

**ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL UNTUK
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak
Perusahaan)**

SKRIPSI

Oleh

LILIS YULIYATIN

NIM : 06610071



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2010**

**ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL UNTUK
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak
Perusahaan)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada :
Universitas Islam Negeri
Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh :

LILIS YULIYATIN
NIM : 06610071



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2010**

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL UNTUK
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak
Perusahaan)**

SKRIPSI

Oleh

LILIS YULIYATIN
NIM : 06610071

Telah Disetujui 13 Oktober 2010
Dosen Pembimbing,

Drs. Agus Sucipto, MM
NIP 19670816 200312 1 001

Mengetahui :
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP 19550302 198703 1 004

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL UNTUK
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak
Perusahaan)**

Oleh

LILIS YULIYATIN
NIM : 06610071

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 02 Oktober 2010

Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1. Penguji Utama Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak	()
2. Ketua Penguji <u>H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei</u> NIP 197507 200501 1 005	()
3. Sekertaris/Pembimbing <u>Drs. Agus Sucipto, MM</u> NIP 19670816 200312 1 001	()

Disahkan Oleh :
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP 19950302 198703 1 004

**LEMBAR PENGESAHAN SEMINAR
SURAT PERNYATAAN**

Yang bertanda Tangan di bawah ini saya:

Nama : LILIS YULIYATIN

NIM : 06610071

Alamat : Jl. Sekar,RT:14/RW:5 Sumberanyar Paiton Probolinggo

menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL UNTUK MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan)

adalah hasil karya sendiri, bukan “**Dupikasi**” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “**Klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggungjawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 13 Oktober 2010

Hormat saya,

LILIS YULIYATIN

NIM : 06610071

LEMBAR PERSEMBAHAN

Karya yang sederhana ini penulis persembahkan kepada:

kedua orang tua tercinta Ayah Aswan dan Ibu Butima serta Suami tercinta Abu Hairi dan Anak tersayang Angelina Adaniah Putri Ryantin dan Adik terkasih Eko Fambudiyanto. Terimakasih atas bimbingan dan kasih sayang serta iringan doa yang dengan ikhlas beliau semua panjatkan. Semoga jasa dan pengorbanan beliau tidak sia-sia, dicatat dengan amal kebaikan oleh Allah SWT, dan semoga apa yang kita kerjakan selalu mendapat ridlo Allah SWT. Amin.

MOTTO

أَطْلُبُوا الْحَوَائِجَ بِعِزَّةِ الْأَنْفُسِ، فَإِنَّ الْأُمُورَ تَجْرِي بِالْمَقَادِيرِ

①رواه ابن عساكر عن عبد الله بن بسر

"Carilah kebutuhan-kebutuhan kalian dengan jiwa yang mulia, karena sesungguhnya perkara-perkara itu berjalan sesuai dengan takdir."

(Sayyid Ahmad al-Hasyimi. Mukhtar al-Hadist : 26)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur ke hadirat Allah SWT Tuhan Yang Maha Kuasa atas limpahan taufik dan rahmat serta hidayah-Nya, dalam bentuk kesehatan, kekuatan, kesabaran dan ketabahan, sehingga kami (penulis) dapat menyelesaikan skripsi dengan judul ” **Analisis Penetapan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan)**”.

Shalawat dan Salam senantiasa penulis limpahkan kehadiran junjungan kita Nabi Besar Muhammad Saw, yang telah memberikan pelajaran, tuntutan dan suritauladan kepada kita semua, sehingga dibimbingnya kita menuju jalan Islam yang lurus dengan diterangi cahaya iman yang terang benderang.

Penulis menyadari bahwa ada semboyan yang mengatakan “No Body’s Perfect”, maka seperti halnya dengan karya ini adalah salah satu bukti bahwa seorang manusia tidak ada yang sempurna. Karena itu dengan penuh ketulusan dan kesadaran, penulis memohon “maaf” bila dalam karya ini masih terdapat banyak kekurangan dengan harapan agar pada satu masa dalam hidup penulis, penulis dapat memperbaiki dan berbenah diri sebagai wujud terima kasih penulis kepada semua pihak yang telah membantu penulis selama menempuh bangku kuliah di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang ini, dan khususnya pada pihak-pihak yang selama penyusunan karya ilmiah ini telah memberikan sumbangsih pemikiran dan materi sehingga penulisan karya ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu dengan ketulusan hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Suprayogo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku dosen pembimbing yang telah sabar dan selalu memberikan motivasi dan arahan dalam penyelesaian skripsi.

4. Ayah dan Ibunda tercinta (Aswan dan Butima) Serta Suami dan Anak tercinta (Abu Hairi dan Angelina Adaniah Putri Ryantin) dan adik tersayang (Eko Fambudiyanto) dengan ikhlas dan penuh kesabaran, merawat, mendidik, serta membantu baik materiil maupun spiritual, sehingga ananda dapat menyelesaikan program S1 dengan baik dan lancar. Terimakasih atas doanya dan semoga ananda dapat membalas jasanya.
5. Seluruh dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi, yang telah memberikan ilmu dan pelayanan selama kuliah.
6. Dan semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini, yang tidak mungkin penulis sebutkan satu persatu. Semoga amal mereka diterima oleh-Nya.

Kesalahan dan kekurangan-kekurangan, baik penulisan maupun yang lainnya yang memerlukan saran dan pengarahan yang lebih baik. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati, penulis mengharap saran, masukan dan kritik positif yang bersifat membangun dalam perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi semua pihak yang memerlukan pada umumnya.

Malang, 13 Oktober 2010

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iv
SURAT PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
ABSTRAK (3 BAHASA)	xvii

BAB I : PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	6

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu.....	8
2.2. Kajian Teori.....	13
2.2.1. Pengertian Modal.....	13
2.2.2. Sumber-Sumber Modal.....	14
2.2.3. Jenis-jenis Modal.....	15
2.2.4. Struktur Modal.....	20
2.2.5. Nilai Perusahaan.....	40
2.2.6. Pengaruh <i>Reverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	41
2.2.7. Hubungan struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.....	43
2.2.8. Perbedaan Uang dalam Ekonomi Konvensional	

dengan Ekonomi Islam.....	55
2.2.9. Modal dalam syariah.....	56
2.2.10. Hutang jangka panjang dalam islam.....	56
2.2.11. Ekuitas dalam islam.....	63
2.3. Kerangka Berfikir.....	71

BAB III : METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian.....	72
3.2. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	72
3.3. Data dan Sumber Data.....	73
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	73
3.5. Teknik Analisis Data.....	74

BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

4.1. Paparan Data Hasil Penelitian.....	77
4.1.1. Profil Perusahaan.....	77
4.1.2. Visi Dan Misi.....	80
4.1.3. Laporan Keuangan.....	81
4.1.4. Analisis Rasio Keuangan.....	86
4.1.4.1. Rasio Profitabilitas.....	86
4.1.4.2. Rasio <i>Leverage</i>	91
4.1.5. Analisis Struktur Modal.....	96
4.1.6. Analisis Biaya Modal.....	98
4.1.6.1. Biaya Hutang Jangka Panjang.....	99

4.1.6.2. Biaya Modal Sendiri.....	101
4.1.6.3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	102
4.1.7. Analisis Nilai Perusahaan.....	104
4.2. Pembahasan Data Hasil Penelitian.....	106
4.2.1. Perhitungan Rasio Keuangan Terhadap struktur Modal.....	106
4.2.2. Rekapitulasi WACC,ROI Terhadap Nilai Perusahaan.....	107
4.2.3. Pembahasan Dalam Perspektif Islam.....	110
4.2.4. Hutang Dalam Islam.....	111

BAB V : PENUTUP

5. 1. Kesimpulan.....	124
5. 2. Saran.....	125

DAFTAR PUSTAKA LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	: Penelitian-penelitian Terdahulu dan Hasilnya.....	10
Tabel 2.2	: Perbedaan Modal Asing Dan Modal Sendiri.....	24
Tabel 2.3	: Rasio Hutang dan Biaya modal rata-rata tertimbang.....	38
Tabel 4.1	: Neraca KonsolidasiannPT. Semen Gresik (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan 31 Desember 2007-2009.....	82
Tabel 4.2	: Laporan Laba Rugi Konsolidasian PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan.....	85
Tabel 4.3	: Data Analisis Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	86
Tabel 4.4	: Perhitungan NPM PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	87
Tabel 4.5	: Perhitungan ROI PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	88
Tabel 4.6	: Perhitungan ROE PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	88
Tabel 4.7	: Perkembangan Rasio Profitabilitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	89
Tabel 4.8	: Perhitungan <i>Debt Ratio</i> PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	91
Tabel 4.9	: Perhitungan <i>Debt to Equity Ratio</i> PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	92
Tabel 4.10	: Perhitungan <i>Debt to Total Capitalization Ratio</i> PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	93
Tabel 4.11	: Perhitungan <i>Time Interest Earned Ratio</i> PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	93

Tabel 4.12	: Perkembangan Rasio Leverage PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	94
Tabel 4.13	: Struktur Modal PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	97
Tabel 4.14	: Data Analisis Biaya Modal PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	99
Tabel 4.15	: perhitungan Tarif Pajak Penghasilan PT.Semen Gresik (Persero) Tbk.....	100
Tabel 4.16	: Perhitungan Biaya Modal Hutang Jangka Panjang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	100
Tabel 4.17	: Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Devisen PT.Semen Gresik (Persero) Tbk.....	101
Tabel 4.18	: Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT.Semen Gresik (Persero) Tbk.....	102
Tabel 4.19	: Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	103
Tabel 4.20	: Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	105
Tabel 4.21	: Rekapitulasi Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	106
Tabel 4.22	: Rekapitulasi WACC, ROI, dan Nilai Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.....	107

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1	: Pengaruh <i>Leverage</i> Pendekatan NOI.....	32
Gambar 2	: Pengaruh <i>Leverage</i> Pendekatan NI.....	33
Gambar 3	: Pengaruh <i>Leverage</i> Pada Pendekatan Tradisional.....	34
Gambar 4	: Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan.....	42
Gambar 5	: Bagan Kerangka Berfikir.....	71

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Bukti Konsultasi.....	139
Lampiran 2 : Biodata Peneliti.....	140
Lampiran 3 : Surat Keterangan Penelitian.....	141

ABSTRAK

Yuliyatin, Lilis 2010 SKRIPSI. Judul: "Analisis Penetapan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan).

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : Hutang jangka panjang, Modal sendiri.

Arus globalisasi yang membawa dampak perkembangan ekonomi dunia telah mengakibatkan terciptanya iklim persaingan bagi setiap perusahaan untuk tumbuh dan berkembang. Untuk mengetahui perkembangan suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaannya. Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh struktur modal. Sebagaimana yang telah diketahui, struktur modal merupakan pembiayaan keuangan yang terbentuk dari komposisi hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Setiap perubahan pada struktur modal akan mengakibatkan perubahan pada biaya modal dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus berusaha untuk menetapkan struktur modal optimal dengan meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kebijakan manajemen dalam menetapkan susunan pendanaan jangka panjang perusahaan atau struktur modal selama tiga tahun (2007-2009) dan mengetahui dari struktur modal yang telah ditetapkan selama tiga tahun tersebut telah optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

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

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal optimal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan terjadi pada tahun 2007. Hal ini dibuktikan dengan minimumnya biaya modal perusahaan yaitu sebesar 15,59%, sedangkan pada dua tahun berikutnya biaya modal perusahaan meningkat yaitu sebesar 20,43% pada tahun 2008 dan 18,70% pada tahun 2009. Peningkatan biaya modal ini disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang lebih memilih menggunakan modal sendiri dalam pemenuhan kebutuhan dananya sehingga komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri tidak seimbang. Struktur modal pada tahun 2009 merupakan yang terbaik karena mampu meningkatkan nilai perusahaan dari tahun sebelumnya. Walaupun struktur modal tersebut belum optimal karena biaya modal rata-rata tertimbang yang ditanggung oleh perusahaan bukan yang terkecil tapi karena diikuti peningkatan EBIT yang cukup signifikan perusahaan dapat mencapai nilai perusahaan tertinggi dibandingkan pada dua tahun sebelumnya, yaitu sebesar Rp. 16.727.851.494.000,.

ABSTRACT

Yuliyatin, Lilis 2010. Thesis. Title: "Analysis of Capital Structure Determination to Increase Company Value (Studies in PT. Semen Gresik (Persero) Tbk and its Subsidiaries)

Preceptor : Drs. Agus Sucipto, MM

Keywords : Long-term debt, own capital

Globalization which brings the impact of global economic development has resulted in the creation of competitive climate for any company to grow and develop. To know the development of a company it can be seen from the value of his company. the value of a company is a can be determined by capital structure. As is known, the capital structure of financial funding which is formed from the composition of long-term debt and equity capital used by the company. Any changes in the capital structure will result the changes in the cost of capital and corporate value. Therefore, companies should strive to establish an optimal capital structure by minimizing the capital cost then the company value will rise. This study aims to determine how management policies in determining the composition of the company's long-term financing or capital structure for three years (2007-2009) and to know the capital structure that has been established for three years has been optimized so as to enhance the company value.

The research method used in this research is descriptive research method-a case study on PT. Semen Gresik (Persero) and its subsidiaries. The analyzes conducted were the analysis of profitability ratios, leverage, capital structure analysis, analysis of the cost of capital, firm value analysis to determine the optimal capital structure.

The results of this study show that the optimal capital structure at PT. Semen Gresik (Persero) Tbk And it Subsidiaries occurred in 2007. This is evidenced by the minimum cost of capital that is in the amount of 15.59%, while in the next two years the company's cost increased by 20.43% in 2008 and 18.70% in 2009. The increase of this capital cost is due to company's policy that prefers using their own capital in fulfillment of their funds, so that the composition the long-term debt and the own capital is not balanced. The Capital structure in 2009 was the best because it can enhance corporate value from the previous year. Although the capital structure is not optimal because the average cost of capital weighted by the company is not the least because it is followed by a significant increase of EBIT the Company can achieve the highest firm value compared to the previous two years, in the amount of Rp. 16,727,851,494,000.

المستخلص

يوليانتين, ليليس. ٢٠١٠. البحث الجامعي. الموضوع: تحليلقرا بنية رأس المال لرفع قيمة سهم الشركة
(دراسة فرشة و فروعها) (PT. Semen Gresik)

: الدكتور اندوس اغوس سوحبتو الما جسالمشرف

مفتاح الكلمات : الديون طويلة الأجل, رأس اعال

لقد أدت العولمة التي تجمع أثر التنمية الاقتصادية العالمية في خلق مناخ من المنافسة على أي شركة أن تنمو وتتطور. ويمكن لمعرفة وضع المؤسسة يتبين من قيمة شركته. يمكن تحديد قيمة الشركة التي كتبها هيكل رأس المال. وكما هو معروف ، هو هيكل رأس المال للتمويل المالي الذي يتكون من تركيبة الديون طويلة الأجل ورأس المال المستخدم من قبل الشركة. وأي تغييرات في هيكل رأس المال تؤدي إلى تغييرات في تكلفة رأس المال وقيمة الشركات. ولذلك ، يتعين على الشركات تسعى جاهدة لإنشاء هيكل رأس المال الأمثل عن طريق التقليل من تكلفة رأس المال من شأنه أن يزيد قيمة الشركة . تهدف هذه الدراسة إلى تحديد سياسات الإدارة الفنية في تحديد تركيبة تمويل الشركة على المدى الطويل أو هيكل رأس المال لمدة ثلاث سنوات (2007-2009) وتعلمت من هيكل رأس المال التي تم إنشاؤها لمدة ثلاث سنوات وقد الأمثل لتعزيز القيمة للمساهمين.

طريقة البحث المستخدمة في هذا البحث هو الأسلوب الوصفي البحوث ، دراسة حالة عن حزب العمال. المنى جريسيك (Persero) وشركاتها التابعة. وقد أجري التحليل على تحليل نسب الربحية والقوة ، تحليل هيكل رأس المال ، وتحليل تكلفة رأس المال ، شركة تحليل القيمة لتحديد الهيكل الرأسمالي الأمثل.

نتائج هذه الدراسة تشير إلى أن هيكل رأس المال الأمثل في حزب العمال. المنى جريسيك (Persero) حدث Tbk وشركاتها التابعة في عام 2007. والدليل على ذلك تكلفة الحد الأدنى لرأس المال التي تساوي 15،59 ٪ ، بينما في العامين المقبلين الشركة زيادة تكلفة رأس المال التي تساوي 20،43 ٪ في 2008 و 18،70 ٪ في 2009. الزيادة في تكلفة رأس المال نظرا لسياسة الشركة التي تفضل استخدام رأس المال الخاصة بها وفاء من أموالها بحيث لا يتم تكوين متوازن من الديون طويلة الأجل ورأس المال. وكان هيكل رأس المال في عام 2009 أفضل لأنه لا يمكن تعزيز قيمة الشركات عن العام السابق. على الرغم من أن هيكل رأس المال ليس الأمثل لأن متوسط التكلفة المرجح لرأس المال من قبل الشركة وليس آخر لأنه أعقب ذلك زيادة كبيرة في احتساب الشركة يمكن أن تحقق أعلى قيمة الشركة مقارنة مع العامين السابقين والتي تبلغ روبية. 16.727.851.494.000

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi dunia telah menimbulkan proses globalisasi, yang ditandai oleh kaburnya batas-batas pemisah antara negara. Proses globalisasi ini terjadi di hampir semua sektor ekonomi, termasuk sektor keuangan, produksi dan perdagangan. Perkembangan ekonomi dunia ini akan ditandai oleh 3 karakteristik yaitu ketergantungan yang semakin menguat, ketidakpastian yang semakin meningkat, dan persaingan yang semakin ketat. Dengan adanya kondisi tersebut akan tercipta iklim persaingan bagi setiap dunia usaha untuk tumbuh dan berkembang. (Sartono, 2000:255)

Suatu perusahaan dikatakan tumbuh dan berkembang apabila perusahaan itu memiliki prestasi yang baik. Prestasi perusahaan selain dapat diukur dari rasio keuangannya juga dapat diukur dari nilai pasar perusahaan yang dicapainya. Nilai pasar perusahaan ditentukan oleh besarnya harga pasar saham. Secara teoritik untuk mempertinggi nilai perusahaan dapat ditentukan dari struktur modal dan biaya modal. Seperti yang diketahui bahwa struktur modal merupakan pembiayaan keuangan yang berasal dari komposisi hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasinya, sehingga penggunaan *leverage* keuangan (yaitu penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap) dalam struktur modal perusahaan diharapkan akan memberikan tambahan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan

penggunaan sumber dana ini perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga yang bersifat tetap, tidak bergantung pada pendapatan yang dihasilkan dari aktivitas pendayagunaan yang berasal dari kreditur. (Sartono, 2000:255)

Penggunaan *leverage* keuangan dalam struktur modal dapat mempunyai pengaruh positif karena dapat memberikan tambahan keuntungan bagi pemegang sahamnya, penggunaan *leverage* juga bisa dijadikan motivasi bagi manajer keuangan agar bekerja lebih efektif, akan tetapi penggunaan *leverage* yang terlalu tinggi tidak selalu meningkatkan efisiensi, karena akan terjadi masalah keuangan yaitu kebutuhan memenuhi pembayaran bunga, sehingga memaksa manajemen mengambil perspektif yang sangat berjangka pendek seperti mengarahkan perusahaan mengurangi produksi dan karyawan, membatalkan proyek ekspansi yang berpotensi menguntungkan dan menjual aset dengan harga murah. Inefisiensi ini adalah sisi buruk potensial dari penggunaan *leverage* yang terlalu tinggi. (Weston, 1998:64)

Bagi pihak perusahaan penentuan komposisi struktur modal sangat dipengaruhi oleh biaya modal. Masing-masing sumber dana tersebut mengandung biaya modal yang besarnya tergantung pada besarnya resiko yang ditanggung. Untuk mengetahui biaya modal secara keseluruhan, dapat digunakan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*). Biaya modal rata-rata tertimbang diperoleh dari setiap jenis modal tertentu sesuai dengan proporsinya pada struktur modal perusahaan. Jadi, biaya modal perusahaan secara keseluruhan adalah rata-rata dari biaya-biaya modal individual, tertimbang oleh proporsi dari segi jenis modal yang digunakan. Besar kecilnya

biaya modal rata-rata tertimbang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat diukur dengan harga sahamnya.

Untuk itu perlu dilakukan suatu analisis guna mengetahui nilai perusahaan dalam mencari struktur modal yang paling optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata tertimbang suatu perusahaan, yang tercakup didalamnya adalah biaya hutang jangka panjang, dan biaya modal. Apabila penggunaan *leverage* masih dibawah *leverage* optimum perusahaan, manajer keuangan dapat menambahkan hutang dalam struktur modalnya tetapi apabila penggunaan *leverage* sudah melebihi batas optimum maka manajer keuangan dapat menambahkan modal sendiri. Dengan kondisi demikian kedua kegiatan pendanaan tersebut akan memberikan biaya modal rata-rata tertimbang yang paling efektif bagi perusahaan sehingga akan meningkatkan kekayaan bagi pemilik perusahaan. Kemudian dari hasil analisis biaya modal yang paling efektif itu nantinya akan diketahui struktur modal optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dari tiga tahun terakhir sehingga bisa menjadi pertimbangan di masa yang akan datang.

Menurut Weston dan Brigham, (1998:119) Pembahasan mengenai struktur modal berkaitan dengan penentuan bauran pembiayaan perusahaan. Struktur modal mempunyai pengertian yang berbeda dengan struktur keuangan. Struktur keuangan adalah bagaimana cara perusahaan mendanai aktivasnya. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri atas hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sedangkan sumber lain menyebutkan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan

antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:282). Menurut Sartono (2000:254) Struktur modal ditunjukkan oleh perimbangan pembelanjaan jangka panjang yang permanen, yaitu perimbangan antara utang jangka panjang dan saham preferen dengan modal sendiri.

