanjaan menjadi relevan.

Pembahasan di sini akan dimulai dari keadaan *pasar modal yang sempurna* dan *tidak ada pajak*. Pasar modal yang sempurna berarti dalam pasar tersebut tidak dikenal biaya transaksi, tidak ada biaya kebangkrutan, informasi bisa diperoleh tanpa biaya, bunga pinjaman dan simpanan lama, serta aktiva bisa dibagi-bagi. Setelah itu kita akan "melonggarkan" asumsi-asumsi tersebut agar lebih mendekati keadaan dunia bisnis yang nyata.

Untuk melihat pengaruh keputusan pembelanjaan (*financing decision*), bisa ditempuh dua pendekatan. Pertama, dilihat pada nilai perusahaan, dan kedua, pada biaya modal perusahaan. Kalau tujuan kita adalah meningkatkan nilai perusahaan, maka peningkatan nilai ini akan identik dengan menurunkan biaya modal perusahaan karena keputusan investasi dianggap konstan. Dengan kata lain, keputusan pembelanjaan dianggap benar kalau bisa meningkatkan nilai perusahaan atau menurunkan biaya modal perusahaan.

Untuk memudahkan analisis, kita menggunakan serangkaian asumsi berikut ini :

1. Laba operasi setiap tahunnya dianggap konstan. Asumsi ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak merubah keputusan investasinya.

2. Perusahaan membayarkan semua laba yang diperoleh sebagai dividen. Asumsi ini dimaksudkan untuk menghilangkan pengaruh kebijakan dividen pada analisis.
3. Perubahan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri dilakukan secara langsung. Artinya, kalau perusahaan mengurangi modal sendiri, pengurangan tersebut segera diganti dengan hutang.
4. Hutang dianggap bersifat permanen. Asumsi ini hanya untuk mempermudah perhitungan biaya hutang (*cost of debt*).
5. Tidak ada pajak (*income tax*). Asumsi ini akan dilonggarkan kemudian.

E. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan. Struktur modal erat hubungannya dengan kapitalisasi, dimana susunan dari jenis-jenis dana yang membentuk kapitalisasi adalah merupakan struktur modalnya. Di dalam membuat keputusan mengenai struktur modal yang optimal para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor, yaitu:

1. Stabilitas Penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan lebih aman untuk mengambil lebih banyak hutang dan biaya-biaya tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil.

2. Operating Leverage

Adalah seberapa jauh perusahaan tertentu dari volume penjualan berpengaruh pada laba bersih (Net Operating Income / NOI). Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangannya, karena interaksi leverage operasi dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.

3. Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari yang permanen, yaitu modal sendiri. Sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur keuangan konservatif yang horisontal, yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup sejumlah aktiva tetap dan menutup aktiva lain yang sifatnya permanen.

Sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar resiko dan aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan, maka makin besar kadar resikonya. Dengan perkembangan dan

kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

Dalam hubungan ini kita mengenal adanya prinsip aspek resiko dalam ajaran pembelanjaan perusahaan, yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang mudah beresiko, maka perusahaan akan lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri modal, modal yang tahan resiko, dan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing. Jadi dapat dikatakan bahwa makin lama modal harus diikatkan. Makin mendesak keperluan akan pembelanjaan seluruhnya atau sebagian besar modal sendiri.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka perlu mencari modal dari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar dan tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja (misalnya dengan saham biasa), maka perlu dicari dengan sumber lainnya (misalnya saham preferen dan obligasi). Jadi dapat dikatakan bahwa jika jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, maka perusahaan perlu mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi

perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan yang disebabkan karena adanya gelombang kongjuntur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi, para investor lebih tertarik untuk menanam modal sendiri. Berhubung dengan itu maka dalam rangka usaha untuk mengeluarkan atau menjual sekuritas haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seseorang manajer yang bersifat optimis dan yang mempunyai keberanian untuk menanggung resiko yang lebih besar, akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang (debt financing) meskipun metode dengan hutang ini memberikan beban keuangan yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis dan serba takut untuk menanggung resiko, akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham (equity financing) yang tidak memiliki beban keuangan yang tetap.

8. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar secara luas, setiap perluasan modal saham hanya akan memiliki pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan memiliki pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

F. Biaya Komponen struktur Modal

1. Cost of Capital

Konsep *cost of capital* merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini untuk menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Pada umumnya perhitungan *cost of capital* digunakan atas dasar sesudah pajak (*after tax basis*).

Penentuan besarnya biaya modal perusahaan sangat penting, karena :

1. Maksimalisasi nilai perusahaan mensyaratkan adanya minimalisasi biaya input termasuk biaya modal.
2. Keputusan investasi yang tepat mensyaratkan estimasi biaya modal yang tepat.
3. Beberapa keputusan lain seperti leasing, pembelian kembali obligasi perusahaan dan manajemen modal kerja, memerlukan estimasi biaya modal.

Langkah penting dalam estimasi biaya modal adalah :

1. Identifikasi komponen modal yang harus dimasukkan ke dalam perhitungan biaya modal.
2. Menentukan biaya untuk setiap komponen modal.
3. Mencari biaya rata-rata tertimbang untuk komponen modal.

Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena biaya dari masing-masing sumber dana itu berbeda-beda, maka untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu menghitung *biaya rata-rata tertimbang* dari berbagai sumber dana tersebut.