Sedangkan menurut (Husnan, 1998:6) nilai perusahaan adalah merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual.

Sugihen Syarifuddin Ginting, (2000) pada penelitiannya dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas aktiva Dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia”. Hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap aktivitas operasi, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Pengaruh langsung antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan dan pengaruh tidak langsung antara struktur modal dan nilai perusahaan adalah negatif.

Titisari Dyah Iswanti (2004) pada penelitiannya dengan judul “Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi kasus pada PT. Gudang Garam Tbk. Yang *Go Public* di BEJ Periode 2000-2002)”. Hasil penelitian ini adalah dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 menunjukkan bahwa rasio keuangan perusahaan baik rasio profitabilitas dan rasio leverage mengalami fluktuasi. Sedangkan untuk biaya modal, biaya modal hutang perusahaan mengalami peningkatan tetapi untuk biaya modal sendiri mengalami penurunan. Struktur modal yang optimal PT. Gudang Garam Tbk. Terjadi pada tahun 2002 karena pada tahun tersebut nilai biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan adalah

paling rendah, hal ini mengakibatkan pada tahun tersebut nilai perusahaan adalah paling tinggi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.

Via Zoudinta (2002) pada penelitiannya dengan judul “Analisis Struktur Modal sebagai Upaya Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Philip Morris Companies Inc)”. Analisis yang digunakan untuk menentukan struktur modal yang paling optimal adalah dengan menentukan beberapa alternatif sumber pendanaan modal. Dari hasil analisis tersebut kemudian dapat diketahui bahwa struktur modal yang paling optimal adalah dengan menggunakan komposisi 51,61% hutang jangka panjang dan 48,39% modal sendiri. Dimana perbandingan komposisi penambahan dananya adalah dengan 90% hutang jangka panjang dan 10% modal sendiri. Dengan komposisi demikian maka biaya modal yang adalah paling minimal sehingga nilai perusahaan pada tahun 2002 meningkat menjadi \$ 106,649,780,000.

PT Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan salah satu produsen semen terbesar di Indonesia yang mempunyai pangsa pasar yang cukup luas di kalangan masyarakat Indonesia. Agar bisa menjaga pangsa pasar tersebut diperlukan kinerja perusahaan yang baik . Untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan ditinjau dari sudut pandang struktur modal dalam hubungannya dengan nilai perusahaan yang telah dicapai selama ini, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul **”Analisis Penetapan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan)”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana posisi struktur modal perusahaan dalam tiga tahun terakhir dari periode 2007-2009 ?
2. Bagaimana struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mendiskripsikan posisi struktur modal perusahaan dalam tiga tahun terakhir dari periode 2007-2009.
2. Untuk mendiskripsikan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian`

Manfaat penelitian yang dilakukan adalah :

1. Bagi Perusahaan

Penelitian diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran sekaligus sebagai masukan agar dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan masalah struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat memberikan pengalaman belajar dan kesempatan untuk menerapkan ilmu yang diperoleh selama di bangku kuliah sekaligus

sebagai bahan perbandingan antara hal-hal teoritis dan praktis guna menambah wawasan ilmu pengetahuan.

3. Bagi Pembaca

Penelitian ini dapat memberikan wawasan pembaca tentang analisis penetapan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan yang produknya sebagian besar sudah dinikmati masyarakat.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut akan disajikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal dan nilai perusahaan.

1. Sugihen Syarifuddin Ginting (2000) “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas aktiva Dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis dan menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara struktur modal dengan produktivitas aktiva, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan dari perusahaan industri manufaktur terbuka di Indonesia. Hipotesis pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara struktur modal dengan aktiva investasi dan produktivitas aktiva diprediksi berdasarkan teori *free cash flow*. Pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara struktur modal dan aktivitas operasi, kinerja keuangan , dan nilai perusahaan diprediksi berdasarkan teori *tradeoff*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap aktivitas investasi dan produktivitas aktiva. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan hutang pada struktur modal tidak menyebabkan penambahan investasi, sehingga perubahan struktur modal tidak berpengaruh terhadap aktivitas investasi dan produktivitas aktiva. Peningkatan hutang tidak berasal dari tambahan dana eksternal, melainkan disebabkan oleh meningkatnya nilai rupiah dari hutang

valuta asing sebagai akibat dari melemahnya nilai rupiah terhadap valuta asing.

2. Titisari Dyah Iswanti (2004) “Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi kasus pada PT. Gudang Garam Tbk.)”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kebijakan perusahaan terhadap penetapan sumber pendanaan serta bagaimana pula dengan nilai perusahaan yang dicapai selama ini dengan menggunakan struktur modal yang telah ada tersebut. Analisis data yang digunakan adalah dengan analisis rasio profitabilitas dan rasio *leverage*, analisis struktur modal, analisis biaya modal rata-rata tertimbang, dan analisis nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 menunjukkan bahwa rasio keuangan perusahaan baik rasio profitabilitas dan rasio *leverage* mengalami fluktuasi. Sedangkan untuk biaya modal, biaya modal hutang perusahaan mengalami peningkatan tetapi untuk biaya modal sendiri mengalami penurunan. Struktur modal yang optimal PT. Gudang Garam Tbk. Terjadi pada tahun 2002 karena pada tahun tersebut nilai biaya modal rata-rata tertimbang (perusahaan adalah paling rendah, hal ini mengakibatkan pada tahun tersebut nilai perusahaan adalah paling tinggi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.
3. Via Zoudinta (2002) “Analisis Struktur Modal sebagai Upaya Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Philip Morris Companies Inc.)”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mencari struktur modal yang paling optimal apabila terjadi penambahan dana agar nilai perusahaan dapat

meningkat, sesuai dengan pendekatan tradisional bahwa struktur modal yang paling optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*). Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian diskriptif dengan jenis pendekatan studi kasus, sehingga dapat digambarkan fakta-fakta yang ada dalam perusahaan untuk kemudian dijabarkan dalam bentuk struktur modal yang paling optimal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal yang paling optimal adalah dengan menggunakan komposisi 51,61% hutang jangka panjang dan 48,39% modal sendiri. Dimana perbandingan komposisi penambahan dananya adalah dengan 90% hutang jangka panjang dan 10% modal sendiri. Dengan komposisi demikian maka biaya modal yang adalah paling minimal sehingga nilai perusahaan pada tahun 2002 meningkat menjadi \$ 106,649,780,000.

Persamaan antara penelitian yang akan dilakukan penulis dengan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan rasio keuangan yaitu Analisis rasio profitabilitas, rasio *leverage*, analisis biaya modal rata-rata tertimbang dan analisis nilai perusahaan.

Sedangkan perbedaannya pada penelitian sebelumnya yaitu terletak pada obyek dan periode yang diteliti.

Tabel 2.1
Penelitian-penelitian Terdahulu dan Hasilnya

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Tujuan Penelitian	Metode Analisis	Hasil
1	Suguhen Syafuddin Ginting, (2000)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas aktiva Dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia.	Untuk menganalisis dan menguji pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung antara struktur modal dengan produktivitas aktiva, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan dari perusahaan industri manufaktur terbuka di Indonesia.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Teori <i>free cash flow</i> ▪ Teori <i>tradeoff</i> 	hasil penelitian ini menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap aktivitas operasi, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Pengaruh langsung antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan dan pengaruh tidak langsung antara struktur modal dan nilai perusahaan adalah negatif.
2	Titisari Dyah Iswanti, (2004)	Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi kasus pada PT. Gudang Garam Tbk.)	untuk mengetahui bagaimana kebijakan perusahaan terhadap penetapan sumber pendanaan serta bagaimana pula dengan nilai perusahaan yang dicapai selama ini dengan menggunakan struktur modal yang telah ada tersebut.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Analisis rasio profitabilitas. ▪ Rasio <i>leverage</i>. ▪ Analisis struktur modal. ▪ Analisis biaya modal rata-rata tertimbang ▪ Analisis 	bahwa dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 menunjukkan bahwa rasio keuangan perusahaan baik rasio profitabilitas dan rasio <i>leverage</i> mengalami fluktuasi. Sedangkan

				nilai perusahaan.	untuk biaya modal, biaya modal hutang perusahaan mengalami peningkatan tetapi untuk biaya modal sendiri mengalami penurunan. Struktur modal yang optimal PT. Gudang Garam Tbk. Terjadi pada tahun 2002 karena pada tahun tersebut nilai biaya modal rata-rata tertimbang (perusahaan adalah paling rendah, hal ini mengakibatkan pada tahun tersebut nilai perusahaan adalah paling tinggi dibandingkan tahun-tahun sebelumnya.
3	Via Zoudinta (2002)	Analisis Struktur Modal sebagai Upaya Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Philip Morris	untuk mencari struktur modal yang paling optimal apabila terjadi penambahan dana agar nilai perusahaan dapat meningkat, sesuai dengan pendekatan tradisional bahwa struktur modal yang	Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian diskriptif dengan jenis pendekatan	bahwa struktur modal yang paling optimal adalah dengan menggunakan komposisi 51,61% hutang jangka panjang dan 48,39% modal sendiri. Dimana

		Companies Inc.)	paling optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan modal rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital)	studi kasus, sehingga dapat digambarkan fakta-fakta yang ada perusahaan untuk kemudian dijabarkan dalam bentuk struktur modal yang paling optimal.	perbandingan komposisi penambahan dananya adalah dengan 90% hutang jangka panjang dan 10% modal sendiri. Dengan komposisi demikian maka biaya modal yang adalah paling minimal sehingga nilai perusahaan pada tahun 2002 meningkat menjadi \$ 106,649,780,000.
--	--	-----------------	--	--	--

Sumber : Data diolah Peneliti, 2010

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1. Pengertian Modal

Modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional, pengembangan usaha dan investasi. Para ahli memberikan definisi yang berbeda-beda mengenai modal. Dalam arti sempit pengertian modal menurut Ludge modal hanya diartikan sebagai uang (Riyanto, 2001:17).

Modal juga didefinisikan pos-pos di sisi kanan neraca perusahaan berbagai jenis hutang, saham preferen dan saham biasa merupakan komponen modal dari suatu perusahaan (Weston dan Brigham, 1998:104).

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa modal adalah kekayaan perusahaan yang ditunjukkan dalam pos aktiva dan pos pasiva dalam neraca yang menunjukkan sumber-sumber modal dari kepemilikan saham, laba ditahan, hutang-hutang perusahaan yang dipergunakan untuk membiayai semua kegiatan perusahaan dalam operasinya.

2.2.2. Sumber-Sumber Modal

Ditinjau dari asalnya sumber-sumber modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber internal (*internal sources*) dan sumber eksternal (*eksternal sources*) (Riyanto, 2001:209-218). Modal internal perusahaan diantaranya dapat diperoleh melalui laba ditahan (*retained earning*), sedangkan modal eksternal perusahaan dapat diperoleh melalui hutang saham preferen dan saham biasa.

a. Sumber Internal

Modal yang berasal dari sumber internal merupakan modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan. Pada umumnya modal yang berasal dari sumber internal perusahaan meliputi laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi penyusutan (*accumulated depreciation*).

1) Laba Ditahan (*retained earning*)

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan sebagian dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila penanaman keuntungan tersebut dengan tujuan atau maksud tertentu, misalnya cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tak terduga sebelumnya, maka ini dikenal dengan istilah cadangan,

Namun apabila perusahaan belum memiliki tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut digolongkan ke dalam laba ditahan (*retained earning*)

2) Akumulasi Penyusutan (*Accumulated Depreciation*)

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

b. Sumber Eksternal

Sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Modal yang berasal dari para kreditur adalah merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan yang biasa disebut dengan modal asing. Sedangkan dana yang berasal dari para pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan adalah merupakan dana yang akan ditanam dalam perusahaan yang bersangkutan, dan ini dalam perusahaan disebut modal sendiri. Dengan demikian pada dasarnya dana yang berasal dari sumber eksternal terdiri dari modal asing dan modal sendiri.

2.2.3. Jenis-jenis Modal

Ada beberapa jenis modal, yaitu :

a. Modal Asing

Seringkali perusahaan memerlukan dana untuk menambah modal kerjanya sementara dari sumber internal hal itu tidak memungkinkan, maka sumber penawaran modal pertama yang dipertimbangkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan ini adalah modal asing atau hutang. Hal ini lebih dikarenakan hutang merupakan sumber pembiayaan yang termurah dibandingkan dengan sumber pembiayaan eksternal lainnya. Namun demikian tidak sedikit pula perusahaan yang lebih mengutamakan modal sendiri, melalui penerbitan saham di pasar modal untuk menghindari ketergantungan pada pihak luar.

Berdasarkan jangka waktunya hutang dapat dibedakan atas hutang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka menengah (*intermediate term debt*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) (Riyanto, 2001:227-244) :

1) Hutang Jangka Pendek (*short term debt*)

Hutang jangka pendek (*short term debt*) adalah hutang yang jangka waktunya pendek kurang dari satu tahun, sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usaha. Adapun jenis-jenis hutang jangka pendek antara lain :

a) Kredit Rekening Koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas tertentu. Perusahaan sebagai debitur

tidak diperkenankan mengambil kredit tersebut sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhan, dan bunga yang dibayar hanya untuk yang diambil saja meskipun perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

b) Kredit dari Penjual

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

c) Kredit dari Pembeli

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

d) Kredit Wesel

Kredit wesel terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan surat pengakuan utang yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (surat promes atau *notes payable*) surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank setelah ditanda tangani untuk memperoleh uang sebesar apa yang tercantum dalam utang tersebut dikurangi dengan bunga sampai hari jatuh temponya.

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

Utang jangka menengah merupakan hutang yang memiliki jangka waktu umumnya antara satu sampai sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan dengan kredit jangka pendek maupun jangka panjang. Bentuk-bentuk kredit jangka menengah adalah :

a) *Term loan*

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama satu periode tertentu. *Term loan* ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, supplier atau manufaktur.

b) *Lease financing*

Bentuk lain dari hutang jangka menengah adalah leasing. Apabila suatu perusahaan tidak ingin memiliki suatu aktiva tetapi hanya menginginkan service dari aktiva tersebut tanpa disertai dengan hak milik dengan cara mengadakan kontrak leasing. Menurut Riyanto (2001:234) *lease* adalah persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama satu periode tertentu.

3) Hutang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)

Hutang jangka panjang merupakan sumber pembiayaan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun biasanya antara 5-20 tahun (Sundjaja dan Barlian, 2003:185), yang termasuk ke dalam hutang jangka panjang adalah :

a) Pinjaman Obligasi (*Bonds Payable*)

Obligasi adalah surat promes jangka panjang yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau unit pemerintahan. (Weston dan Brigham, 1998:216) Disini perusahaan atau unit perusahaan, sebagai pihak debitur mengeluarkan surat pengakuan utang dengan nominal tertentu.

Sedangkan jenis-jenis obligasi meliputi :

(1). Obligasi biasa (*bonds*)

Obligasi biasa adalah obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak. Biasanya bunga obligasi (*coupon*) dibayarkan 2 kali setiap tahunnya.

(2). Obligasi Pendapatan (*income bonds*)

Oligasi pendapatan adalah sejenis obligasi yang pembayaran bunganya hanya dilakukan pada waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut memperoleh keuntungan. Namun disini kreditur mempunyai hak kumulatif artinya apabila pada suatu tahun tertentu perusahaan menderita

kerugian sehingga bunga tidak dibayarkan maka apabila pada tahun berikutnya perusahaan memperoleh keuntungan maka kreditur tersebut berhak untuk menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayarkan tadi.

(3). Obligasi yang ditukarkan (*convertible bonds*)

Obligasi yang ditukarkan adalah obligasi yang memberikan kesempatan pada pemegang surat obligasi tersebut untuk menukarkan obligasinya tersebut dengan saham perusahaan bersangkutan pada suatu saat tertentu.

b) Pinjaman Hipotek (*Mortgage*)

Pinjaman hipotek merupakan pinjaman jangka panjang yang memberikan hak kepada kreditur (pemberi uang) suatu hak hipotek atas barang tidak bergerak agar apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya barang tersebut dapat dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihan.

b. Modal sendiri

Modal sendiri berasal dari luar perusahaan, dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri di dalam perusahaan (Riyanto, 2001:240). Modal sendiri yang berasal dari sumber intern bisa disebut dengan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber ekstern adalah modal yang berasal dari pemilik modal atau yang biasa disebut dengan saham. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan terdiri dari :

1) Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan. Adapun jenis-jenis saham adalah :

a) Saham Biasa (*common stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Bagi perusahaan bersangkutan dana yang diterima sebagai hasil penjualan saham akan tetap tertanam di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya. Adakalanya seorang investor hanya menganggap saham biasa sebagai selembar kertas dengan ciri-ciri tertentu.

Berkaitan dengan kenyataan itu, terdapat dua ciri saham biasa yaitu

- (1) Saham biasa memberi hak kepada pemiliknya atas deviden, tetapi hanya jika perusahaan memiliki laba yang merupakan sumber dana bagi pembayaran deviden dan hanya jika manajemen memilih membayar deviden daripada menahan seluruh laba.
- (2) Saham dapat dijual pada suatu saat dikemudian hari dengan harapan harga jual lebih tinggi daripada harga belinya.

Adapun fungsi saham biasa di dalam perusahaan adalah :

- (1) Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan terutama kebutuhan akan modal permanen

- (2) Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba
- (3) Sebagai alat untuk mengadakan fungsi atau kombinasi dari fungsi perusahaan
- (4) Sebagai alat untuk menguasai perusahaan. (Weston dan Brigham, 1998:234)

Bentuk perusahaan yang mengeluarkan saham biasanya perseroan terbatas (PT). Dalam PT ada beberapa jenis saham biasa, yaitu :

- (1) Saham yang diotorisasi, yaitu jumlah saham maksimal yang bisa dikeluarkan oleh perusahaan tanpa mengubah anggaran dasarnya.
 - (2) Saham yang dikeluarkan (*issued stock*), yaitu saham yang bisa dikeluarkan tapi belum dikeluarkan.
 - (3) Saham yang beredar (*Outstanding stock*), yaitu jumlah saham yang dikeluarkan dan dimiliki publik.
 - (4) *Treasury stock* yaitu saham yang sudah dikeluarkan dan dibeli kembali oleh perusahaan itu sendiri untuk disimpan. (Warsono, 2003:222)
- b) Saham Preferen (*Preferrend Stock*)

Saham preferen merupakan campuran yang dalam beberapa hal mirip dengan obligasi dan dalam hal lain mirip dengan saham biasa. Deviden saham preferen mirip dengan pembayaran bunga obligasi karena jumlahnya tetap dan umumnya harus dibayar lebih dahulu sebelum pembayaran deviden saham biasa. Saham preferen

mirip dengan saham biasa dalam hal tidak mempunyai tanggal jatuh tempo dan tidak bisa ditebus. Disamping itu pemegang saham preferen maupun saham biasa berhak menerima deviden apabila perusahaan menerima keuntungan. Namun pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu diatas pemegang saham biasa terutama dalam hal :

- (1) Pembagian deviden, deviden saham preferen dinyatakan dalam presentase tertentu dari nilai nominalnya dan proses pengambilannya dilakukan lebih dahulu untuk kemudian sisanya disediakan untuk saham biasa.
- (2) Pembagian kekayaan, apabila perusahaan dilikuidasi maka dalam pembagian kekayaannya pemegang saham preferen didahulukan daripada saham biasa (Riyanto, 2001:245)

Dilain pihak pemegang saham preferen juga memiliki kelemahan dibandingkan pemegang saham biasa dalam hal tidak dimilikinya hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

c) Saham Kumulatif Preferen (*Cummulative Preferend Stock*)

Saham preferen kumulatif adalah saham prioritas yang devidennya setiap tahun harus dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila dalam satu tahun deviden tidak dapat dibayarkan, maka pada tahun-tahun berikutnya deviden yang belum dibayar tadi harus dilunasi dulu sehingga dapat mengadakan pembagian deviden untuk saham biasa.

2) Cadangan

Cadangan yang dimaksud disini adalah cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum) seperti cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan lain-lain (Riyanto, 2001:242). Adapun cadangan yang tidak termasuk modal sendiri antara lain cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat utang (cadangan untuk pensiun pegawai, atau cadangan untuk membayar pajak)

3) Keuntungan

Keuntungan yang dimaksud disini adalah laba ditahan yang merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang sebagian dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan maka keuntungan tersebut disebut cadangan. Sedangkan apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut maka keuntungan yang ditahan.

Perbedaan modal asing dan modal sendiri adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2

Perbedaan Modal Asing Dan Modal Sendiri

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

(Sumber : Riyanto, 2001:163)

2.2.4. Struktur Modal

A. Pengertian Struktur Modal

Pembahasan mengenai struktur modal berkaitan dengan penentuan bauran pembiayaan perusahaan. Struktur modal mempunyai pengertian yang berbeda dengan struktur keuangan. Struktur keuangan adalah bagaimana cara perusahaan mendanai aktivasnya. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri atas hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Brigham, 1998:119). Sedangkan sumber lain menyebutkan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:282). Menurut Sartono (2000:254) Struktur modal ditunjukkan oleh perimbangan pembelanjaan jangka panjang yang permanen, yaitu perimbangan antara utang jangka panjang dan saham preferen dengan modal sendiri.

Dari beberapa pendapat di atas dapat diambil kesimpulan bahwa struktur modal adalah merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

1. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Houston dan Brigham, 2001:174-177 menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap struktur modal yang optimal adalah sebagai berikut :

a. Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil mungkin akan lebih mudah memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya

lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur aktiva

Apabila aktiva perusahaan cocok untuk dijadikan anggunan kredit, perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak hutang.

c. *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil mampu untuk memperbesar *leverage* keuangannya karena interaksi *leverage* operasi dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi dan arus kas.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat lebih banyak bergantung pada modal eksternal, biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat hutang. Karena itu perusahaan yang tumbuh cepat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang pertumbuhannya lambat.

e. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil. Karena laba yang ditahan sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

f. Pajak

Bunga adalah beban yang dikurangkan untuk tujuan perpajakan dan untuk pengurangan tersebut sangat bernilai tinggi bagi perusahaan yang terkena

tarif pajak yang tinggi, karena itu makin tinggi tarif pajak perusahaan maka makin tinggi keuntungan dari penggunaan hutang.

g. Pengendalian

Pengaruh akibat penerbitan surat-surat hutang versus saham terhadap posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan (mempunyai saham lebih dari 50 %) tapi tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan mungkin akan dipenuhi dengan pinjaman.

h. Sikap Manajemen

Dengan adanya bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal yang lainnya manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang tepat.

i. Sikap Pemberi Pinjaman Dan Perusahaan Penilai Kredibilitas

Kendatipun manajemen mempunyai analisis tersendiri mengenai *leverage* yang tepat bagi perusahaannya namun acapkali sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan.

j. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

k. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkan.

1. Fleksibilitas Keuangan

Manajer tidak bisa memastikan bagaimana keputusan pendanaan mempengaruhi harga pasar saham. Tapi bila peluang usaha yang baik mereka lepaskan karena ketidakadaan dana hal itu akan menurunkan profitabilitas perusahaan dalam jangka panjang, karena itu sebagai seorang manajer pendanaan harus selalu dapat menyediakan dana untuk operasi perusahaan.

Sedangkan menurut Riyanto, 2001:297-300 juga mengemukakan faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal, yaitu :

a. Stabilitas dari *earning*

Suatu perusahaan yang mempunyai *earning* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya atas modal asing. Sedangkan perusahaan yang mempunyai *earning* yang tidak stabil mempunyai resiko tidak dapat membayar beban bunga hutangnya.

b. Tingkat bunga

Tingkat bunga akan sangat mempengaruhi jenis modal yang akan ditarik, apakah suatu perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Apabila tingkat bunga tinggi maka perusahaan akan mengeluarkan saham. Penarikan obligasi dapat dilakukan apabila tingkat bunga lebih rendah dari *earning power* dari tambahan modal tersebut.

c. Susunan dari aktiva

Suatu perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap maka pemenuhan kebutuhan modal diutamakan dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap. Tetapi pada perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva lancar maka pemenuhan kebutuhan modal diutamakan dari hutang jangka pendek.

d. Kadar resiko dari aktiva

Penggunaan aktiva perusahaan yang semakin panjang jangka waktunya maka akan semakin besar resiko aktivanya. Terdapat prinsip aspek resiko dalam ajaran pembelajaran perusahaan yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri.

e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Apabila perusahaan membutuhkan modal yang tidak terlalu besar maka perusahaan dapat mengeluarkan satu golongan sekuritas saja, tetapi apabila perusahaan membutuhkan modal yang besar maka perlu mengeluarkan beberapa golongan sekuritas misalnya obligasi, saham preferen, dan saham biasa.

f. Keadaan pasar modal

Kondisi pasar saham mengalami perubahan disebabkan gelombang konjungtur. Pada saat gelombang konjungtur mencapai tingkat tertinggi maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham.

Berhubungan dengan hal itu maka perusahaan haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

g. Sifat manajemen

Sifat manajemen banyak mempengaruhi pengambilan keputusan dalam pemenuhan dana. Manajer yang bersifat optimis akan mempunyai keberanian untuk menanggung resiko sehingga akan lebih berani membiayai pertumbuhan perusahaan dengan dana yang berasal dari hutang. Sedangkan manajer yang pesimis lebih suka membiayai pertumbuhan perusahaan dengan modal sendiri.

h. Besarnya suatu perusahaan

Perusahaan besar dimana sahamnya tersebar luas lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dananya karena mempunyai pengaruh yang lebih kecil terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Bagi perusahaan sebelum menentukan keputusan yang berhubungan dengan struktur modal sebaiknya memperhatikan faktor-faktor di atas karena akan berpengaruh pada struktur modal yang optimum bagi perusahaan.

2. Pendekatan Struktur Modal

Pada teori struktur modal terdapat empat pendekatan yang digunakan, yaitu

- a. Pendekatan laba operasi bersih (*Net Operating Income / NOI Approach*)
- b. Pendekatan Laba Bersih (*Net income / NI Approach*)
- c. Pendekatan Klasik (*Traditional Approach*)

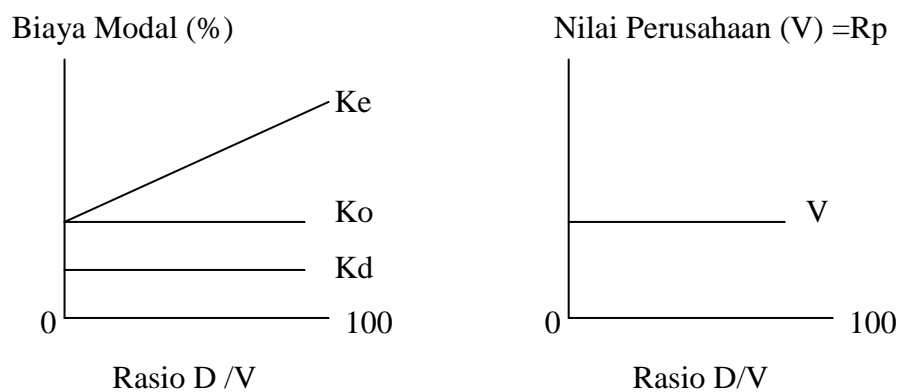
d. Pendekatan Modigliani-Miller (*Modigliani-Miller Position*)

Untuk selanjutnya keempat pendekatan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Pendekatan laba operasi bersih

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

Gambar 1
Pengaruh *Leverage* Pendekatan NOI



(Sartono, 1999:300)

Ket : K_e = Tingkat Kapitalisasi

K_o = Biaya Modal Rata-Rata

K_d = Biaya Hutang

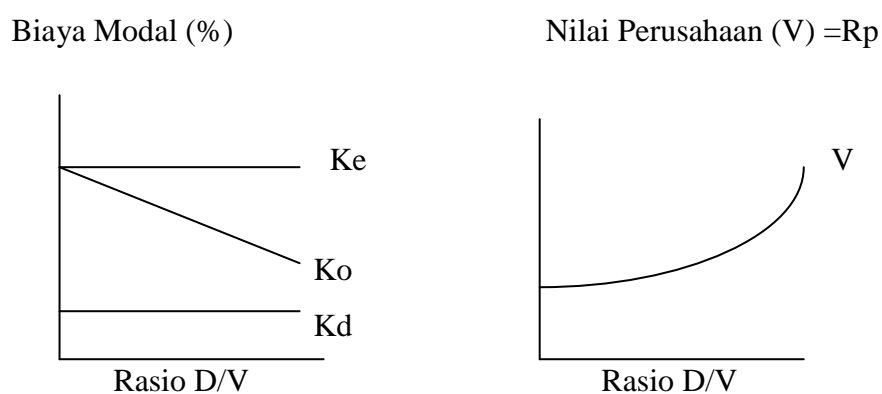
Pendekatan ini melihat bahwa modal rata-rata tertimbang konstan. Berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama

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

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

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

Gambar 2
Pengaruh *Leverage* Pendekatan NI



(Sartono, 1999:300)

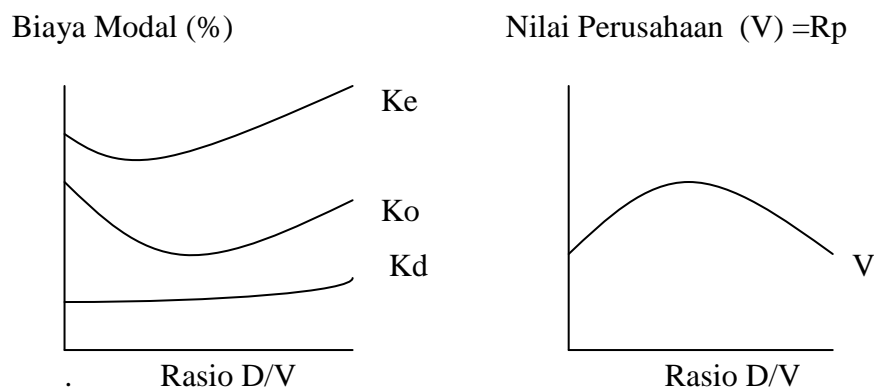
Investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (k_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah

hutangnya dengan tingkat biaya hutang (kd) yang konstan pula. Karena (ke) dan (kd) konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (ko) akan semakin kecil sedangkan nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan hutang semakin besar.

c. Pendekatan Klasik (*Traditional Approach*)

Dalam pendekatan ini dikemukakan adanya struktur modal yang optimum dan bahwa perusahaan dapat menaikkan nilai totalnya melalui penggunaan *leverage* yang bijaksana (Horne, 1998:27). Perusahaan dapat menurunkan biaya modalnya dan menaikkan nilai totalnya melalui *leverage*. Dengan meningkatnya *leverage* maka para investor menaikkan tingkat kapitalisasi ekuitasnya, namun kenaikan tidak langsung mengofset manfaat penggunaan dan hutang (yang lebih murah) tersebut secara keseluruhan.

Gambar 3
Pengaruh *Leverage* Pada Pendekatan Tradisional



(Sartono, 1999:300)

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga satu *leverage* tertentu resiko perusahaan tidak mengalami perubahan., sehingga baik (*kd*) maupun (*ke*) relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mulai meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional ini terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

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

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

1. Resiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak (σ EBIT) dan perusahaan yang memiliki resiko bisnis sama dikatakan berada dalam klas yang sama.

2. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan dimasa yang akan datang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau homogeneous expectations tentang laba perusahaan dan tingkat resiko perusahaan.
3. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*. (Sartono, 1999:302)

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

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

3. Struktur Modal Yang Optimal

Suatu perusahaan yang dalam pemenuhan kebutuhannya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah meningkat dan tidak dapat dipenuhi dari modal intern, maka tidak ada pilihan selain menggunakan

dana dari luar baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*)

Apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut kita lebih mengutamakan pada hutang saja maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan resiko finansialnya akan semakin besar, sebaliknya kalau kita hanya berdasarkan pada saham saja biayanya akan sangat mahal. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber tersebut.

Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Dalam keadaan bagaimanapun jangan sampai jumlah hutang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Menurut (Riyanto, 2001:295) berdasarkan konsep *cost of capital* perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Sedangkan menurut (Brigham dan Houston, 2001:45) struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Sundjaja dan Barlian, 2001:174 dengan menggunakan metode *simple zero growth* menyimpulkan bahwa struktur modal yang optimal adalah keadaan dimana WACC diminimalkan karenanya memaksimalkan nilai perusahaan.

$$V = \frac{EBIT(1-t)}{WACC}$$

Dimana : V = Nilai Perusahaan
 $EBIT$ = Laba sebelum bunga dan pajak
 t = Tingkat Pajak
 $WACC$ = Biaya modal rata-rata tertimbang

(Sartono, 1999:299)

Jika diasumsikan bahwa EBIT adalah konstan, maka nilai perusahaan (V) dapat diperbesar dengan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang.

Setiap perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal yaitu bauran atau perpaduan hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa yang memaksimalkan harga saham tersebut. Oleh karena itu perusahaan yang rasional dan berupaya menciptakan struktur modal yang optimal akan menambah modal baru tanpa mengganggu keseimbangan dalam struktur tersebut.

Berdasarkan besarnya biaya setiap unsur modal, perusahaan akan berusaha memiliki struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Besar kecilnya biaya penggunaan modal rata-rata bergantung pada proporsi masing-masing sumber beserta biaya dari setiap komponen tersebut.

Misalnya suatu perusahaan apabila memiliki rasio hutang sebesar 60% menghasilkan biaya penggunaan modal rata-rata 13,2%, jika rasio hutangnya sebesar 50% biaya penggunaan modal rata-ratanya sebesar 12,5%. Dan jika rasio hutangnya 40% biaya penggunaan modal rata-ratanya juga 13,2%. Struktur modal yang optimum dari perusahaan tersebut adalah 50%, karena dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata perusahaan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut

Tabel 2.3

Rasio Hutang dan Biaya modal rata-rata tertimbang.

Komponen Modal	Proporsi Modal	Biaya Modal	Hasil
Hutang	30 %	9 %	2,7 %
Modal Sendiri	70%	16 %	11,2 %
Biaya modal rata-rata tertimbang			13,9 %
Hutang	40 %	9 %	3,6 %
Modal Sendiri	60 %	16 %	9,6 %
Biaya modal rata-rata tertimbang			13,2 %
Hutang	50 %	9 %	4,5 %
Modal Sendiri	50 %	16 %	8,0 %
Biaya modal rata-rata tertimbang			12,5 %
Hutang	60 %	10 %	6,0 %
Modal Sendiri	40 %	18 %	7,2 %
Biaya modal rata-rata tertimbang			13,2 %
Hutang	70 %	11 %	7,7 %
Modal Sendiri	30 %	20 %	6,0 %
Biaya modal rata-rata tertimbang			13,7 %

Sumber : Riyanto, 2001 : 295

Dari tabel diatas tampak bahwa rasio hutang atau struktur modal yang optimal tercapai pada tingkat rasio hutang 50% yaitu struktur modal yang menghasilkan biaya modal rata-rata yang minimal yaitu sebesar 12,5%.

Dari tabel di atas juga bisa dilihat bahwa biaya hutang dan biaya modal sendiri pada rasio hutang di atas 50% makin meningkat. Hal ini disebabkan oleh semakin besarnya rasio hutang berarti semakin besar pula resiko keuangannya. Resiko keuangan adalah resiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan angsuran dalam keadaan ekonomi yang memburuk. Dalam keadaan tersebut pemegang saham dari suatu perusahaan yang mempunyai rasio hutang tinggi mempunyai resiko yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang mempunyai rasio hutang yang lebih kecil. Resiko tersebut bisa berupa penerimaan deviden yang kecil atau resiko tidak mendapatkan deviden. Untuk mengimbangi makin besarnya resiko, pemegang saham menuntut imbalan yang lebih besar pula yaitu dalam bentuk tingkat keuntungan yang diisyaratkan yang lebih besar. Hal ini berakibat makin tingginya biaya modal sendiri. Keadaan demikian akan diikuti pula oleh para kreditur, makin besar rasio hutang berarti makin kecil tingkat solvabilitasnya sehingga jaminan bagi para kreditur juga makin kecil. Sebagai imbalan dari meningkatnya resiko tersebut para kreditur juga meningkatkan tingkat bunga yang diisyaratkan. Hal ini juga mengakibatkan kenaikan biaya hutang. Meningkatnya biaya modal sendiri dan biaya hutang tersebut akan mengakibatkan meningkatnya biaya modal rata-rata tertimbang.

2.2.5. Nilai Perusahaan

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan antara resiko dan pengembalian agar tercipta struktur modal yang dapat memaksimumkan harga saham perusahaan

yang disebut sebagai nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual (Husnan, 1998:6) lebih lanjut nilai perusahaan (V) sama dengan nilai hutang (D) ditambah dengan nilai modal sendiri (S) atau secara formal $V = D + S$ (Husnan, 1998:10)

Istilah nilai (*Value*) sering digunakan dalam berbagai macam konteks karena maknanya bisa bervariasi. Untuk perusahaan yang telah *go public* atau menjual sahamnya ke masyarakat luas, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai sahamnya di pasar modal. Nilai saham adalah jumlah lembar saham dikalikan nilai pasar perlembar saham ditambah dengan nilai hutang. Dengan adanya asumsi nilai hutang konstan maka peningkatan nilai saham secara otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan (Husnan, 1998:5). Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek di masa yang akan datang, nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga sahamnya menjadi rendah.

Bagi perusahaan yang belum *go public* sangat sukar melakukan penilaian atas nilai pasar sahamnya sehingga nilai perusahaannya sering dikur dengan harga jual seandainya perusahaan tersebut dijual yang tidak hanya mencerminkan nilai aset perusahaan tetapi meliputi tingkat resiko usaha, prospek perusahaan, manajemen, lingkungan usaha dan faktor-faktor lainnya (Sartono,1999:12). Sehubungan dengan hal tersebut maka struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan disebut struktur modal yang optimal.

2.2.6. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

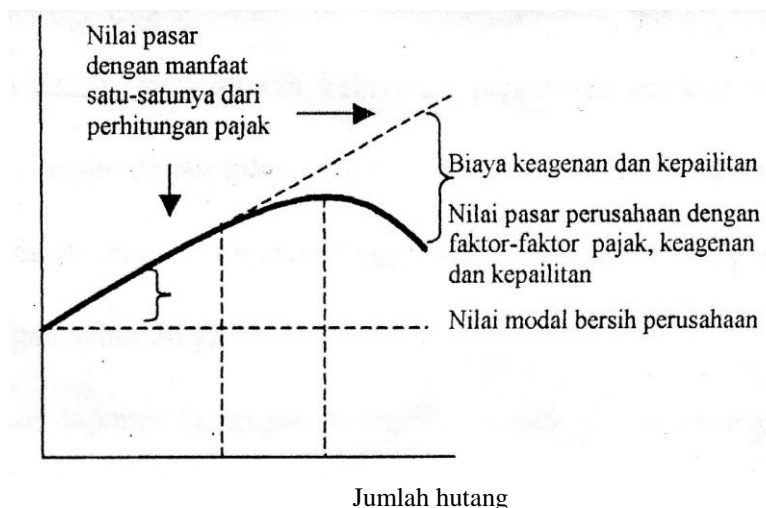
Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan-keputusan keuangan lainnya dianggap konstan. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak penghasilan, teori MM menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi dengan adanya pajak penghasilan maka penggunaan leverage dalam batas-batas tertentu akan menghasilkan struktur modal dengan nilai perusahaan yang maksimal.

Penggunaan *leverage* oleh perusahaan yang semakin besar, pengaruhnya bagi nilai perusahaan di satu sisi akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya perlindungan pajak dan peningkatan *return* yang diharapkan. Tetapi di sisi lain dapat juga menurunkan nilai perusahaan karena tingginya biaya modal atas penggunaan hutang jangka panjang dan kemungkinan timbulnya biaya kepailitan.

Menurut (Weston, 1998:65) bahwa dengan meningkatnya *leverage* nilai perusahaan pertama-tama meningkat, mencapai maksimum dan kemudian menurun. Jadi kriteria penilai perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam menentukan struktur modal perusahaan yang diinginkan.

Gambar 4
Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai pasar perusahaan



(Weston, 1998:66)

Gambar di atas menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Menunjukkan meningkatnya *leverage* pertama-tama akan meningkatkan nilai perusahaan sebagai akibat nilai sekarang dari penghematan pajak (garis curam menunjukkan tarif pajak penghasilan perseroan). Tetapi pada suatu saat biaya kepailitan dan biaya keagenan menyebabkan nilai perusahaan berkurang apabila satu-satunya pengaruh terhadap nilai perusahaan hanyalah pajak penghasilan perseroan. Kemudian biaya kepailitan dan biaya keagenan menjadi sangat besar. Hal ini menunjukkan nilai perusahaan mulai menurun, titik ini menunjukkan tingkat rasio *leverage* dimana pada titik ini nilai perusahaan mencapai maksimum dan yang juga menggambarkan struktur modal yang optimal.

Penggunaan *leverage* akan berdampak pada naik turunnya nilai perusahaan karena di dalamnya terdapat suatu tingkat risiko yang akan

dihadapi yaitu biaya modal dan ketidakpastian *return* yang diharapkan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan serta disisi lain adanya perlindungan pajak dan peningkatan *return* bagi pemilik perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan meyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan biaya modal sebagai akibat penggunaan *leverage* sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.7. Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Laporan keuangan dapat digunakan sebagai penyedia informasi bagi pihak manajemen dalam menentukan kebijakan penentuan struktur modal. Dari analisis laporan keuangan dapat diketahui keadaan keuangan di masa lalu, saat ini dan kemungkinan di masa datang sehingga tersedia laporan yang cukup akurat untuk perkembangan selanjutnya.

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa yang akan depan (Syamsuddin, 2001,:37). Salah satu tujuan utamanya adalah mengidentifikasi perubahan-perubahan pokok (*turning point*) pada trend, jumlah dan hubungan, dan alasan perubahan-perubahan tersebut. Perubahan-perubahan tersebut seringkali merupakan tanda peringatan awal (*early warning signal*) terjadinya pergeseran menuju keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan. Proses penuh pertimbangan ini dapat ditingkatkan melalui pengalaman dan menggunakan alat-alat analisis.

A. Analisis Rasio

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

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

Dalam penelitian ini penghitungan yang dilakukan tidak untuk seluruh rasio keuangan, karena tidak semua rasio dibutuhkan untuk menghitung kinerja manajemen perusahaan dalam upayanya untuk menciptakan nilai perusahaan yang memaksimalkan dari penentuan struktur modal yang optimal. Rasio-rasio yang digunakan adalah rasio profitabilitas dan rasio leverage.

a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Terdapat beberapa rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk

mengukur profitabilitas yaitu :

1) Rasio laba bersih terhadap penjualan (*Net Profit Margin*)

Rasio *net profit margin* mengukur rupiah laba yang dihasilkan oleh setiap satuan rupiah penjualan. Rasio ini memberikan gambaran tentang laba untuk pemegang saham sebagai prosentase dari penjualan.

Rasio *net profit margin* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

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

2) *Return On Investment*

Return on investment mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan, baik menggunakan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut maupun dengan menggunakan dana yang berasal dari pemilik (modal). (Prastowo, 2002:85),

Return On investment dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3) *Return On Equity*

Return On Equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan (Syamsuddin, 2001:64)

Rasio *return on equity* ini dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

b. Rasio *Leverage*

Menurut rasio leverage yang mengukur tingkat solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi (Harahap, 2002:303).

Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan ini yaitu:

1) *Debt Ratio*

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

Penghitungan *debt ratio* menurut Harahap (2002:304) adalah:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2001:54). Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur financial leverage dari suatu perusahaan.

Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

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

3) *Debt to Total Capitalization*

Rasio ini mengukur berapa besar modal jangka panjang perusahaan (*total capitalization*) yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang.

Adapun perhitungannya adalah sebagai berikut:

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

4) *Time Interest Earned*

Untuk mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi kepada kreditur jangka panjang, khususnya dalam pembayaran bunga digunakan rasio *Time Interest Earned*. Penghitungan *time interest earned* menurut Sawir (2003:14) adalah sebagai berikut:

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

2. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Pertimbangan utama dalam pemilihan sumber dana dapat dilakukan dengan melihat biaya modal yang akan timbul akibat penggunaan sumber dana tersebut yang dikenal dengan biaya modal. Mengukur biaya modal tidak dapat dipisahkan dari struktur modalnya, karena struktur modal yang berbeda akan menimbulkan perbedaan biaya modal.

Pengertian biaya modal (*cost of capital*) adalah semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana (Sutrisno, 2003:173). Menurut Martin (1993:296) biaya modal suatu perusahaan adalah tingkat yang harus dihasilkan untuk memuaskan investor suatu perusahaan pada tingkat resiko tertentu.. Sartono (2000:183) menambahkan bahwa biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar

untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Biaya modal dapat juga dianggap sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyandang dana untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan. Jika risiko dianggap konstan, proyek dengan tingkat pengembalian diatas biaya modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun sebaliknya bila proyek dengan tingkat pengembalian di bawah biaya modal akan menurunkan nilai perusahaan.

Konsep biaya modal dapat digunakan sebagai alat untuk memilih alternatif yang terbaik dari sumber-sumber pembelanjaan karena dapat menentukan besarnya biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan dengan penggunaan dana dari setiap sumber modal. Penentuan besarnya biaya modal perusahaan sangat penting, menurut Weston dan Brigham (1994:102) karena tiga alasan yaitu :

1. Memaksimalkan nilai perusahaan menyaratkan adanya minimalisasi semua input biaya termasuk biaya modal.
2. Keputusan investasi yang tepat menyaratkan estimasi biaya modal yang tepat
3. Beberapa keputusan seperti *laesing*, pembelian kembali obligasi perusahaan atau *bond refunding* memerlukan estimasi biaya modal.

Biaya modal adalah sebuah konsep dinamis yang dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor ekonomi dan perusahaan, untuk menghitung biaya

modal perlu dibuat dengan beberapa asumsi yang berkaitan dengan resiko dan pajak:

- Risiko bisnis, risiko dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya operasional perusahaan. Risiko ini diasumsikan tidak berubah.
- Risiko keuangan, risiko dimana perusahaan tidak mampu untuk menutup kewajiban keuangan seperti biaya bunga, biaya sewa usaha, dan deviden saham preferen. Risiko ini diasumsikan tidak berubah.
- Biaya setelah pajak dianggap biaya yang relevan. Dengan perkataan lain biaya modal dihitung atas dasar biaya modal setelah pajak (Sundjaja dan Barlian, 2003:234)

Tingkat biaya yang penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat penggunaan modal secara keseluruhan. Oleh karena biaya dari tiap-tiap sumber dana tersebut berbeda untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu menghitung rata-rata tertimbang dari berbagai sumber dana tersebut. Sedangkan menurut Riyanto (2001:254) untuk penetapan bobot dari masing-masing struktur modal dapat didasarkan pada :

- Jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktur modal
- Proporsi modal dalam struktur modal dinyatakan dalam persentase.

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

a. Biaya Hutang

Biaya hutang jangka panjang adalah biaya sesudah pajak saat ini

untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman (Sundjaja dan Barlian, 2003:137). Hutang jangka panjang ini biasanya diperoleh melalui penjualan surat obligasi. Konsep biaya hutang yang digunakan adalah biaya hutang jangka panjang setelah pajak. Hal ini didasarkan pada argumen bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan (*interest expense*) (Warsono, 2003:140). Dengan adanya beban bunga akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak menjadi berkurang. Oleh karena itu beban bunga disebut sebagai pos deduksi pembayaran pajak. Biaya hutang setelah pajak (*after tax cost of debt*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Biaya hutang setelah pajak} &= \text{Suku bunga} - \text{Penghematan pajak} \\ &= Kd - Kd.T \\ &= Kd(1-T) \end{aligned}$$

Alasan penggunaan biaya hutang setelah pajak dalam menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) karena nilai maksimum saham perusahaan bergantung pada arus kas setelah pajak. Bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan sehingga menghasilkan penghematan pajak yang dapat mengurangi biaya hutang bersih yang pada akhirnya membuat biaya hutang setelah pajak lebih kecil daripada biaya hutang sebelum pajak. Pajak yang dikenakan berdasarkan pada tarif pajak rata-rata, tarif pajak rata-rata memperlihatkan perbandingan (rasio) antara jumlah pajak terutang dengan penghasilan kena pajak (Zain, 2003:164)

b. Biaya Saham Preferen

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

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

Keterangan:

P_o = harga pasar saham preferen

D_p = deviden saham preferen

K_p = tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham preferen

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

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

Keterangan:

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

c. Biaya Saham Biasa

Biaya modal saham biasa merupakan hasil yang diharapkan atas saham oleh para investor di pasar. Ada dua bentuk pembiayaan

saham biasa yaitu laba ditahan dan penerbitan saham biasa baru.

Biaya saham biasa dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

K_e = biaya modal sendiri

D_i = deviden yang diharapkan

g = tingkat pertumbuhan deviden

P_o = Harga saham

Tingkat pertumbuhan deviden dapat dihitung dengan rumus:

$$g = ROE \times b$$

Keterangan:

$$b = \text{Plowback Ratio} \left(1 - \frac{D}{EPS}\right)$$

D = Deviden Pershare

EPS = Earning Pershare

d. Biaya Laba Ditahan

Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba yang ditahan adalah sebesar tingkat pendapatan investasi dalam saham yang diharapkan diterima oleh para investor atau dengan kata lain biayanya dianggap sama. Penggunaan dana yang berasal dari saham biasa dapat diformulakan dengan rumus:

$$K_s = K_e$$

Keterangan:

K_s = biaya modal laba ditahan

K_e = biaya saham biasa

e. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Biaya rata-rata tertimbang mencerminkan rata-rata biaya modal di masa yang akan datang (Sundjaja & Barlian, 2001:139), sedangkan menurut Sartono (2000:183) biaya modal rata-rata tertimbang adalah *return of investment* minimal yang harus diperoleh perusahaan dengan tingkat leverage tertentu untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Dasar pemikiran penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang adalah bahwa masing-masing sumber dana mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, juga besarnya dana dari masing-masing sumber dana tidak sama. Untuk menghitung biaya modal secara keseluruhan, maka harus mempertimbangkan bobot/proporsi masing-masing komponen modal sesuai struktur modalnya. Jadi, biaya modal perusahaan secara keseluruhan untuk suatu proyek tertentu adalah rata-rata dari biaya-biaya modal individual, tertimbang oleh proporsi dari segi jenis modal yang digunakan. Biaya rata-rata tertimbang dapat diformulakan sebagai berikut:

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

Keterangan:

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

W_i = bobot hutang terhadap struktur modal

Wp	= bobot saham preferen terhadap struktur modal
We	= bobot saham biasa terhadap struktur modal
Ki	= biaya hutang
Kp	= biaya modal saham preferen
Ke	= biaya modal saham biasa

3. Analisis Nilai Perusahaan

Tujuan normatif manajemen keuangan adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilaksanakan adalah mewujudkan tujuan tersebut adalah mengelola struktur modal perusahaan dengan menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanen yang sedemikian rupa mampu membentuk struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.

Selanjutnya nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang diisyaratkan dari modal saham sendiri dan modal jangka panjang dengan rumus;

$$V = \frac{EBIT(1-t)}{WACC}$$

Keterangan:

V = nilai perusahaan

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = tingkat pajak

WACC = biaya modal rata-rata

(Sartono, 1999:299)

2.2.8. Perbedaan Uang dalam Ekonomi Konvensional dengan Ekonomi Islam

Secara teoritis sesungguhnya ada berbagai batasan atau pengertian tentang uang serta komponen-komponen yang termasuk di dalamnya. Yang secara umum diterima adalah M_1 dan M_2 . secara sempit yang di sebut sebagai M_1 adalah uang logam, uang kertas dan simpanan giro atau uang giral. Uang logam dan uang kertas disebut sebagai uang kerta yang merupakan utang pemerintah ataupun bank sentral tanpa bunga. Uang giral merupakan utang bank komersial. (Suprayitno, 2005:188)

Sedangkan uang dalam ekonomi islam, sebagai perbandingan teori ekonomi konvensional kapitalisme islam membicarakan uang sebagai sarana penukar dan penyimpan nilai, tetapi uang bukanlah barang dagangan. (Suprayitno, 2005:197)

Jadi dalam konvensional modal sama dengan uang sedangkan dalam pandangan islam uang tidak sama dengan modal karena dalam islam uang dipergunakan untuk hutang piutang sedangkan modal dipergunakan sebagai produksi yang hasilnya nanti harus ada akad Mudharabah dan Musyarakah.

2.2.9 Modal dalam Syariah

Menurut Antonio (2001:146) Modal adalah dana yang diserahkan oleh para pemilik (*owner*). Pada akhir periode tahun buku, setelah dihitung keuntungan yang didapat pada tahun tersebut, pemilik modal akan memperoleh bagian dari hasil usaha yang biasa dikenal dengan deviden. Dana modal dapat digunakan untuk pembelian gedung, tanah, perlengkapan dan sebagainya yang secara

langsung tidak menghasilkan (*fixed asset/non earning asset*). Selain itu modal juga dapat digunakan untuk hal – hal yang produktif, yaitu disalurkan dalam pembiayaan. Pembiayaan yang berasal dari modal, hasilnya tentu saja untuk pemilik modal, tidak dibagikan kepada pemilik modal lainnya.

2.2.10 Hutang jangka Panjang dalam Islam

1. Pembiayaan Investasi Syariah

Menurut Karim (2006:236) yang dimaksud dengan investasi adalah penanaman dana dengan maksud untuk memperoleh imbalan / manfaat / keuntungan di kemudian hari, mencakup hal – hal antara lain :

1. Imbalan yang diharapkan dari investasi adalah berupa keuntungan dalam bentuk finansial atau uang
2. Badan usaha umumnya bertujuan untuk memperoleh keuntungan berupa uang, sedangkan badan sosial dan badan – badan Pemerintah lainnya lebih bertujuan untuk memberikan manfaat sosial dibanding dengan keuntungan finansialnya
3. Badan – badan usaha yang mendapat pembiayaan investasi dari Bank harus mampu memperoleh keuntungan finansial agar dapat hidup dan berkembang serta memnuhi kewajibannya kepada Bank.

Dari pembahasan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan pembiayaan investasi adalah pembiayaan jangka menengah atau jangka panjang untuk pembelian barang – barang modal yang diperlukan untuk :

1. Pendirian proyek baru, yakni pendirian atau pembangunan pabrik dalam rangka usaha baru

2. Rehabilitas, yakni penggantian mesin / peralatan lama yang rusak dengan mesin / peralatan baru yang lebih baik
3. Modernisasi, yakni penggantian menyeluruh mesin / peralatan lama dengan mesin / peralatan baru yang teknologinya lebih baik / tinggi
4. Ekspansi. Yakni penambahan mesin / peralatan yang telah ada dengan mesin baru dengan teknologi sama atau yang lebih baik
5. Relokasi proyek yang sudah ada, yakni pemindahan lokasi proyek / pabrik secara keseluruhan dari suatu tempat ke tempat lain yang lebih baik.

2. Pengertian *Al-Musyarakah*

Menurut Antonio (2001:90) *Al-Musyarakah* adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing – masing pihak memberikan kontribusi dana (*maal / expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. Dalam Al Quran (An-Nisa:12) dan (Shaad:24), yaitu :

... فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ ...

Artinya:

“.....Maka mereka bersekutu dalam yang sepertiga itu,”

.. وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ ...

Artinya:

.dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian

yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh.....

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَفَعَهُ قَالَ إِنَّ اللَّهَ يَقُولُ أَنَا ثَالِثُ الشَّرِّ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ

Dari Abu Hurairah, Rasulullah saw. bersabda, “ Sesungguhnya Allah Azza wa Jalla berfirman, 'Aku pihak ketiga dari dua orang yang berserikat selama salah satunya tidak mengkhianati lainnya.’” (HR Abu Dawud no.2936, dalam kitab *al-Buyu*, dan Hakim)

Hadits qudsi tersebut menunjukkan kecintaan Allah kepada hamba – hambanya yang melakukan perkongsian selama saling menjunjung tinggi amanat kebersamaan dan menjauhi pengkhianatan.

2.1 Jenis – Jenis *Al-Musyarakah*

Al-Musyarakah ada dua jenis : *musyarakah pemilikan* dan *musyarakah akad* (kontrak). *Musyarakah pemilikan* tercipta karena warisan, wasiat atau kondisi lainnya yang mengakibatkan pemilikan satu aset oleh dua orang atau lebih. Dalam *musyarakah* ini, kepemilikan dua orang atau lebih terbagi dalam sebuah aset nyata dan berbagi pula darikeuntungan yang dihasilkan aset tersebut.

Musyarakah akad tercipta dengan cara kesepakatan dimana dua orang atau lebih setuju bahwa tiap orang dari mereka memberikan modal *musyarakah*. Mereka pun sepakat berbagi keuntungan dan kerugian. *Musyarakah akad* terbagi menjadi :

- a. *Al-Inan*, yaitu kontrak antara dua orang atau lebih, setiap pihak memberikan suatu porsi dari keseluruhan dana dan berpartisipasi dalam kerja. Kedua pihak terbagi dalam keuntungan dan kerugian yang telah mereka sepakati, tetapi porsi masing – masing pihak, baik dalam dana

maupun kerja atau bagi hasil, tidak harus sama dan identik sesuai dengan kesepakatan mereka.

- b. *Al-Mufawadhah*, yaitu kontrak kerja sama antara dua orang atau lebih. Setiap pihak memberikan suatu porsi dari keseluruhan dana dan berpartisipasi dalam kerja. Setiap pihak membagi keuntungan dan kerugian secara sama. Dengan demikian, syarat utama dari jenis ini adalah kesamaan dana yang diberikan, kerja, tanggung jawab, dan beban utang dibagi oleh masing – masing pihak.
- c. *Al-A'maal*, yaitu kontrak kerja sama dua orang seprofesi untuk menerima pekerjaan secara bersama dan berbagi keuntungan dari pekerjaan itu.
- d. *Al- Wujuh*, yaitu kontrak antara dua orang atau lebih yang memiliki *reputasi* dan *prestise* baik serta ahli dalam bisnis. Mereka membeli barang secara kredit dari suatu perusahaan dan menjual barang tersebut secara tunai. Mereka berbagi dalam keuntungan dan kerugian berdasarkan jaminan kepada penyuplai yang disediakan oleh setiap mitra.

3. Pengertian Al-Mudharabah

Menurut Antonio (2001:95) Mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (*shahibul maal*) menyediakan seluruh 100% modal, sedangkan pihak lain menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi

ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat kelalaian si pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, si pengelola harus bertanggung jawab atas kelalaian tersebut. Dalam Al Quran dijelaskan dalam surat (Al-Muzzammil:20), (Al-Jumu'ah:10), dan Al-Baqarah:198), yaitu:

..... وَءَاخِرُونَ يَصْرَبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ^٥

Artinya:

...dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah...

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا
اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٦٠﴾

Artinya:

apabila telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِنْ رَبِّكُمْ ...^٦

Artinya:

tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu....

Menurut Al-Mishri (2006:110) Syarat – syarat yang harus dipenuhi dalam akad mudharabah adalah :

1. Mempunyai hak yang sama atas keuntungan yang mungkin didapatkan dari usaha yang dijalankan, dalam prosentase tertentu yang disepakati kedua pihak.
2. Pengelola tidak memberi kontribusi sedikitpun atas modal yang diperlukan dalam menjalankan bisnis, 100% modal dari *shahibul maal*.
3. Prosentase atas keuntungan yang mungkin didapatkan, harus ditentukan dengan jelas 60:40.
4. Pengelola merupakan orang yang dapat dipercaya (amanah).
5. Pengelola tidak dibebankan atas kerugian bisnis, jika kegagalan tersebut tidak disebabkan karena kelalaiannya.
6. Seluruh biaya administrasi yang berhubungan dengan bisnis yang dijalankan, akan ditanggung oleh *shahibul maal*, pengelola tidak menanggung biaya apa pun yang berhubungan dengan bisnis.

3.1 Jenis – Jenis *Al-Mudharabah*

Secara umum *mudharabah* terbagi menjadi dua jenis, yaitu:

- a. *Mudharabah Muthlaqah* adalah bentuk kerja sama antara *shahibul maal* dan *mudharib* yang cakupannya sangat luas dan tidak dibatasi oleh spesifikasi jenis usaha, waktu, dan daerah bisnis.

b. *Mudharabah Muqayyadah* adalah kebalikan dari *mudharabah muthlaqah*. Yaitu si *mudharib* dibatasi dengan batasan jenis usaha , waktu dan tempat usaha. Adanya pembatasan ini seringkali mencerminkan kecenderungan umum si *shahibul maal* dalam memasuki jenis dunia usaha.

Menurut Antonio (2001:59) Ada dua perbedaan mendasar antara investasi dengan membungkam uang. Perbedaan tersebut dapat ditelaah dari devinisi hingga makna masing – masing.

1. Investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung resiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan kembaliannya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap
2. Membungkam uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung resiko karena perolehan kembaliannya berupa bunga yang relatif pasti dan tetap

Islam mendorong masyarakat ke arah usaha nyata dan produktif. Islam mendorong semua masyarakat untuk melakukan investasi dan melarang membungkam uang.

2.2.11. Ekuitas dalam Islam

Ekuitas atau modal sendiri dalam Islam diartikan sebagai harta yang produktif yang digunakan untuk investasi, HR.Malik dalam kitab al-Muwaththa dalam Munir (2007:60), terdapat hadist yang menjelaskan harta dalam Islam, yaitu :

بَابُ زَكَاةِ أَمْوَالِ الْيَتَامَى وَالْتَّجَارَةِ لَهُمْ فِيهَا حَدَّثَنِي يَحْيَى عَنْ مَالِكٍ أَنَّهُمْ بَلَغَهُمْ أَنَّ عُمَرَ
ابْنَ الْخَطَّابِ قَالَ اتَّجِرُوا فِي أَنْ عُمَرَ ابْنَ الْخَطَّابِ قَالَ اتَّجِرُوا فِي أَمْوَالِ الْيَتَامَى لَا تَأْ
كُلُّهَا الزَّكَاةُ (مالك)

“ Dalam kitab *Al-Muwatthah* karya Imam Malik disebutkan : “Bab tentang zakat dan investasi harta anak – anak yatim”, Yahya telah menyampaikan hadis kepadaku dari Malik bahwasanya Umar bin Khatab berkata: “Perdagangkanlah (investasikanlah) harta anak – anak yatim itu, sehingga tidak berkurang untuk membayar zakat.” (HR.Malik dalam kitab *al-Muwatthah*)

Dalam hadist di atas kita diperintahkan untuk memutar harta anak yatim dalam aktifitas yang produktif melalui cara perdagangan atau bentuk investasi lainnya. Hal tersebut dimaksudkan agar harta anak yatim tersebut tidak berkurang karena zakat yang dikeluarkan darinya tiap tahun. Ini sekaligus menunjukkan bahwa kewajiban zakat sebagaimana dibebankan kepada orang dewasa, juga dibebankan kepada anak – anak termasuk di dalamnya anak yatim apabila sudah memenuhi syarat nishab. Namun dalam kasus zakat yang diambil dari harta seorang anak, yang bertanggung jawab mengeluarkan adalah wali dari anak yang bersangkutan.

Makna lain yang dikandung dalam hadist tersebut adalah zakat tidak hanya dipandang sebagai perintah dan kewajiban agama semata yang mempunyai fungsi sosial dalam ajaran Islam, namun zakat secara tidak langsung juga memiliki dimensi ekonomi yang nyata. Dengan zakat, orang akan selalu dituntut untuk selalu memutar hartanya dalam sebuah usaha yang produktif, dan apabila pemilik usaha tersebut tidak mampu melakukan hal itu, maka si wali terkena

bebankewajiban untuk menginvestasikannya, dari paradikma ini, zakat merupakan bentuk “denda” yang dikenakan kepada setiap orang yang memiliki dan menyimpan hartanya, yang apabila ia tidak memutarnya dalam usaha produktif, niscaya ia akan mengalami kerugian secara ekonomi dengan adanya beban zakat tersebut.

Dalam islam, modal tidak boleh menghasilkan dari dirinya, tetapi harus dengan usaha manusia. Ini salah satu sebab mengapa membungakanuang dalam bentuk riba dan perjudian dilarang oleh Al Quran. Salah satu hikmah pelarangan riba, serta pengenaan zakat 2,5% terhadap uang (walau tidak diperdagangkan) adalah untuk mendorong aktifitas ekonomi, perputaran dana sekaligus mengurangi spekulasi dan penimbunan. Hal ini merupakan kebalikan dari sistem konvensional yang memberikan bunga atas harga, Islam malah menjadikan harta (capital) sebagai objek zakat. Artinya, sebagai objek zakat harta tersebut harus terus dikembangkan sehingga tidak berkurang hanya untuk membayar zakat. Berbeda dengan sistem konvensional yang menjadikan setiap harta yang disimpan sebagai sarana untuk menambah jumlah uang, terlepas dari dikembangkan dalam sektor produktif namun terlepas dari produk riilnya.