Penetapan bobot rata-rata dapat didasarkan pada :

- a. Jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktur modal
- b. Proporsi modal dalam struktur modal dinyatakan dalam presentase.

2. Biaya Modal Sendiri (Cost of Equity)

Untuk menghitung biaya modal sendiri digunakan rumus (Suad Husnan 1998:295), yaitu :

$$Ke = \frac{E}{S}$$

Dimana :

S = nilai pasar harga saham di bursa

E = laba per lembar saham (laba yang tersedia bagi pemilik perusahaan)

Ke = biaya modal sendiri (cost of equity). Biaya ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri atas dana yang mereka serahkan ke perusahaan.

3. Biaya Hutang (Cost of Debt)

Untuk menghitung biaya hutang digunakan rumus (Suad Husnan 1998:295), yaitu :

$$Kd = \frac{F}{B}$$

Dimana :

Kd = biaya hutang

B = nilai hutang

F = bunga hutang yang dibayarkan oleh perusahaan .

4. Biaya Modal Perusahaan

Untuk menghitung biaya modal perusahaan (merupakan biaya modal rata-rata tertimbang) digunakan rumus (Suad Husnan 1998:295) :

$$K_o = K_e \left(\frac{S}{B+S} \right) + K_d \left(\frac{B}{B+S} \right)$$

Biaya modal perusahaan juga bisa dihitung dengan :

$$K_o = \frac{O}{V} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Nilai Perusahaan}}$$

5. Nilai Perusahaan

“Nilai perusahaan adalah sama dengan nilai saham (yaitu jumlah lembar saham dikalikan dengan nilai pasar per lembar) ditambah dengan nilai pasar hutang”. (Suad Husnan 1998:296).

“Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai modal sendiri dan nilai hutang”. (Agus Sartono 1997:298).

Teori Modigliani Miller (MM) berpendapat bahwa dalam keadaan pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Kenaikan nilai perusahaan ini karena pembayaran bunga atas hutang merupakan pengurangan pajak. (Suad Husnan 1998:67)

Menghitung nilai perusahaan digunakan rumus (Suad Husnan 1998:295):

$$V = D + S$$

$$S = \frac{EAT}{Ke}$$

Dimana : V = total nilai perusahaan
 D = nilai hutang
 S = nilai modal sendiri
 Ke = biaya modal sendiri

Dalam hal ini, Nilai Perusahaan = $V = B + S$

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik. Perhatikan bahwa

modal yang dipergunakan perusahaan selalu mempunyai biaya. Biaya tersebut bisa bersifat eksplisit (artinya nampak, dan dibayar oleh perusahaan), tetapi bisa juga bersifat implisit (tidak nampak, bersifat *opportunistic*, atau disyaratkan oleh pemodal). Bagi dana yang berbentuk hutang, maka biaya dana mudah diidentifikasi, yaitu biaya bunganya. Sedangkan bagi dana yang berbentuk modal sendiri, biaya dananya tidak nampak. Meskipun demikian *tidak berarti* bahwa biaya dananya lebih murah dari dana dalam bentuk hutang. Biaya dana (*cost of capital*) untuk dana dalam bentuk modal sendiri merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik dana tersebut sebelum mereka menyerahkan dananya ke perusahaan. Tingkat keuntungan ini belum tentu lebih kecil apabila dibandingkan dengan bunga pinjaman.

Pembicaraan dalam bab ini dimulai dari keadaan yang ekstrem, yaitu pada kondisi pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak. Tentu saja kondisi seperti ini tidak pernah kita jumpai dalam dunia yang nyata. Tetapi pembahasan sengaja dimulai dari kondisi yang ekstrem tersebut untuk kemudian diperlonggar satu demi satu asumsi-asumsi yang mendasarinya.

G. Pengertian dan Pengukuran Rasio-Rasio Profitabilitas

1. Pengertian Profitabilitas

“Rentabilitas atau Profitabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu. Atau dengan kata lain rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut”.(Menurut Suad Husnan 1995:148)

“ Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut”.(Menurut Drs.Bambang Rianto 1994:213)

2. Pengukuran Rasio-Rasio Profitabilitas

a. Return On Asset (ROA)

Return On Asset adalah rasio keuangan yang dapat dipergunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan secara keseluruhan, rasio ini juga memberikan gambaran tentang tingkat kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola dana-dana perusahaan.

b. Return On Equity (ROE)

Return On Equity adalah laba atas modal sendiri yaitu untuk mengetahui tingkat profitabilitas modal sendiri dan keuntungan yang mereka tanam kembali dalam bentuk laba yang ditahan. Bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan yang bersangkutan analisa ROE ini mempunyai arti yang sangat penting untuk mengukur kemampuan manajemen dalam mengelola modal yang sedia untuk mendapatkan *net*

income, bagi manajemen perusahaan yang mampu menaikkan ROE biasanya ada petunjuk tentang kemampuan manajemen perusahaan yang bersangkutan dalam menaikkan *income*, kenaikan ROE biasanya juga diikuti kenaikan saham – saham perusahaan yang bersangkutan di pasar.

c. Equity Multiplier (EM)

Equity Multiplier (EM) adalah keinginan perusahaan untuk mencapai laba yaitu merupakan rasio total aktiva terhadap equity. Semakin besar rasio menandakan semakin besar pula perusahaan untuk meningkatkan laba yang berarti resiko yang dihadapi semakin besar pula.