Rasulullah juga telah menjelaskan tentang harta atau modal yang produktif atau pemanfaatan tentang harta yang telah ia miliki, Dari *Abu Barzah Al-Aslami* dalam Munir (2007:31), menjelaskan:

عَنْ أَبِي بَرْزَةَ الْأَسْلَمِيِّ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَا تَزُولُ قَدَمَا عَبْدٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ حَتَّى يُسْأَلَ عَنْ عُمُرِهِ فِيمَا أَفْنَاهُ وَعَنْ عِلْمِهِ مَا فَعَلَ بِهِ وَعَنْ مَالِهِ مِنْ أَيْنَ اكْتَسَبَهُ وَفِيمَا أَنْفَقَهُ وَعَنْ جِسْمِهِ فِيمَا أَبْلَاهُ

Dari Abu Barzah Al-Aslami berkata: bahwasanya Rasulullah saw telah bersabda: “Pada hari kiamat kelak seorang hambatidak akan melangkahkan kakinya kecuali akan ditanya tentang empat perkara ; tentang umumnya untuk apa ia habiskan, tentang ilmunya sjauh mana ia mengamalkan, tentang hartanya dari mana ia mendapatkannya dan untuk apa ia penggunaan, serta tentang semua anggota tubuhnya apa yang ia perbuat dengannya”.

Berdasarkan hadist diatas, kedudukan harta dalam Islam adalah sangat penting. Harta dalam Islam merupakan sarana untuk hidup dan beribadah dengan harta manusia bisa menjalankan tugasnya sebagai khalifah Allah.

Konsep pertanggungjawaban masalah harta (bagaimana ia mendapatkan dan membelanjakannya) seperti yang ditegaskan dalam hadis tersebut merupakan karakteristik daripada sistem ekonomi Islam, manusia tidak bebas mencari dan menggunakan harta dengan seenaknya karena pada hakekatnya kepemilikan harta dalam Islam berada di bawah kepemilikan dan kekuasaan Allah swt.

Menurut Munir (2007:35) Kepemilikan Allah swt. Terhadap harta dan status manusia di dalamnya juga disebutkan dalam beberapa ayat Al-Quran secara jelas dan tegas, Allah swt. Berfirman (Al hadid:7) :

ءَامِنُوا بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِ ۗ وَاَنْفِقُوْا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُّسْتَخْلَفِيْنَ فِيْهِ ۗ فَالَّذِيْنَ ءَامَنُوْا مِنْكُمْ وَاَنْفَقُوْا لَهُمْ اَجْرٌ كَبِيْرٌ ﴿٦٧﴾

Artinya:

Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya[1456]. Maka orang-orang yang beriman di antara kamu dan menafkahkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar.

Menurut Achsien (2000:43) Harta sebagai salah satu titipan Allah harus dikelola dengan baik dan profesional berdasarkan pengetahuan, dalam Al Quran dijelaskan An-Nisa ayat 5 dan 6

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ اَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللّٰهُ لَكُمْ قِيَمًا وَّارْزُقُوْهُمْ فِيْهَا وَاكْسُوْهُمْ وَقُولُوْا لَهُمْ قَوْلًا مَّعْرُوْفًا ﴿٥٦﴾

Artinya:

dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya[268], harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.

وَابْتَلُوْا اَلْيَتَمِيْمٍ حَتّٰى اِذَا بَلَغُوا النِّكَاحَ فَاِنْ ءَاَنْسْتُمْ مِنْهُمْ رُّشْدًا فَادْفَعُوْا اِلَيْهِمْ اَمْوَالَهُمْ ۗ وَلَا تَاْكُلُوْهَا اِسْرَافًا وَّبِدَارًا اَنْ يَّكْبُرُوْا ۗ وَاِنْ كَانَ غَنِيًّا فَلْيَسْتَعْفِفْ ۗ وَاِنْ كَانَ فَقِيْرًا فَلْيَاْكُلْ بِالْمَعْرُوْفِ ۗ فَاِذَا دَفَعْتُمْ اِلَيْهِمْ اَمْوَالَهُمْ فَاَشْهَدُوْا عَلَيْهِمْ وَاَكْفَىٰ بِاللّٰهِ حَسِيْبًا ﴿٦٧﴾

Artinya:

dan ujudlah[269] anak yatim itu sampai mereka cukup umur untuk kawin. kemudian jika menurut pendapatmu mereka telah cerdas (pandai memelihara harta), Maka serahkanlah kepada mereka harta-hartanya. dan janganlah kamu Makan harta anak yatim lebih dari batas kepatutan dan (janganlah kamu) tergesa-gesa (membelanjakannya) sebelum mereka dewasa. barang siapa (di antara pemelihara itu) mampu, Maka hendaklah ia menahan diri (dari memakan harta anak yatim itu) dan Barangsiapa yang miskin, Maka bolehlah ia Makan harta itu menurut yang patut. kemudian apabila kamu menyerahkan harta kepada mereka, Maka hendaklah kamu adakan saksi-saksi (tentang penyerahan itu) bagi mereka. dan cukuplah Allah sebagai Pengawas (atas persaksian itu).

Islam juga menjelaskan bahwa penggunaan harta harus dengan jalan yang baik, misalnya dalam perniagaan, dalam surat An-Nisa' ayat 29 menjelaskan, yaitu

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu[287]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu

Menjadi catatan sangat penting bahwa zakat adalah bagian tak terpisahkan dalam pengelolaan harta benda ini.

Menurut Al-Mishri (2006:131) Zakat merupakan mutiara sisten ekonomi Islam. Dengan adanya zakat, maka harta tidak diam, harta tidak tertahan pada seseorang, yang tentunya hal ini akan mengurangi perputaran harta itu sendiri maupun masyarakat. Dengan tersampainya dana pada mustahik, dana – dana tersebut akan berputar dan tidak mengalami *idle*. Mustahik akan melakukan *demand* ataupun konsumsi terhadap komoditas di pasaran dengan peningkatan *demand*, maka produsen juga akan meningkat *supply* barang untuk mengimbangi *demand* yang ada. Dengan adanya zakat, maka perputaran harta akan dinamis, harta tidak akan berpusat hanya pada golongan tertentu, pemusatan perputaran harta ini sedikit banyak akan mengganggu ataupun menghambat pertumbuhan ekonomi, harta akan tersimpan dan tidak diinvestasikan secara riil.

Islam sebagai agama yang benar dan sempurna memandang harta tidak lebih dari sekedar anugerah Allah.swt yang dititipkan kepada manusia. Berbeda halnya dengan paham materialis,kapitalis dan aliran lain yang memandang harta sebagai tujuan dari hidup. Sehingga masa hidupnya hanya untuk harta. Yang terdetik dipikiran mereka hanyalah Bagaimana mengumpulkan harta sebanyak-banyaknya.walau dengan jalan yang tidak benar sekalipun.

Dibawah ini disebutkan teori islam dalam memandang harta:

1. Harta tidak lebih dari sekedar titipan Allah kepada manusia. Yang akan diminta pertanggung jawabannya di akhirat kelak.

2. Kepemilikan pribadi terhadap sesuatu terikat oleh batasan tertentu. Sehingga seorang manusia tidak dengan mutlak bisa melakukan apa saja yang ia inginkan dari apa yang ia miliki tanpa memperhatikan hak orang lain.
3. Dari sebagian harta ada yang bersifat umum yang tidak seorangpun mempunyai hak untuk memilikinya. Melainkan dimanfaatkan guna kemaslahatan bersama. Contoh: jalan raya, jembatan, tempat ibadah.
4. Bahwasanya dari harta yang dimiliki ada bagian yang harus dikeluarkan. Diberikan kepada mereka yang membutuhkan. Inilah yang disebut sebagai zakat dalam islam.

<http://istiqomahkapu.multiply.com/journal/item/1>

Menurut Syahatah (2001:122) Para Ahli akuntansi klasik membagi harta menjadi dua macam:

a. *Ushul tsabithah* (harga tetap)

Harta yang membantu perjalanan aktifitas, tetapi bukan untuk tujuan perdagangan atau barter.

b. *Ushul mutadawilah* (harta yang bergerak)

Harta yang dimaksud untuk diputar dan dipakai untuk berdagang

Akan tetapi ada juga dari para akuntan modern, mereka berpandangan dan membagi ushul atau maal menjadi: ushul *naqdiyah* (harta berjenis utang) dan *ushul qhairu naqdiyah* (yang tidak berbentuk

uang). Pandangan ini telah berkembang karena ketidakstabilan moneter dan menganggap harta itu sebagai inflasi moneter (Syahatah, 2001:122).

Akan tetapi, dikalangan ulama fiqih ada pandangan lain dalam pembagian maal, yaitu sebagai berikut :

a. Pembagian Maal dari Segi Tujuan

Sebagian ulama fiqih membagi maal dari segi tujuannya menjadi dua bagian:

1. Maal yang bertujuan awalnya untuk semua barang (uang).
2. Maal yang tujuan awalnya untuk diambil manfaatnya

b. Pembagian Maal dari Segi Pemakaiannya

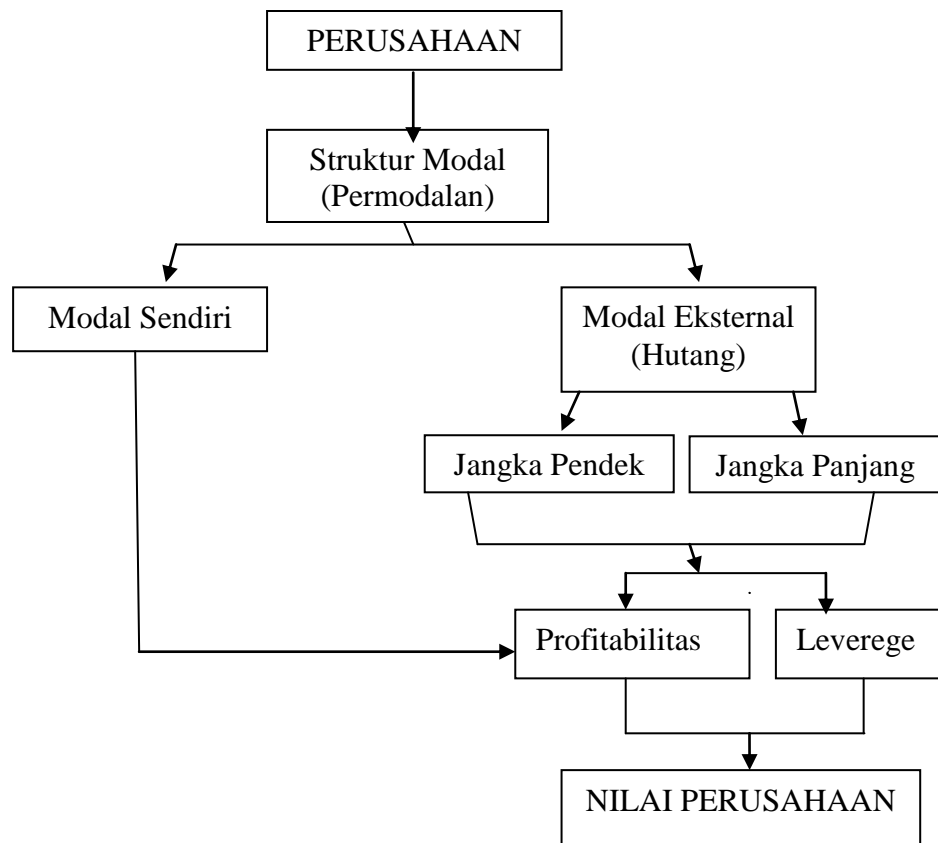
Dari segi pemakaiannya, ulama – ulama fiqih membagi maal itu menjadi maal untuk muamalah antar manusia dan juga sebagai alat tukar – menukar.

c. Pembagian Maal dari Segi Nilainya

Sebagian ulama fiqih membagi maal dari segi nilainya menjadi harta yang mengandung nilai ialah harta yang telah ditentukan dan boleh dimanfaatkan secara bebas. Sedangkan harta yang tidak dikhususkan dan tidak boleh dimanfaatkan kecuali dalam keadaan darurat.

2.3. Kerangka Berfikir

Gambar 5
Bagan Kerangka Berfikir



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Penentuan lokasi dilakukan dengan pertimbangan bahwa di BEI Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang terdapat data-data yang cukup lengkap tentang permasalahan yang diteliti. Dalam penelitian ini obyek yang diteliti adalah perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan yang sudah *go public* di BEI.

3.2 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Tujuan Penelitian ini adalah untuk memaparkan, menjelaskan, dan menganalisis penetapan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga penelitian ini merupakan jenis penelitian kualitatif dengan pendekatan deskriptif. Menurut Moleong (2006:6) penelitian kualitatif adalah penelitian yang bermaksud untuk memahami fenomena tentang apa yang dialami oleh subyek penelitian secara holistik, dan dengan cara deskripsi dalam bentuk kata-kata dan bahasa pada suatu konteks khusus yang alamiah dan dengan memanfaatkan berbagai metode alamiah.

Penelitian deskriptif menurut Masyhuri (2008:47) adalah berusaha mengungkapkan masalah yang dihadapinya dengan menggambarkan setiap aspeknya sebagaimana adanya. Kegiatan dilakukan dengan menghimpun data atau fakta yang berhubungan dengan masalahnya tanpa memberikan interpretasi.

Tujuan mengungkapkan apa adanya ini, agar dapat mengungkapkan kelemahan dan kekurangannya yang akan dijadikan dasar dalam langkah-langkah perbaikan dan penyempurnaannya.

3.3 Data dan Sumber Data

Untuk menganalisis dan menginterpretasikan data dengan baik, maka diperlukan data yang akurat dan sistematis agar hasil yang didapat mampu menggambarkan situasi obyek yang diteliti dengan benar. Yang dimaksud dengan sumber data adalah subyek dari mana data dapat diperoleh. Arikunto, (2002: 107)

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung atau melalui media perantara (diperoleh dan dicatat pihak lain) yang berupa arsip laporan keuangan perusahaan, dan prospektus perusahaan. Sumber data penelitian ini diperoleh dari pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Kegiatan pengumpulan data merupakan kegiatan penting, karena dari kegiatan ini akan diperoleh data yang disajikan sebagai hasil dari penelitian. Teknik pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yang merupakan teknik pengumpulan data dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menggunakan data-data sekunder yang ada di perusahaan yang bersangkutan berupa catatan-catatan dan laporan keuangan yang berhubungan dengan penelitian. Teknik ini digunakan dengan alasan akan lebih mudah memperoleh data yang dipergunakan untuk menunjang dan melengkapi data-data yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

3.5 Teknik Analisis Data

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

Adapun tahapan-tahapan dalam analisis data adalah sebagai berikut :

Tahap I: Menghitung rasio keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas dan *leverage* untuk mengetahui kondisi perusahaan dalam kurun waktu tiga tahun.

a. Rasio Profitabilitas

1) Rasio Laba Bersih Terhadap Penjualan (*Net Profit Margin*)

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

2) *Return On Investment*

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3) *Return On Equity*

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

b. Rasio *Leverage*

1) *Debt Ratio*

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) *Long Term Debt Equity*

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

3) *Debt to Total Capitalization*

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

4) *Time Interest Earned*

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

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

a. Biaya hutang, dihitung dengan rumus :

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

b. Biaya saham preferen, dihitung dengan rumus :

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

c. Biaya saham biasa, dihitung dengan rumus :

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

d. Biaya modal sendiri, dihitung dengan rumus :

$$k_s = k_e$$

e. Biaya rata-rata tertimbang, dihitung dengan rumus :

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

Tahap 3 : Menghitung nilai perusahaan, dalam hal ini nilai pasar saham perusahaan

$$V = \frac{EBIT(1-t)}{WACC}$$

Tahap 4 : Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan dengan biaya modal terkecil dari tahun ke tahun..

BAB IV

PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENELITIAN

4.1. Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1. Profil Perusahaan

PT Semen Gresik (Persero) Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri semen. PT. Semen Gresik pada mulanya didirikan dengan nama NV Pabrik Semen Gresik yang berkedudukan di Jakarta dengan akta pendirian No. 41 tanggal 25 Maret 1953 yang dibuat dihadapan Raden Master Soewandi, notaris di Jakarta dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. J. A. 5/51/5 tanggal 8 Juni 1953, didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta pada tanggal 22 Juni 1953 dengan nomor 748 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 61 tanggal 31 Juli 1953, tambahan No 451.

Sejak awal pendiriannya sampai tahun 1985, PT. Semen Gresik yang selanjutnya disebut perseroan, telah mengalami empat kali perubahan status dan tempat. Pada tahun 1961, status perseroan diubah menjadi Perusahaan Negara dengan nama PN Semen Gresik yang berkedudukan di Jakarta. Selanjutnya pada tahun 1969 status dan kedudukan perseroan diubah menjadi perusahaan perseroan dengan nama PT. Semen Gresik yang berkedudukan di Surabaya. Pada akhirnya tahun 1985 seluruh Anggaran Dasar Perusahaan Perseroan diubah antara lain mengubah nama perseroan menjadi Perusahaan Perseroan PT. Semen Gresik (Persero) yang berkedudukan di Gresik.

Kantor pusat perseroan berlokasi di Gedung utama PT. Semen Gresik di Jalan Veteran No 7 Gresik. Di samping itu, perseroan juga memiliki kantor perwakilan yang berlokasi di Gedung Graha Irama (*Times Square Building*) lantai 11, Jalan HR. Rasuna Said Kav 38 Kuningan Jakarta. Sejak awal berdirinya sampai saat ini, terdapat beberapa prakarsa strategis dalam empat dasawarsa perkembangannya. Dasawarsa I (periode 1957-1967) pabrik Semen Gresik yang diresmikan tanggal 7 Agustus 1957 adalah pabrik semen pertama yang dibangun setelah proklamasi kemerdekaan Indonesia. Dalam dasawarsa I telah dilaksanakan perluasan pabrik sehingga kapasitas produksi sejak tahun 1961 meningkat dari 250.000 ton semen per tahun menjadi 375.000 ton per tahun.

Pada dasawarsa II (periode 1967-1977) tanggal 24 Oktober 1967 Semen Gresik merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) pertama berubah statusnya menjadi PT (Persero). Tiga tahun kemudian kapasitas terpasang pabrik Semen Gresik meningkat dari 375.000 ton per tahun menjadi 500.000 ton per tahun dengan menggunakan teknologi proses basah.

Dasawarsa III (periode 1977-1987) Semen Gresik memasuki babak baru dalam teknologi pembuatan semen dengan menggunakan proses kering. Perluasan pabrik yang diselesaikan pada 1979 tersebut meningkatkan kapasitas terpasang dari 500.000 ton per tahun menjadi 1.500.000 ton per tahun.

Dasawarsa IV (periode 1987-1997) Semen Gresik telah berhasil melakukan penekanan biaya bahan bakar untuk meningkatkan efisiensi, yaitu dengan mengkonversi bahan bakar minyak ke batubara.

PT. Semen Gresik (Persero) Tbk tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat pada bulan Juli 1991. Komposisi pemegang sahamnya adalah pemerintah Republik Indonesia 73% dan masyarakat 27%. Kemudian pada September 1995 PT. Semen Gresik (Persero) Tbk melakukan penawaran terbatas I (*Right Issue I*) yang mengubah komposisi kepemilikan saham menjadi Pemerintah RI 65% dan masyarakat 35%. Tanggal 15 September 1995 PT. Semen Gresik (Persero) Tbk berkonsolidasi dengan PT. Semen Padang dan PT. Semen Tonasa, yang kemudian dikenal dengan nama PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Group (SGG). Total kapasitas terpasang SGG sebesar 8,5 juta ton semen pertahun.

Pada tanggal 17 September 1998, Pemerintah Republik Indonesia melepas kepemilikan sahamnya di Perseroan sebesar 14% melalui penawaran terbuka yang dimenangkan oleh Cemex S.A. de C. V., perusahaan semen global yang berpusat di Meksiko. Komposisi kepemilikan saham berubah menjadi Negara Republik Indonesia 51%, masyarakat 35%, dan Cemex 14%. Selanjutnya tanggal 30 September 1999 secara bertahap Cemex membeli saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk hingga kepemilikan saham PT. Semen Gresik (Persero) Tbk menjadi: Negara Republik Indonesia 51,01%, masyarakat 23,46% dan Cemex 25,53%.

Pada tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham Cemex Asia Holdings Ltd. kepada Blue Valley Holdings Pte. Ltd., sehingga komposisi

kepemilikan saham sampai saat ini menjadi Negara Republik Indonesia 51,01%, Blue Valley Holdings Pte. Ltd. 24,90%, dan masyarakat 24,09%.

Hingga saat ini kapasitas terpasang riil Perseroan adalah sebesar 19 juta ton semen per tahun dan menguasai sekitar 45% pangsa pasar semen domestik. Dengan hasil yang demikian maka Semen Gresik Grup (SGG) merupakan produsen semen yang terbesar di Indonesia. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk juga memiliki beberapa anak perusahaan, yang mana didirikan dengan maksud sebagai *strategic tools*, sehingga dapat memberikan kontribusi yang sebesar-besarnya bagi Perseroan. Disamping juga keberadaannya diharapkan dapat bermanfaat secara sinergik terhadap bisnis inti yang telah ditetapkan. Anak perusahaan PT. Semen Gresik tersebut antara lain : PT. Semen Padang, PT. Semen Tonasa, PT. Kawasan Industri Gresik, PT. Industri Kemasan Semen Gresik, PT. United Tractors Semen Gresik, PT. Swadaya Graha, PT. Varia Usaha dan PT. Eternit Gresik.

4.1.2. Visi Dan Misi

Visi Perseroan adalah “Menjadi perusahaan persemenan bertaraf internasional yang terkemuka dan senantiasa memberikan nilai tambah kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*)”.

Adapun penjabaran misi-misi daripada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk antara lain:

- 1) Memproduksi dan memperdagangkan semen dan produk-produk terkait lainnya yang berorientasikan kepuasan konsumen dengan menggunakan teknologi ramah lingkungan.

- 2) Mewujudkan manajemen perusahaan berstandar internasional dengan menjunjung tinggi etika bisnis dan semangat kebersamaan, sekaligus bertindak proaktif, efisien dan inovatif dalam setiap karya.
- 3) Memiliki keunggulan bersaing, baik dalam pasar semen domestik, regional maupun internasional.
- 4) Memberdayakan dan mensinergikan unit-unit usaha strategik untuk meningkatkan nilai tambah secara berkesinambungan.
- 5) Memiliki komitmen terhadap peningkatan kesejahteraan pemangku kepentingan (*stakeholders*) terutama pemegang saham, pegawai dan masyarakat sekitar.

4.1.3. Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan merupakan suatu laporan sebagai hasil dari proses akuntansi yang menggambarkan informasi tentang keadaan suatu perusahaan sekaligus sebagai alat komunikasi antara data keuangan atau kegiatan suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data dan kegiatan perusahaan tersebut. Untuk mengetahui lebih jelas keadaan keuangan pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk, berikut disajikan laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari:

- 1) Neraca, yaitu suatu laporan keuangan yang berisi informasi tentang posisi aktiva, hutang, dan modal sendiri dari suatu perusahaan pada saat tertentu.
- 2) Laporan Rugi Laba, yaitu laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama periode tertentu.

Tabel 4.1
Neraca Konsolidasian
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan
31 Desember 2007-2009
(semua jumlah dalam ribuan rupiah)

	2007	2008	2009
AKTIVA			
Aktiva lancar			
Kas dan setara kas	2.822.280.357	3.746.684.082	3.410.263.396
Kas dan setara kas yang dibatasi penggunaannya	-	-	824.437.728
Investasi jangka pendek	117.000.000	89.500.000	1.048.552.795
<u>Piutang usaha:</u>			
-Pihak ketiga	870.966.886	1.144.595.533	1.100.304.419
-Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	284.498.805	345.675.427	324.999.018
Piutang lain-lain	18.606.874	28.669.473	14.512.537
Persediaan	1.047.871.704	1.580.551.957	1.407.577.516
Uang muka	78.071.072	123.776.552	54.387.510
Beban dibayar di muka	27.191.862	22.125.262	20.017.133
Pajak dibayar di muka	1.424.100	1.843.419	1.989.163
Jumlah aktiva lancar	5.267.911.660	7.083.421.705	8.207.041.215
Aktiva tidak lancar			
Kas dan setara kas yang dibatasi penggunaannya	10.725.000	9.860.341	-
Piutang lain-lain pihak yang mempunyai hubungan istimewa	11.285.274	9.647.475	11.965.806
Aktiva pajak tangguhan	24.020.420	75.637.805	111.919.916
Investasi pada perusahaan asosiasi	50.259.261	59.566.321	66.670.814
Properti investasi	12.243.919	13.763.698	17.643.758
Aktiva tetap	3.089.621.873	3.308.878.167	4.014.143.323
Beban tangguhan	25.019.865	22.459.610	24.141.023
Uang muka pembangunan pabrik baru	-	-	480.320.161
Aktiva lain-lain	24.140.159	19.728.602	17.462.145
Jumlah aktiva tidak lancar	3.247.315.771	3.519.542.019	4.744.266.946
JUMLAH AKTIVA	8.515.227.431	10.602.963.724	12.951.308.161
KEWAJIBAN DAN			

EKUITAS			
Kewajiban lancar			
Hutang bank jangka pendek	50.008.391	-	-
<u>Hutang usaha:</u>			
- Pihak ketiga	431.828.440	697.994.847	630.349.907
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	85.915.062	107.156.762	145.858.656
Hutang lain-lain	22.198.859	33.539.157	32.761.250
Beban yang masih harus dibayar	451.251.897	642.465.418	788.686.871
Hutang pajak	267.167.102	461.088.236	538.533.423
Uang muka penjualan	61.692.241	56.148.537	67.169.188
<u>Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun:</u>			
- Hutang bank	3.084.200	3.494.200	9.084.000
- Pinjaman dari pemerintah RI	30.843.134	29.239.095	23.079.873
- Hutang bunga dan denda	41.884.949	41.185.414	37.063.031
- Kewajiban sewa pembiayaan	-	19.787.823	22.256.116
Jumlah kewajiban lancar	1.445.874.275	2.092.099.489	2.294.842.315
Kewajiban tidak lancar			
Kewajiban pajak tangguhan	56.230.225	18.399.614	7.063.455
Kewajiban imbalan kerja	161.405.773	147.175.089	197.897.297
<u>Hutang jangka panjang:</u>			
- Hutang bank	9.382.000	8.317.800	22.877.246
- Pinjaman dari pemerintah RI	65.515.571	36.276.476	13.196.603
- Hutang bunga dan denda	51.180.596	28.957.807	10.350.599
- Kewajiban sewa pembiayaan	-	83.268.484	60.955.375
Hutang lain-lain	6.051.953	14.753.898	26.031.169
Jumlah kewajiban tidak lancar	349.766.118	337.149.168	338.371.744
Jumlah kewajiban	1.795.640.393	2.429.248.657	2.633.214.059
Hak minoritas atas ekuitas anak perusahaan	92.324.473	104.129.194	120.415.074

Ekuitas			
Modal saham	593.152.000	593.152.000	593.152.000
Tambahan modal disetor	1.247.355.440	1.247.355.440	1.458.257.900
Modal saham yang diperoleh kembali	-	-193.509.881	-
Keuntungan belum direalisasi atas kepemilikan efek	-	-	2.985.000
Saldo laba dicadangkan	253.338.000	253.338.000	253.338.000
Saldo laba belum dicadangkan	4.533.417.125	6.169.250.314	7.889.946.128
Jumlah ekuitas	6.627.262.565	8.069.585.873	10.197.679.028
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	8.515.227.431	10.602.963.724	12.951.308.161

Sumber: BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Tabel 4.2
Laporan Laba Rugi Konsolidasian
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. dan Anak Perusahaan
31 Desember 2007-2009
(disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali EPS)

	2007	2008	2.009
Pendapatan	9.600.800.642	12.209.846.050	14.387.849.799
Beban pokok pendapatan	5.600.143.971	6.855.225.226	7.613.708.634
Laba kotor	4.000.656.671	5.354.620.824	6.774.141.165
Beban usaha	1.603.808.434	1.967.434.974	2.431.577.943
Laba usaha	2.396.848.237	3.387.185.850	4.342.563.222
Penghasilan/(beban) lain-lain			
- Penghasilan bunga	138.149.002	223.998.802	326.035.263
- Laba penjualan aset tetap	3.304.517	5.856.035	1.412.191
- (Kerugian) / keuntungan selisih kurs – bersih	621.797	(9.234.802)	(25.850.656)
- Beban bunga	(11.625.211)	(26.192.484)	(20.358.231)
- (Beban)/penghasilan lain-lain – bersih	24.943.087	(3.130.975)	20.475.338
Jumlah penghasilan lain-lain – bersih	155.393.192	191.296.576	301.713.905
Bagian atas laba bersih perusahaan asosiasi	7.972.870	11.046.148	10.911.158
Laba sebelum pajak penghasilan	2.560.214.299	3.589.528.574	4.655.188.285
Beban pajak penghasilan	766.675.014	1.045.568.598	1.302.433.159
Laba sebelum hak minoritas	1.793.539.285	2.543.959.976	3.352.755.126
Hak minoritas atas laba bersih anak perusahaan	18.130.961	20.415.504	26.267.169
Laba bersih	1.775.408.324	2.523.544.472	3.326.487.957
Laba bersih per saham dasar	299	426	566

Sumber: BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

4.1.4. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan di sini dilakukan untuk menilai kondisi atau kinerja finansial dari perusahaan. Dalam kaitannya dengan struktur modal, dalam penelitian perhitungan rasio dilakukan terhadap beberapa rasio profitabilitas dan rasio leverage tertentu sesuai periode waktu yang dianalisis.

Tabel 4.3
Data Analisis Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(dinyatakan dalam ribuan Rupiah)

Tahun	2007	2008	2009
Penjualan	9.600.800.642	12.209.846.050	14.387.849.799
Total hutang	1.795.640.393	2.429.248.657	2.633.214.059
Total aktiva	8.515.227.431	10.602.963.724	12.951.308.161
Hutang jangka panjang	132.130.120	171.574.465	133.410.992
Modal sendiri	6.627.262.565	8.069.585.873	10.197.679.028
EBIT	2.396.848.237	3.387.185.850	4.342.563.222
Beban bunga (I)	11.625.211	26.192.484	20.358.231
Laba bersih setelah pajak	1.775.408.324	2.523.544.472	3.326.487.957

Sumber: BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

4.1.4.1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Dimana untuk rasio profitabilitas ini, pengukuran yang dimaksud dilakukan terhadap rasio-rasio yang meliputi:

Net Profit Margin (*NPM*)

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak dibandingkan dengan penjualan. NPM pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat melalui perhitungan di bawah ini:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Tabel 4.4
Perhitungan NPM
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Laba bersih	(2) Penjualan	(3) = (1) : (2) NPM	%
2007	1.775.408.324	9.600.800.642	0,1849	18,49
2008	2.523.544.472	12.209.846.050	0,2067	20,67
2009	3.326.487.957	14.387.849.799	0,2312	23,12

Sumber: Data diolah

Return On Investment (*ROI*)

Rasio ini digunakan untuk menjelaskan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari keseluruhan aktiva yang dimiliki atau tersedia di dalam perusahaan. Adapun kalkulasi ROI untuk PT. Semen Gresik (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 4.5
Perhitungan ROI
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Laba bersih setelah pajak	(2) Total Aktiva	(3) = (1) : (2) ROI	%
2007	1.775.408.324	8.515.227.431	0,2085	20,85
2008	2.523.544.472	10.602.963.724	0,2380	23,80
2009	3.326.487.957	12.951.308.161	0,2568	25,68

Sumber: Data diolah

Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu, dalam hal ini modal yang diinvestasikan oleh para pemilik (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) ke dalam perusahaan. Perhitungan ROE untuk PT. Semen Gresik (Persero) Tbk adalah:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Tabel 4.6
Perhitungan ROE
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Laba bersih setelah pajak	(2) Modal sendiri	(3) = (1) : (2) ROE	%
2007	1.775.408.324	6.627.262.565	0,2679	26,79
2008	2.523.544.472	8.069.585.873	0,3127	31,27
2009	3.326.487.957	10.197.679.028	0,3262	32,62

Sumber: Data diolah

Perkembangan rasio profitabilitas perusahaan selama tahun 2007 sampai dengan 2009 dapat ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.7
Perkembangan Rasio Profitabilitas
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Rasio Profitabilitas	Tahun	Nilai (%)	Perubahan (%)
NPM	2007	18,49	-
	2008	20,67	11,79
	2009	23,12	11,85
ROI	2007	20,85	-
	2008	23,80	14,15
	2009	25,67	7,92
ROE	2007	26,79	-
	2008	31,27	16,73
	2009	32,67	4,31

Sumber: Data diolah

Dari hasil perhitungan rasio diatas dapat dilihat bahwa rasio profitabilitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk setiap tahunnya mengalami kenaikan. Persentase NPM pada tahun 2007 adalah sebesar 18,49%, kemudian pada tahun 2008 ada peningkatan sebesar 11,77% sehingga persentase NPM pada tahun yang bersangkutan naik menjadi 20,67%. Peningkatan juga terjadi pada tahun 2009, dimana NPM menjadi 23,12% atau naik sebesar 11,86% dari persentase tahun sebelumnya. Peningkatan NPM ini terjadi karena keberhasilan perusahaan dalam menekan biaya-biaya operasinya (ukuran efisiensi), sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih yang tinggi dalam setiap penjualannya juga semakin besar (meningkat).

Lebih lanjut, *Return On Investment* PT Semen Gresik (Persero) Tbk mulai tahun 2007 sampai dengan 2009 pun turut berkembang. ROI perusahaan untuk

tahun 2007 adalah sebesar 20,85%, sedangkan pada tahun 2008 dan 2009 persentase ROI yaitu 23,80% dan 25,68%, meningkat 14,15% untuk tahun 2008 dan 7,92% untuk 2009. Dari adanya peningkatan ROI perusahaan yang makin tinggi tersebut menunjukkan perusahaan memiliki efektivitas dan efisiensi pengelolaan aktiva yang semakin baik dalam menghasilkan laba bersih atau keuntungannya.

Dari tahun ke tahun dapat dilihat bahwa prosentase ROE selalu lebih besar daripada ROI, hal ini mengindikasikan tingkat profitabilitas yang diharapkan perusahaan meningkat dikarenakan modal yang ditanamkan oleh perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Sedangkan prosentase ROI menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, hal ini berhubungan dengan biaya modal perusahaan karena biaya modal merupakan harapan investor terhadap modal yang diinvestasikannya. Dengan demikian mencapai ROI yang lebih tinggi dari biaya penggunaan modal menjadi tantangan bagi para manajer keuangan untuk bekerja lebih giat, karena bila ROI yang dicapai lebih kecil daripada biaya penggunaan modal berarti perusahaan kurang memperhatikan kepentingan investor akan modal yang diinvestasikannya.

Dari sisi ROE, PT Semen Gresik (Persero) Tbk mempunyai tingkat profitabilitas cukup baik. Dimana perusahaan mampu memberikan tingkat *return* atau pengembalian kepada para pemilik yang semakin meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2007 ROE perusahaan sebesar 26,79% sedangkan Tahun 2008 ROE perusahaan naik secara signifikan dengan perubahan sebesar 16,73% dari tahun 2007, yaitu nilainya menjadi 31,27%. Sedangkan tahun 2009, ROE perusahaan

mengalami sedikit peningkatan sebesar 4,31% menjadi 32,62%. Adanya peningkatan nilai ROE ini terjadi oleh perubahan peningkatan laba bersih setelah pajak perusahaan yang diikuti oleh peningkatan modal sendiri yang diinvestasikan pemilik.

4.1.4.2. Rasio Leverage

Rasio leverage yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh operasi perusahaan dibiayai oleh kreditur (dana hutang). Pada penelitian ini rasio leverage yang akan dibahas terdiri dari:

Debt Ratio (DR)

Rasio ini mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau modal yang berasal dari kreditur. Berikut ini adalah perhitungan *debt ratio* pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk:

$$\text{Debt Ratio (DR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tabel 4.8
Perhitungan *Debt Ratio*
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Total hutang	(2) Total aktiva	(3) = (1) : (2) <i>Debt Ratio</i>	%
2007	1.795.640.393	8.515.227.431	0,2109	21,09
2008	2.429.248.657	10.602.963.724	0,2291	22,91
2009	2.633.214.059	12.951.308.161	0,2033	20,33

Sumber: Data diolah

Debt to Equity Ratio (*DER*)

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri. Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk, perhitungan *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Tabel 4.9
Perhitungan *Debt to Equity Ratio*
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Hutang jangka panjang	(2) Modal sendiri	(3) = (1) : (2) DER	%
2007	132.130.120	6.627.262.565	0,0199	1,99
2008	171.574.465	8.069.585.873	0,0213	2,13
2009	133.410.992	10.197.679.028	0,0131	1,31

Sumber: Data diolah

Debt to Total Capitalization Ratio (*DTCR*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian hutang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan. *DTCR* pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat pada perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Total Capitalization Ratio (DTCR)} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Kapitalisasi}}$$

Tabel 4.10
Perhitungan *Debt to Total Capitalization Ratio*
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Hutang jangka panjang	(2) Modal sendiri	(3) = (1) + (2) Total kapitalisasi	(4) = (1) : (3) DTCR	%
2007	132.130.120	6.627.262.565	6.759.392.685	0,0195	1,95
2008	171.574.465	8.069.585.873	8.241.160.338	0,0208	2,08
2009	133.410.992	10.197.679.028	10.331.090.020	0,0129	1,29

Sumber: Data diolah

Time Interest Earned Ratio (*TIER*)

TIER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi kepada kreditur jangka panjang, khususnya dalam pembayaran bunga. TIER pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat dalam perhitungan berikut ini:

$$\text{Time Interest Earned Ratio (TIER)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

Tabel 4.11
Perhitungan *Time Interest Earned Ratio*
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) EBIT	(2) Beban bunga (I)	(3) = (1) : (2) TIER
2007	2.396.848.237	11.625.211	206,18
2008	3.387.185.850	26.192.484	129,32
2009	4.342.563.222	20.358.231	213,31

Sumber: Data diolah

Perkembangan rasio leverage perusahaan dari tahun 2007 sampai tahun 2009 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.12
Perkembangan Rasio Leverage
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Kecuali TIER)

Rasio Leverage	Tahun	Nilai (%)	Perubahan (%)
<i>Debt Ratio (DR)</i>	2007	21,09	-
	2008	22,91	8,65
	2009	20,33	(11,26)
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	2007	1,99	-
	2008	2,13	6,64
	2009	1,31	(38,47)
<i>Debt to Total Capitalization Ratio (DTCR)</i>	2007	1,95	-
	2008	2,08	6,51
	2009	1,29	(37,97)
<i>Time Interest Earned Ratio (TIER)</i>	2007	206,18	-
	2008	129,32	(37,28)
	2009	213,31	64,95

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rasio leverage pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk mengalami fluktuasi. Hal ini dapat dilihat pada *debt ratio* perusahaan untuk tahun 2007 adalah 21,09%. Pada tahun 2008 *debt ratio* ini mengalami kenaikan sebesar 8,65% menjadi 22,91%. Kenaikan *debt ratio* ini disebabkan oleh meningkatnya total hutang perusahaan yang cukup besar. Sedangkan untuk tahun 2009, *debt ratio* mengalami penurunan sebesar 11,26% menjadi 20,33%. Kondisi *debt ratio* yang berfluktuasi ini disebabkan oleh total

hutang perusahaan yang naik dengan diikuti oleh peningkatan total aktiva perusahaan yang cukup besar.

Debt to Equity Ratio perusahaan untuk tahun 2007 adalah 1,99%. Pada tahun 2008 meningkat sekitar 6,64% menjadi 2,13%. Peningkatan DER ini disebabkan oleh meningkatnya hutang jangka panjang perusahaan. Pada tahun 2009 *debt to equity ratio* perusahaan mengalami penurunan yang signifikan sebesar 38,47% menjadi 1,31%. Penurunan ini terjadi karena komposisi hutang jangka panjang perusahaan semakin menurun dibandingkan dengan prosentase modal sendiri yang mengalami peningkatan.

Debt to Total Capitalization Ratio perusahaan juga mengalami fluktuasi. Pada tahun 2007 DTCCR PT. Semen Gresik (Persero) Tbk yaitu 1,95%, dan pada tahun 2008 mengalami kenaikan sebesar 6,51% menjadi 2,08%. Sedangkan pada tahun 2009 DTCCR perusahaan mengalami penurunan yang signifikan sebesar 37,97% menjadi 1,29%. Berfluktuasinya DTCCR perusahaan ini disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang lebih mengutamakan penggunaan sumber pendanaan yang berasal dari modal sendiri dibandingkan dengan penggunaan modal asing (hutang jangka panjang).

Times Interest Earned Ratio menunjukkan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga hutang jangka panjang. Di tahun 2007 TIER perusahaan sebesar 206,18 kali yang berarti setiap rupiah hutang jangka panjang dijamin oleh keuntungan sebesar Rp 206,18. Pada tahun 2008 turun sebesar 37,28% menjadi 129,32 kali. Dimana penurunan disebabkan karena pada tahun tersebut beban bunga atas hutang perusahaan meningkat secara signifikan. Sedangkan

pada tahun 2009 beban bunga perusahaan kembali menurun yang diikuti dengan meningkatnya EBIT sehingga TIER perusahaan kembali mengalami peningkatan sebesar 64,95% menjadi 213,31kali.

4.1.5. Analisis Struktur Modal

Analisis struktur modal sangat penting untuk dapat mengetahui bagaimana perkembangan komposisi pendanaan yang digunakan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Dari analisis ini dapat diketahui komponen penyusunan struktur modal perusahaan yang kemudian dapat dicari bagaimana perbandingan antara masing-masing komponen tersebut. Analisis struktur modal ini juga menunjukkan kebijaksanaan manajemen keuangan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya.

Dari laporan keuangan perusahaan dapat diketahui bahwa struktur pendanaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk terdiri dari komponen hutang jangka panjang dan modal sendiri. Adapun perkembangan struktur modal perusahaan mulai dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.13
Struktur Modal
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
Tahun 2007-2009

Tahun	Struktur Modal	Komposisi	
		Dalam Rp (ribuan)	Dalam %
2007	Hutang jangka panjang	132.130.120	1,95
	Modal sendiri	6.627.262.565	98,05
	Total kapitalisasi	6.759.392.685	100
2008	Hutang jangka panjang	171.574.465	2,08
	Modal sendiri	8.069.585.873	97,92
	Total kapitalisasi	8.241.160.338	100
2009	Hutang jangka panjang	133.410.992	1,29
	Modal sendiri	10.197.679.028	98,71
	Total kapitalisasi	10.331.090.020	100

Sumber: BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa dalam tiga tahun tersebut perkembangan jumlah hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan cenderung untuk turun. Dimana perbandingan hutang jangka panjang memiliki proporsi yang jauh lebih kecil daripada modal sendiri. Ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan dana atau modal yang berasal dari pemilik perusahaan (modal sendiri) dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Dilihat dari sisi kemandirian, posisi keuangan perusahaan cukup baik, karena ketergantungan perusahaan terhadap pihak asing menjadi semakin kecil. Pada tahun 2007 persentase hutang jangka panjang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk adalah 1,95% dari total modalnya. Pada tahun 2008 sempat mengalami kenaikan

menjadi 2,08%, sedangkan di tahun 2009 posisi hutang jangka panjang turun kembali menjadi 1,29% dari keseluruhan modal yang ada.

Analisis struktur modal menunjukkan nilai yang berfluktuasi dari tahun 2007-2009. Perubahan komposisi hutang jangka panjang yang cenderung menurun mengindikasikan manajemen dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan lebih mengutamakan penggunaan ekuitas daripada hutang kepada pihak lain. Hal ini dapat dilihat pada komposisi modal sendiri perusahaan pada tahun 2009 yang mencapai 98,71% dari total kapitalisasi perusahaan sehingga hutang jangka panjang perusahaan hanya sebesar 1,29%.

4.1.6. Analisis Biaya Modal

Biaya modal yang timbul sebagai akibat penggunaan modal jangka panjang dalam struktur modal menjadi konsep yang diperlukan dalam analisis struktur modal. Dalam perhitungan biaya modal terdiri dari perhitungan biaya modal hutang jangka panjang, biaya modal saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang. Analisis biaya modal dilakukan untuk menentukan struktur modal optimal yang diperoleh dengan menurunkan biaya modal sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan

Tingkat biaya modal yang diperhitungkan di sini adalah tingkat biaya secara keseluruhan yaitu biaya modal rata-rata tertimbang atau disebut *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Sebelum menghitung biaya modal rata-rata tertimbang terlebih dahulu dihitung biaya modal dari masing-masing komponen dana atau modal yang digunakan.

Tabel 4.14
Data Analisis Biaya Modal
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan Rupiah, kecuali EPS dan Harga Saham)

Tahun	2007	2008	2009
Beban pajak	766.675.014	1.045.568.598	1.302.433.159
Laba sebelum pajak penghasilan	2.560.214.299	3.589.528.574	4.655.188.285
Tarif pajak (t)	29,95%	29,13%	27,98%
Beban bunga (b)	11.625.211	26.192.484	20.358.231
Devidend Per Share (DPS)	149,66	215,19	308,45
Earning Per Share (EPS)	299	426	566
ROE	26,79%	31,27%	32,62%
Harga saham (P ₀)	6.250	4.175	7.800
EBIT	2.396.848.237	3.387.185.850	4.342.563.222

Sumber: BEI Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

4.1.6.1. Biaya Hutang Jangka Panjang

Biaya modal hutang menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman jangka panjang. Perhitungan biaya hutang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk didasarkan pada beban bunga yang ditanggung perusahaan pada periode 2007 sampai dengan 2009, dibandingkan dengan jumlah hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan pada periode tersebut. Biaya hutang jangka panjang ini kemudian dikalikan dengan nilai $(1-t)$, dimana t merupakan tarif pajak penghasilan yang dikenakan pada perusahaan, yang diperoleh dari pembagian jumlah beban pajak penghasilan yang dibayarkan dengan laba sebelum pajak perusahaan. Atau dapat dirumuskan:

$$k_i = \frac{b}{l_0} (1 - t)$$

Tabel 4.15
Perhitungan Tarif Pajak Penghasilan
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Tahun	(1) Beban pajak	(2) Laba sebelum pajak penghasilan	(3) = (1) : (2) Tarif pjk (t)	%
2007	766.675.014	2.560.214.299	0,2995	29,95
2008	1.045.568.598	3.589.528.574	0,2913	29,13
2009	1.302.433.159	4.655.188.285	0,2798	27,98

Sumber: Data diolah

Tabel 4.16
Perhitungan Biaya Modal Hutang Jangka Panjang
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) Bunga (b)	(2) Hutang Jk Panjang (I_0)	(3)=(1):(2) $k_d = b/I_0$	(4) t	(5)=1-(4) 1-t	(6)=(3)x(5) k_i	Perubahan (%)
2007	11.625.211	132.130.120	0,0880	0,2995	0,7005	6,16%	-
2008	26.192.484	171.574.465	0,1527	0,2913	0,7087	10,82%	75,53
2009	20.358.231	133.410.992	0,1526	0,2798	0,7202	10,99%	1,58

Sumber: Data diolah

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa biaya modal hutang jangka panjang yang ditanggung perusahaan relatif meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2007-2009 biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan sebesar 6,16% dan meningkat sebesar 75,53% menjadi 10,82% pada tahun 2008, sedangkan pada tahun 2009 biaya hutang perusahaan meningkat sedikit sebesar 1,58% menjadi 10,99%. Pada tahun 2007 biaya hutang yang ditanggung perusahaan adalah yang paling optimal diantara periode tahun yang dianalisis.

Dengan kebijakan menambah jumlah hutang jangka panjang pada tahun 2008 perusahaan dapat memperoleh penghematan atas pajak, dikarenakan bunga atas hutang merupakan beban yang dapat dikurangkan terhadap laba perusahaan yang dikenakan pajak. Dimana hal ini dapat ditunjukkan oleh persentase tarif pajak yang turun jika dibandingkan dengan tarif pajak pada tahun 2007.

4.1.6.2. Biaya Modal Sendiri

Biaya modal sendiri PT. Semen Gresik (Persero) Tbk didasarkan pada biaya penggunaan saham sebagai sumber permodalan perusahaan pada periode 2007-2009. Biaya modal sendiri atau biaya modal saham dihitung dengan membandingkan antara tingkat deviden dengan harga saham ditambah dengan tingkat pertumbuhan deviden. Atau jika dirumuskan adalah sebagai berikut:

$$k_c = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Perhitungan biaya modal sendiri pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat pada tabel yang disajikan di bawah ini:

Tabel 4.17
Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Deviden
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Tahun	(1) DPS (Rp)	(2) EPS (Rp)	(3) = (1) : (2) DPS/EPS	(4) = 1 - (3) 1-(DPS/EPS)	(5) ROE	(6) = (4) x (5) g	%
2007	149,66	299	0,5005	0,4995	0,2679	0,1338	13,38
2008	215,19	426	0,5051	0,4949	0,3127	0,1548	15,48
2009	308,45	566	0,5450	0,4550	0,3262	0,1484	14,84

Sumber: Data diola

Tabel 4.18
Perhitungan Biaya Modal Sendiri
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Tahun	(1) D₁	(2) P₀	(3) = (1) : (2) D₁/P₀	(4) g	(5) = (3) + (4) k_e	Perubahan (%)
2007	149,66	6.250	2,39%	13,38%	15,77%	-
2008	215,19	4.175	5,15%	15,48%	20,63%	30,77
2009	308,45	7.800	3,95%	14,84%	18,80%	(8,88)

Sumber: Data diolah

Dalam perhitungan di atas dapat diketahui bahwa biaya modal saham untuk tahun 2007 sebesar 15,77%, dan meningkat sebesar 30,77% menjadi 20,63% di tahun 2008 sedangkan pada tahun 2009 terjadi penurunan biaya modal saham sebesar 8,88% menjadi 18,8%. Dari perhitungan ini dapat diketahui bahwa pada tahun 2009 perusahaan telah melakukan kebijakan penetapan sumber dana yang berasal dari modal sendiri yang cukup baik karena berhasil menurunkan biaya modalnya sebesar 8,88% dari tahun sebelumnya. Sedangkan untuk biaya modal yang optimal adalah pada tahun 2007 karena biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan adalah terkecil.

4.1.6.3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Dari mengetahui biaya modal masing-masing komponen modal dari struktur modal yang digunakan, kemudian dapat diperhitungkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang merupakan biaya modal keseluruhan perusahaan. Perhitungan WACC ini diperoleh dengan mengalikan biaya dari setiap modal yang digunakan dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan.

WACC pada PT. Semen Gresik dapat diketahui dari tabel perhitungan berikut

Tabel 4.19
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Tahun	Sumber Modal	Proporsi (%)	Biaya Modal Setelah Pajak (%)	WACC (%)	Perubahan (%)
2007	Hutang jangka panjang	1,95	6,16	0,12	-
	Modal sendiri	98,05	15,77	15,47	
	Total	100		15,59	
2008	Hutang jangka panjang	2,08	10,82	0,23	31,04
	Modal sendiri	97,92	20,63	20,20	
	Total	100		20,43	
2009	Hutang jangka panjang	1,29	10,99	0,14	(8,46)
	Modal sendiri	98,71	18,80	18,56	
	Total	100		18,70	

Sumber: Data diolah

Dari penjelasan analisis Biaya modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) perusahaan di atas dapat diketahui bahwa struktur modal optimal terjadi pada tahun 2007, yaitu ketika biaya rata-rata tertimbang perusahaan sebesar 15,59%, sedangkan selama periode penelitian struktur modal yang kurang optimal terjadi pada tahun 2008 dimana biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 20,43%. Hal ini disebabkan karena tingginya biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan pada tahun tersebut.

Berdasarkan perhitungan WACC diatas dapat diketahui bahwa biaya modal rata-rata tertimbang PT. Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2007 adalah sebesar 15,59%, dan meningkat sebesar 31,04% pada tahun 2008 menjadi 20,43%. Sedangkan pada tahun 2009 terjadi penurunan WACC sekitar 8,46% dari tahun sebelumnya menjadi 18,70%.

Struktur modal perusahaan pada tahun 2008 adalah yang kurang optimal, karena biaya penggunaan modal yang ditimbulkan masih terlalu besar yaitu 20,43%. Kurang optimalnya struktur modal perusahaan ini diakibatkan oleh bauran modal yang tidak seimbang antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, di samping itu biaya untuk masing-masing komponen modalnya juga adalah yang paling besar. Hal inilah yang kemudian menyebabkan biaya modal total atau keseluruhan perusahaan pada tahun 2008 juga menjadi tidak efisien (terlalu besar).

Struktur modal yang optimal akan diperoleh pada biaya modal yang minimal. Sedangkan pada PT Semen Gresik (Persero) Tbk, biaya modal rata-rata paling rendah terjadi pada tahun 2007, yaitu terdapat pada komposisi struktur modal yang terdiri dari 1,95% hutang jangka panjang dan 98,05% modal sendiri, yang nilai biaya modalnya yaitu sebesar 15,59%. Dengan mana nilai biaya modal yang dihasilkan tahun 2007 tersebut tidak lepas dari kontribusi biaya yang lebih murah atas biaya komponen modalnya, dibandingkan dengan tahun-tahun berikutnya.

4.1.7. Analisis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan maksimum dapat dicapai apabila struktur modal optimal, yaitu pada waktu biaya modal rata-rata tertimbang minimum. Nilai perusahaan (V) dapat dihitung dengan membagi laba usaha yang telah dikoreksi dengan tingkat pajak penghasilan terhadap biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Dimana apabila dirumuskan:

$$V = \frac{EBIT(1 - T)}{k_o}$$

Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.20
Perhitungan Nilai Perusahaan
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.
(Disajikan dalam ribuan rupiah)

Tahun	(1) EBIT	(2) t	(3)=1-(2) 1-t	(4)=(1)x(3) EBIT(1-t)	(5) WACC (%)	(6)=(4):(5) V
2007	2.396.848.237	0,2995	0,7005	1.679.094.393	15,59	10.772.348.330
2008	3.387.185.850	0,2913	0,7087	2.400.556.245	20,43	11.752.806.649
2009	4.342.563.222	0,2798	0,7202	3.127.596.611	18,70	16.727.851.494

Sumber: Data diolah

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh besarnya tingkat pengembalian atas investasi (ROI) terhadap biaya modal rata-rata perusahaan (WACC). Dimana nilai perusahaan akan meningkat ketika biaya atas penggunaan modal lebih kecil jika dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi modal. Sebaliknya nilai perusahaan akan mengalami penurunan apabila biaya modalnya lebih besar dari tingkat pengembalian yang diperoleh atas investasi modal tersebut. Oleh karena itu, sebelum melakukan interpretasi terhadap nilai perusahaan, selanjutnya ini akan disampaikan rangkuman perhitungan biaya modal rata-rata (WACC), tingkat keuntungan investasi (ROI), dan nilai perusahaan.

4.2. Hasil Penelitian dan Analisis Data

4.2.1. Perhitungan Rasio Keuangan Terhadap struktur Modal

Tabel 4.21
Rekapitulasi Rasio Profitabilitas Dan Rasio Leverage
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk

Rasio	2007	2008	2009
<u>Rasio Profitabilitas:</u>			
-NPM	18,49%	20,67%	23,12%
-ROI	20,85%	23,80%	25,68%
-ROE	26,79%	31,27%	32,62%
<u>Rasio Leverage:</u>			
-DR	21,09%	22,91%	20,33%
-DER	1,99%	2,13%	1,31%
-DTCR	1,95%	2,08%	1,29%
-TIER	206,18 kali	129,32 kali	213,31 kali

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa rasio keuangan perusahaan selalu mengalami perubahan. Rasio profitabilitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk berada pada kondisi baik karena selalu mengalami peningkatan selama tiga tahun terakhir, baik itu rasio laba bersih, tingkat pengembalian investasi dan tingkat pengembalian ekuitas. Hal ini mencerminkan kinerja perusahaan cukup baik sehingga mampu meningkatkan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan. Rasio Leverage perusahaan juga dalam kondisi yang baik. Hal ini berarti perusahaan berusaha untuk mengurangi ketergantungannya pada pihak luar.

Secara umum rasio *leverage* perusahaan cenderung mengalami fluktuasi selama tiga tahun periode analisis. Khususnya pada tahun 2008, angka rasio *leverage* PT. Semen Gresik (Persero) Tbk cenderung mengalami peningkatan. Peningkatan ini disebabkan adanya kebijakan penambahan hutang jangka panjang untuk aktivitas pendanaan perusahaan pada periode yang bersangkutan.

Sedangkan pada tahun 2009, nilai rasio *leverage* kembali mengalami penurunan, oleh karena berkurangnya penggunaan hutang jangka panjang dan meningkatnya bagian modal sendiri perusahaan. Akan tetapi secara keseluruhan selama tiga tahun, periode 2007-2009, nilai rasio *leverage* perusahaan menunjukkan tren yang menurun.

Dengan melihat fakta-fakta yang ada dapat diketahui bahwa dalam tiga tahun terakhir perusahaan berusaha mengurangi persentase hutang jangka panjang dalam struktur modalnya. Bahkan pada tahun 2009 hampir semua kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri. Hal ini akan berakibat pada biaya modal rata-rata tertimbang. Penurunan jumlah hutang jangka panjang akan menyebabkan semakin kecilnya biaya hutang, sedangkan peningkatan modal sendiri akan diikuti oleh kenaikan biaya penggunaan modal sendiri sehingga biaya penggunaan modal rata-rata akan meningkat. Untuk lebih jelasnya dibawah ini akan dilakukan analisis terhadap struktur modal dan biaya modal yang ditimbulkan atas penggunaan modal perusahaan.

4.2.2. Rekapitulasi WACC,ROI Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 4.22
Rekapitulasi WACC, ROI, Dan Nilai Perusahaan
PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

Tahun	EBIT	ROI (%)	WACC (%)	Selisih	Nilai Perusahaan	Perubahan (%)
2007	2.396.848.237	20,85	15,59	5,26	10.772.348.330	-
2008	3.387.185.850	23,80	20,43	3,37	11.752.806.649	9,10
2009	4.342.563.222	25,68	18,70	6,99	16.727.851.494	42,33

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dalam tiga tahun terakhir ROI perusahaan selalu berada diatas WACC. ROI merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan. Dari prosentase ROI dapat dinilai kinerja manajemen dalam mengelola aktivitya, sedangkan dalam biaya modal mengandung harapan investor terhadap modal yang diinvestasikannya. Jadi, dapat disimpulkan jika ROI lebih besar dari WACC mengindikasikan bahwa perusahaan sangat memperhatikan kepuasan investor akan modal yang diinvestasikannya, begitu pula dengan sebaliknya.

Pada penjelasan di atas dapat terlihat bahwa dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang berfluktuasi tidak menyebabkan nilai perusahaan juga mengalami fluktuasi. Hal ini disebabkan oleh komposisi modal perusahaan yang tidak seimbang, walaupun demikian keuntungan yang diperoleh perusahaan terus mengalami peningkatan sehingga nilai perusahaan tidak ikut mengalami penurunan.

Kebijakan struktur modal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2007-2009 dilakukan dengan memperbesar jumlah modal sendiri dalam struktur modalnya. Perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang untuk mendanai usahanya, sehingga dalam struktur modal perusahaan jumlah modal sendiri memiliki presentase yang jauh lebih besar bila dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Penggunaan modal sendiri pada satu sisi memperkecil resiko keuangan yang dihasilkan dari penggunaan hutang atau leverage keuangan perusahaan. Ini dapat dilihat dari nilai rasio leverage yang cenderung menurun tiap tahunnya, tetapi di lain pihak hal ini akan menyebabkan

berkurangnya manfaat penghematan atau perlindungan pajak yang potensial dari penggunaan hutang.

Pada tahun 2009 nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 42,33% dari tahun sebelumnya. ROI juga mengalami peningkatan sebesar 7,92% menjadi 25,68% pada tahun yang sama. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2009 EBIT perusahaan mengalami peningkatan sebesar 28,21% yang diikuti dengan penurunan WACC perusahaan sekitar 8,47%.

Dampak dari kebijakan pendanaan perusahaan yang diambil juga berpengaruh pada nilai WACC dan ROI perusahaan. Pada tahun 2007 selisih antara ROI dan WACC perusahaan sebesar positif 5,26%, telah menghasilkan nilai perusahaan sebesar 10.772.348.330.000. Nilai perusahaan pada tahun tersebut adalah yang terkecil jika dibandingkan dengan penciptaan nilai perusahaan pada tahun 2008 dan 2009. Namun walau demikian manajemen sudah berusaha untuk memperhatikan kepuasan investor terhadap modal yang diinvestasikannya.

Dari hasil analisis laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk selama 2007 sampai dengan tahun 2009, yang terdiri dari analisis rasio keuangan (baik rasio profitabilitas dan rasio leverage), serta analisis biaya modal (meliputi perhitungan biaya modal saham dan hutang jangka panjang) dan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan pada tahun 2009 adalah yang terbaik karena mampu meningkatkan nilai perusahaan dari tahun sebelumnya. Meskipun struktur modal tersebut belum optimal dikarenakan biaya penggunaan dana atau modal rata-rata tertimbang yang dihasilkan bukan yang paling rendah,

akan tetapi karena diikuti dengan peningkatan EBIT yang signifikan perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang tertinggi dibandingkan dengan dua periode yang lain.

4.2.3. Pembahasan Dalam Perspektif Islam

Kebijakan struktur modal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2007-2009 dilakukan dengan memperbesar jumlah modal sendiri dalam struktur modalnya. Perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang untuk mendanai usahanya, sehingga dalam struktur modal perusahaan jumlah modal sendiri memiliki presentase yang jauh lebih besar bila dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Penggunaan modal sendiri pada satu sisi memperkecil resiko keuangan yang dihasilkan dari penggunaan hutang atau *leverage* keuangan perusahaan. Ini dapat dilihat dari nilai rasio *leverage* yang cenderung menurun tiap tahunnya, tetapi di lain pihak hal ini akan menyebabkan berkurangnya manfaat penghematan atau perlindungan pajak yang potensial dari penggunaan hutang.

Pada tahun 2009 nilai perusahaan mengalami peningkatan sebesar 42,33% dari tahun sebelumnya. ROI juga mengalami peningkatan sebesar 7,92% menjadi 25,68% pada tahun yang sama. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2009 EBIT perusahaan mengalami peningkatan sebesar 28,21% yang diikuti dengan penurunan WACC perusahaan sekitar 8,47%.

Dampak dari kebijakan pendanaan perusahaan yang diambil juga berpengaruh pada nilai WACC dan ROI perusahaan. Pada tahun 2007 selisih antara ROI dan WACC perusahaan sebesar positif 5,26%, telah menghasilkan

nilai perusahaan sebesar 10.772.348.330.000. Nilai perusahaan pada tahun tersebut adalah yang terkecil jika dibandingkan dengan penciptaan nilai perusahaan pada tahun 2008 dan 2009. Namun walau demikian manajemen sudah berusaha untuk memperhatikan kepuasan investor terhadap modal yang diinvestasikannya.

Dari hasil analisis laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk selama 2007 sampai dengan tahun 2009, yang terdiri dari analisis rasio keuangan (baik rasio profitabilitas dan rasio leverage), serta analisis biaya modal (meliputi perhitungan biaya modal saham dan hutang jangka panjang) dan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan pada tahun 2009 adalah yang terbaik karena mampu meningkatkan nilai perusahaan dari tahun sebelumnya. Meskipun struktur modal tersebut belum optimal dikarenakan biaya penggunaan dana atau modal rata-rata tertimbang yang dihasilkan bukan yang paling rendah, akan tetapi karena diikuti dengan peningkatan EBIT yang signifikan perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang tertinggi dibandingkan dengan dua periode yang lain..

4.2.4. Hutang Menurut Islam

Manusia hampir tidak pernah lepas dari beban utang. Ada kalanya manusia harus berhutang atau mengutang, meskipun hanya sekali dalam hidupnya. Jika bukan berbentuk harta dan uang, utang juga bisa berbentuk muamalah, bantuan, pemberian dan pengorbanan. Jika manusia menekuni bisnis pribadi, jarang sekali muamalahnya bersih dari utang, yang dalam kondisi seperti itu dinamakan dengan

kemudahan pembayaran, pinjaman, menjual dengan tunai (kredit), dan riba. (Taufiq, 2004:144)

Allah swt mewasiati kita untuk bertindak sederhana serta tidak berbuat berlebihan dan melewati batas dalam masalah utang tersebut. Sesuai dengan firman Allah swt dal surat Al-Isra' 26-29:

وَأَاتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تُبَذِّرْ تَبْذِيرًا ﴿٢٦﴾ إِنَّ

الْمُبْذِرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيْطَانِ ۗ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ ۖ كَفُورًا ﴿٢٧﴾ وَإِمَّا تُعْرِضَنَّ

عَنَّهُمْ أَبْتِغَاءَ رَحْمَةٍ مِّن رَّبِّكَ تَرْجُوهَا فَقُلْ لَهُمْ قَوْلًا مَّيْسُورًا ﴿٢٨﴾ وَلَا تَجْعَلْ يَدَكَ

مَغْلُوبَةً إِلَىٰ عُنُقِكَ وَلَا تَبْسُطْهَا كُلَّ الْبَسْطِ فَتَقْعُدَ مَلُومًا مَّحْسُورًا ﴿٢٩﴾

26. Dan berikanlah kepada keluarga-keluarga yang dekat akan haknya, kepada orang miskin dan orang yang dalam perjalanan dan janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros.

27. Sesungguhnya pemboros-pemboros itu adalah saudara-saudara syaitan dan syaitan itu adalah sangat ingkar kepada Tuhannya.

28. Dan jika kamu berpaling dari mereka untuk memperoleh rahmat dari Tuhanmu yang kamu harapkan, Maka Katakanlah kepada mereka Ucapan yang pantas[851].

29. Dan janganlah kamu jadikan tanganmu terbelenggu pada lehermu dan janganlah kamu terlalu mengulurkannya[852] karena itu kamu menjadi tercela dan menyesal.

[851] Maksudnya: apabila kamu tidak dapat melaksanakan perintah Allah seperti yang tersebut dalam ayat 26, Maka Katakanlah kepada mereka Perkataan yang baik agar mereka tidak kecewa lantaran mereka belum mendapat bantuan dari kamu. dalam pada itu kamu berusaha untuk mendapat rezki (rahmat) dari Tuhanmu, sehingga kamu dapat memberikan kepada mereka hak-hak mereka.

[852] Maksudnya: jangan kamu terlalu kikir, dan jangan pula terlalu Pemurah.

Dalam Al-Qur'an surat al-Baqarah ayat 282-283 dijelaskan tentang rincian utang dan langkah-langkah yang harus diikuti dalam masalah tersebut.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُبَ
بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ
وَلْيَمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِن كَانَ الَّذِي
عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيَّهُ بِالْعَدْلِ ۚ
وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۖ فَإِن لَّمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ
تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَن تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْبَ
الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْعَمُوا أَن تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَٰلِكُمْ
أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمٌ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۖ إِلَّا أَن تَكُونَ تِجْرَةً حَاضِرَةً
تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۗ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا
يُضَارُّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ وَإِن تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ۗ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ وَيَعْلَمُكُمْ
اللَّهُ ۗ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾ * وَإِن كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهْنَ

مَقْبُوضَةٌ فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ، وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ، وَلَا

تَكْتُمُوا الشَّهَادَةَ، وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ آثِمٌ قَلْبُهُ، وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

282. Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah[179] tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua oang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.

283. Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, Maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang[180] (oleh yang berpiutang). akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, Maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. dan Barangsiapa yang menyembunyikannya, Maka Sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.

[179] Bermuamalah ialah seperti berjualbeli, hutang piutang, atau sewa menyewa dan sebagainya.

[180] Barang tanggungan (borg) itu diadakan bila satu sama lain tidak percaya mempercayai.

Dari ayat di atas dapat dijelaskan rincian hutang beserta langkah-langkahnya sebagai berikut :

1. *“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan.....”* Berarti di sini kita harus menentukan waktu pembayaran hutang.
2. *“...hendaklah kamu menuliskannya...”* Artinya kita diharuskan mencatat hutang tersebut.
3. *“...diantara kamu...”* Pencatatan tersebut menyangkut siapa yang mengutang dan yang berutang.
4. *“...Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar...”* Di sini harus dihadirkan penulis yang adil dan terpercaya.
5. *“...Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya...”* Hendaknya penulis tersebut tidak menolak untuk menuliskan utang piutang itu sebagai pembuktian syukurnya kepada Allah yang telah mengajarkannya kemampuan menulis.
6. *“...maka hendaklah ia menulis...”*Perintah untuk menulis kembali diulang di sini, untuk menegaskan hal kepentingannya.
7. *“...dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakannya (apa yang akan ditulis itu)...”* Artinya orang yang berhutang itu mengimlakkan (mendikte) utangnya kepada penulis, di depan pihak pemberi hutang.
8. *“...dan hendaklah ia bertawakkal kepada Allah Tuhannya...”* mengingatkan kepada orang yang berhutang untuk bertakwa kepada Allah bahwa Dia adalah

Tuhannya sehingga orang itu tidak menyimpang dari kebenaran dan keadilan ketika dia mendiktekan utang itu kepada penulis.

9. “...*dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada uangnya..*” Jumlahnya atau syaratnya harus betul-betul sesuai dengan kesepakatan, tidak kurang atau tidak lebih.

“...*jika orang yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur...*” Ketika ada sebab yang menghalangi pihak yang berhutang untuk menyebutkan atau mengimlakkan utangnya sendiri, hendaklah walinyalah yang mengimlakkannya. Hal itu merupakan wujud keadilan.

10. “...*dan persaksikanlah dengan dua orang saksi...*” ini adalah perintah untuk menyediakan dua saksi. Saksi yang bersaksi dengan dirinya, matanya, dan akalnya berbeda dengan saksi yang bersaksi dengan akalnya saja, tanpa matanya. Kata *asy-syahiid* berarti saksi dengan mata kepala langsung dengan penglihatan dan pendengarannya.
11. “...*dari orang-orang laki-laki (diantaramu)...*” Dengan syarat bahwa dua orang saksi itu ialah orang-orang yang beriman, yang berarti kembali kepada pihak yang diajak berbicara di awal ayat, yaitu “*hai orang-orang yang beriman.*”
12. “...*jika tidak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan...*” Seorang laki-laki dan dua orang perempuan itu menempati kedudukan dua saksi lelaki.

13. “...*dari saksi-saksi yang kamu ridhai...*” Adalah yang menentukan ukuran-ukuran keridhaan terhadap para saksi.
14. “...*supaya jika seorang lupa maka yang seorang mengingatkannya...*” Hal itu merupakan penjelasan mengapa dua wanita dapat menempati kedudukan saksi seorang laki-laki untuk menutupi kecenderungan seorang wanita itu salah dalam bersaksi. Barangkali penjelasan tersebut merupakan kunci untuk mengembangkan bentuk persaksian dengan bentuk yang dapat mencegah adanya kesalahan dalam persaksian yang disebabkan lupa atau sengaja. Misalnya dengan direkam atau sejenisnya.
15. “...*janganlah saksi-saksi itu (enggan member keterangan) apabila mereka dipanggil...*” Hal itu merupakan larangan bagi para saksi dari tidak memenuhi panggilan untuk bersaksi.
16. “...*dan janganlah kamu jemu menulis utang utang itu, baik kecil maupun besar...*” Hal itu merupakan larangan untuk tidak jemu/bosan untuk menulis utang, baik kecil atau besar.
17. “...*sampai batas waktu membayarnya...*” Ini merupakan penegasan untuk menyebut dan mencatat tempo pembayaran utang.
18. “...*yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu...*” Ini merupakan tiga sebab rasional bagi perintah untuk bercermat tadi yaitu lebih adil di sisi Allah, lebih menguatkan dan menjamin persaksian, serta menjauhkan keraguan setelahnya.

19. “...*(Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya...*” Ini merupakan pengecualian bagi perdagangan yang dilakukan pada saat itu juga (tunai), yang terjadi di antara orang-orang yang beriman, sehingga tidak diharuskan untuk menuliskannya.
20. “...*dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli...*” Ini merupakan perintah untuk menghadirkan saksi ketika terjadi jual beli.
21. “...*dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan...*” Ini merupakan jaminan tidak adanya penyulitan bagi penulis dan saksi, atau keduanya tidak menyulitkan pihak yang berutang atau yang mengutang.
22. “...*jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu...*” Adalah tanggung jawab masyarakat untuk menjamin keselamatan penulis dan saksi dari kesulitan. Jika tidak, masyarakat itu dikatakan sudah fasik.
23. “...*dan bertakwalah kepada Allah...*” Ini merupakan perintah bagi semua pihak untuk bertakwa yang menjaga seluruh muamalah dan niat.
24. “...*Allah mengajarmu...*” Ini merupakan dorongan untuk bertakwa dan mencari ilmu dari Allah.
25. “...*dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.*” Allah mengetahui segala sesuatu. Ini merupakan peringatan dari upaya-upaya untuk melakukan penyimpangan dari kebenaran dan keadilan, penipuan, serta persaksian palsu.
26. “...*Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, Maka hendaklah ada*

barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang)...” Ini merupakan pengaturan bagi utang yang terjadi saat dalam perjalanan dan tidak adanya penulis, yaitu dengan adanya barang tanggungan yang dipegang.

27. “...akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, Maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya)...” Amanah bukanlah utang dan bukan pula perdagangan sehingga anda tidak harus menuliskan dan tidak pula harus mencari saksi.
28. “...dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya...” Akan tetapi, orang yang terpercaya perlu diingatkan agar bertakwa kepada Allah, dan bahwa Rabbnya memegang semua kekuasaan.
29. ”...dan janganlah kamu (para saksi) Menyembunyikan persaksian...” Ini merupakan larangan untuk menyembunyikan persaksian bagi orang yang telah menjadi saksi suatu muamalah.
30. ”...dan Barangsiapa yang menyembunyikannya, Maka Sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya...” Ini merupakan peringatan untuk tidak menyembunyikan persaksian.
31. ”...dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan...” Peringatan dan pengingat akan ilmu Allah tentang semua yang Anda kerjakan. (Taufiq, 2004:144-149)

Rasulullah saw memberi wasiat kepada orang-orang yang memberi pinjaman sebagai berikut :

١٧٧١ قَدِمَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ الْمَدِينَةَ وَالنَّاسُ يُسَلِّفُونَ فِي التَّمْرِ الْعَامَ وَالْعَامَيْنِ أَوْ قَالَ عَامَيْنِ وَالثَّلَاثَةُ فَقَالَ
 مَنْ سَلَفَ فِي تَمْرٍ فَلْيُسَلِّفْ فِي كَيْلٍ مَعْلُومٍ وَوَزْنٍ مَعْلُومٍ ❀

“Siapa yang memberi utangan, hendaknya ia memberikan utangannya dengan takaran yang jelas dan berat yang jelas” (HR. Bukhari : 2085, 2086, 2094, Muslim : 3016, 3011, Ahmad : 2417, Nasai : 4538, Abu Daud : 3004, Ibnu Majah :2271, Ad-Darimi : 2470)

٢٢١٢ حَدَّثَنَا عَبْدُ الْعَزِيزِ بْنُ عَبْدِ اللَّهِ الْأَوْيَسِيُّ حَدَّثَنَا سَلِيمَانُ بْنُ بِلَالٍ عَنْ ثَوْرِ بْنِ زَيْدٍ عَنْ أَبِي الْغَيْثِ عَنْ أَبِي
 هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ عَنِ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَنْ أَخَذَ أَمْوَالَ النَّاسِ يُرِيدُ أَدَاءَهَا آذَى اللَّهُ عَنْهُ وَمَنْ أَخَذَ
 يُرِيدُ إِثْلَافَهَا أَتْلَفَهُ اللَّهُ ❀

hendak melunasinya, maka Allah akan melunasinya, dan barang siapa mengambilnya dengan niat merusak maka Allah akan merusaknya”. (HR. Bukhari : 2212, Ibnu Majah : 2402, Ahmad : 8378, 9039)

Dari hadist di atas dapat dikatakan bahwa Allah tidak melarang umatNya untuk melakukan transaksi hutang, namun dalam pelunasannya, seorang yang melakukan hutang janganlah melakukan penundaan, karena jika sampai hal tersebut dilakukan maka akan dapat merugikan orang lain terutama terhadap orang yang dihutangi. Selain itu Allah melarang praktek hal-hal yang demikian, dan Allah sangat melaknat orang yang berbuat demikian. (Muhammad, 1997:130)

Dalam Islam hutang jangka panjang atau pembiayaan ini dibagi menjadi dua yaitu *Al-Musyarakah* dan *Al-Mudharabah*. Menurut Antonio (2001:90) *Al-*

Musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing – masing pihak memberikan kontribusi dana (*maal / expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan. Dalam Al Quran (An-Nisa:12) dan (Shaad:24), yaitu

... فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ ...

Artinya:

“.....Maka mereka bersekutu dalam yang sepertiga itu,”

.. وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا

الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ

Artinya:

.dan Sesungguhnya kebanyakan dari orang-orang yang berserikat itu sebahagian mereka berbuat zalim kepada sebahagian yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal yang saleh.....

Dalam hadist di atas kita diperintahkan untuk memutar harta anak yatim dalam aktifitas yang produktif melalui cara perdagangan atau bentuk investasi lainnya. Rasulullah juga telah menjelaskan tentang harta atau modal yang produktif atau pemanfaatan tentang harta yang telah ia miliki, Dari *Abu Barzah Al-Aslami* dalam Munir (2007:31), menjelaskan:

عَنْ أَبِي بَرزَةَ الْأَسْلَمِيِّ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَا تَزُولُ قَدَمَا عَبْدٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ حَتَّى يُسْأَلَ عَنْ عُمُرِهِ فِيمَا أَفْنَاهُ وَعَنْ عِلْمِهِ مَا فَعَلَ بِهِ وَعَنْ مَالِهِ مِنْ أَيْنَ اكْتَسَبَهُ وَفِيمَا أَنْفَقَهُ وَعَنْ جِسْمِهِ فِيمَا أَبْلَاهُ

Dari Abu Barzah Al-Aslami berkata: bahwasanya Rasulullah saw telah bersabda: “Pada hari kiamat kelak seorang hambatidak akan melangkahkankakinya kecuali akan ditanya tentang empat perkara ; tentang umumnya untuk apa ia habiskan, tentang ilmunya sjauh mana ia mengamalkan, tentang hartanya dari mana ia mendapatkannya dan untuk apa ia pergunakan, serta tentang semua anggota tubuhnya apa yang ia perbuat dengannya”.

Berdasarkan hadist diatas, kedudukan harta dalam Islam adalah sangat penting. Harta dalam Islam merupakan sarana untuk hidup dan beribadah dengan harta manusia bisa menjalankan tugasnya sebagai khalifah Allah.

Menurut Munir (2007:35) Kepemilikan Allah swt. Terhadap harta dan status manusia di dalamnya juga disebutkan dalam beberapa ayat Al-Quran secara jelas dan tegas, Allah swt. Berfirman (Al hadid:7) :

ءَامِنُوا بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ وَاَنْفِقُوْا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُّسْتَخْلَفِيْنَ فِيْهِ
فَالَّذِيْنَ ءَامَنُوْا مِنْكُمْ وَاَنْفَقُوْا لَهُمْ اَجْرٌ كَبِيْرٌ

Artinya:

Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya[1456]. Maka orang-orang yang beriman di antara kamu dan menafkahkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar.

Menurut Achsien (2000:43) Harta sebagai salah satu titipan Allah harus dikelola dengan baik dan profesional berdasarkan pengetahuan, dalam Al Quran dijelaskan An-Nisa ayat 5

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا
وَأَرْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا ﴿٢٦٨﴾

Artinya:

dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya[268], harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, uraian dan pembahasan Analisis Penetapan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk) selama tiga tahun (2007-2009), dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Perkembangan profitabilitas PT. Semen Gresik (Persero) Tbk selama tiga tahun sangat baik. Hal ini tampak pada adanya peningkatan laba bersih perusahaan yang meningkat secara signifikan dari tahun ke tahun. Tahun 2007 laba bersih yang dihasilkan mencapai 177,54% dan mengalami peningkatan pada tahun 2008 yaitu sebesar 42,14% menjadi 252,355% sedangkan pada tahun 2009 laba bersih perusahaan sebesar 332,64% atau naik 31,82% dari laba perusahaan pada tahun sebelumnya. Peningkatan laba bersih ini tidak terlepas dari keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan tingkat penjualannya. Pada tahun 2007 penjualan yang dihasilkan sebesar 960,08% sedangkan penjualan perusahaan tahun 2008 dan 2009 mencapai 1220,98% dan 1438,78% dengan persentase kenaikan 27,18% dan 17,84% dari tahun sebelumnya. Dan dari analisis rasio *leverage* yang mencakup pengukuran *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Total Capitalization Ratio* (DTCR) dan *Time Interest Earned Ratio* (TIER) perusahaan menunjukkan adanya fluktuasi nilai dari tahun 2007 sampai tahun 2009. Hal

ini disebabkan komposisi hutang jangka panjang perusahaan yang mengalami peningkatan sebesar 29,85% pada tahun 2008, dan kemudian turun 22,24% pada tahun 2009. Kebijakan ini mengakibatkan bagian modal sendiri perusahaan mengalami peningkatan 26,37% pada tahun 2009.

2. *Weight Average Cost of Capital (WACC)* perusahaan selama tiga tahun sangat berfluktuatif. Pada tahun 2007 biaya rata-rata tertimbang perusahaan sebesar 15,59%, pada tahun 2008 sebesar 20,43% atau naik 31,05%. Namun pada tahun 2009 WACC perusahaan turun sebesar menjadi 8,47% menjadi 18,70%. Masih besarnya biaya modal perusahaan disebabkan ketidakseimbangan komposisi hutang jangka panjang dan modal sendiri perusahaan. Kecilnya jumlah hutang jangka panjang perusahaan mengakibatkan perusahaan kehilangan kesempatan penghematan atas pajak. Berdasarkan Analisis perbandingan nilai perusahaan PT. Semen Gresik (Persero) Tbk yang maksimum terjadi pada tahun 2009. Peningkatan nilai perusahaan tersebut terjadi seiring dengan optimalisasi struktur modal perusahaan yang diiringi dengan nilai EBIT yang naik cukup signifikan.

5.2. Saran

Sehubungan dengan hasil analisis yang telah disimpulkan, maka saran-saran yang dapat diberikan terhadap PT. Semen Gresik (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

1. Dalam kebijakan penetapan struktur modal, manajemen hendaknya selalu cermat dan berhati-hati dalam mempertimbangkan keputusan yang akan

diambilnya karena akan berdampak sangat luas terhadap eksistensi perusahaan. Kebijakan struktur modal menentukan biaya modal perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan yang utama bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

2. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk pada tahun 2009 telah mengambil kebijakan struktur modal dengan komposisi yang seimbang antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Walaupun biaya modal yang ditanggung perusahaan masih relatif tinggi namun nilai perusahaan yang dicapai cukup maksimal. Indikasi kurang optimalnya struktur modal perusahaan harus menjadi pertimbangan dalam penentuan struktur modal untuk tahun mendatang dengan harapan struktur modal menjadi optimal sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Secara keseluruhan kinerja PT. Semen Gresik (Persero) Tbk cukup baik karena perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atas investasi yang selalu meningkat selama tiga periode (2007-2009). Kemampuan ini didukung oleh tingginya konsumsi pasar terhadap produk perusahaan yang ditunjukkan oleh kenaikan tingkat penjualan semen setiap tahunnya. Oleh karena itu, manajemen harus mampu mempertahankan kinerjanya pada tahun-tahun mendatang demi mempertahankan pangsa pasar yang dimilikinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Azmi, M. Showwam. 2008. *Konsep Biaya Modal Obligasi Syari'ah Mudharabah*. http://ekisonline.com/index.php?option=com_content&task=view&id=169&Itemid=27. 7 Juni 2010.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen keuangan 2*. Jakarta : Erlangga.
- Ginting, Suguhen Syafuddin. 2000. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas aktiva Dan Kinerja Keuangan Serta Nilai Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka Di Indonesia*. Skripsi : Universitas Brawijaya Malang.
- Harahap, Sofyan Safri. 2002. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Horne, James. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Pembelanjaan Perusahaan)*. Jakarta : Liberty.
- Iswanti, Titisari Dyah. 2004. *Analisis Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Gudang Garam Tbk)*. Skripsi : Universitas Brawijaya Malang.
- Karim, Adiwarmanto, 2003, *Bank Islam Analisis Fiqh dan Keuangan*. Jakarta : IIT.
- Masyhuri. 2008. *Metodologi Penelitian*. Bandung: PT. Refika Aditama
- Moleong. 2006. *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: Remaja Rosdakarya
- Muslich, Mohamad. 2003. *Manajemen Keuangan Modern. : Analisis, Perencanaan, dan Kebijaksanaan*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Prastowo, Dwi. 2002. *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dan Aplikasi*. Yogyakarta : UPP AMD YKPN.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta : Yayasan badan Gajah Mada
- Sartono, Agus. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE.
- Sawir, Agnes. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.

- Sundjaja, Ridwan S, dan Inge Barlian. 2001. *Manajemen Keuangan 2*. Jakarta : Literata Lintas Media.
- Suprayitno, Eko. 2005. *Pendekatan Ekonomi Makro Islam dan Konvensional*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Syamsudin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Disertai Dengan Beberapa Contoh Artikel Konseptual*. Jakarta : Bayumedia.
- Weston, J Fred, dan Eugene F Brigham. 1998. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Zoudinta, Via. 2002. *Analisis Struktur Modal sebagai Upaya Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Philip Morris Companies Inc.)*. Skripsi : Universitas Brawijaya Malang.
- 2010, *Hukum Pasar Modal dalam Pandangan Islam*. <http://pasarmodal.blog.gunadarma.ac.id/2010/04/07/hukum-pasar-modal-dalam-pandangan-islam/>. 7 Juni 2010