

**ANALISIS DAMPAK STRUKTUR MODAL OPTIMAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN  
ENERGI DAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN MINYAK  
DAN GAS BUMI YANG TERCATAT DI INDEKS LQ 45**

**SKRIPSI**

Oleh

**MUHAMMAD NANANG CHOIRUDDIN**  
NIM : 04610127



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG  
2008**

**ANALISIS DAMPAK STRUKTUR MODAL OPTIMAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN  
ENERGI DAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN MINYAK  
DAN GAS BUMI YANG TERCATAT DI INDEKS LQ 45**

**SKRIPSI**

Diajukan Kepada :  
Universitas Islam Negeri (UIN) Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh

**MUHAMMAD NANANG CHOIRUDDIN**  
NIM : 04610127



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG  
2008**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**ANALISIS DAMPAK STRUKTUR MODAL OPTIMAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN  
ENERGI DAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN MINYAK  
DAN GAS BUMI YANG TERCATAT DI INDEKS LQ 45**

**SKRIPSI**

Oleh

**MUHAMMAD NANANG CHOIRUDDIN**  
NIM : 04610127

Telah Disetujui 18 September 2008  
Dosen Pembimbing,

**Drs. Agus Sucipto, MM**  
NIP. 150327243

Mengetahui :  
D e k a n,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP. 150231828

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS DAMPAK STRUKTUR MODAL OPTIMAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN  
ENERGI DAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN MINYAK  
DAN GAS BUMI YANG TERCATAT DI INDEKS LQ 45**

SKRIPSI

Oleh

**MUHAMMAD NANANG CHOIRUDDIN**

NIM : 04610127

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada 14 Oktober 2008

<b>Susunan Dewan Penguji</b>	<b>Tanda Tangan</b>
1. Ketua  <b><u>H. Ahmad Djalaluddin, Lc., MA</u></b> NIP. 150368783	: (            )
2. Sekretaris / Pembimbing  <b><u>Drs. Agus Sucipto, MM</u></b> NIP. 150327243	: (            )
3. Penguji Utama  <b><u>Ahmad Fahrudin Alamsyah, SE., MM</u></b> NIP. 150294653	: (            )

Disahkan Oleh :  
Dekan,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP. 150231828

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
MOTTO .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
ABSTRAK .....	xvii
<b>BAB I : PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	11
C. Tujuan Penelitian .....	11
D. Manfaat Penelitian .....	12
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>13</b>
A. Penelitian Terdahulu .....	13
B. Konsep Modal.....	19
1. Pengertian Modal.....	19
2. Pendekatan Tentang Modal.....	20
3. Pemeliharaan Modal.....	21
4. Sumber-sumber Modal.....	23
5. Jenis-jenis Modal .....	26
a. Modal Asing.....	26
b. Modal Sendiri.....	34
6. Penyertaan Modal dalam Islam .....	44
C. Struktur Modal .....	51
1. Pengertian Struktur Modal.....	51

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	52
3. Teori Struktur Modal.....	54
4. Struktur Modal yang Optimal .....	64
D. Nilai Perusahaan .....	67
E. Indeks Lq 45 .....	72
F. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan..	73
G. Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan.....	74
H. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan.....	76
1. Analisis Rasio .....	76
2. Analisis Biaya Modal.....	80
3. Analisis Nilai Perusahaan.....	86
I. Kerangka Analisis .....	88
<b>BAB III : METODE PENELITIAN.....</b>	<b>89</b>
A. Lokasi Penelitian .....	89
B. Jenis Pendekatan Penelitian .....	89
C. Data dan Sumber Data.....	91
D. Teknik Pengumpulan Data .....	93
E. Definisi Operasional Variabel.....	94
<b>BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL PENE-</b>	
<b>LITIAN.....</b>	<b>97</b>
A. Paparan Data Hasil Penelitian.....	97
B. Pembahasan Data Hasil Penelitian .....	134
<b>BAB V : PENUTUP.....</b>	<b>192</b>
A. Kesimpulan .....	192
B. Saran .....	195
DAFTAR PUSTAKA.....	197
LAMPIRAN	

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Pengaruh leverage pada pendekatan NOI .....	60
Gambar 2.2 : Pengaruh leverage pada pendekatan tradisional .....	62
Gambar 2.3 : Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.....	75
Gambar 2.4 : Kerangka Analisis.....	88
Gambar 4.1 : Grafik komposisi struktur modal PT. PGAS 2005-2007 .....	135
Gambar 4.2 : Grafik komposisi struktur modal PT. ENRG 2005-2007 ....	138
Gambar 4.3 : Grafik komposisi struktur modal PT. MEDC 2005-2007....	141
Gambar 4.4 : Grafik rasio leverage keuangan (DR & DER) PT PGAS.....	147
Gambar 4.5 : Grafik rasio leverage keuangan (TIE & DTCR) PT PGAS .	148
Gambar 4.6: Grafik rasio leverage keuangan (DR & DER) PT ENRG.....	149
Gambar 4.7 : Grafik rasio leverage keuangan (TIE & DTCR) PT ENRG.	149
Gambar 4.8: Grafik rasio leverage keuangan (DR & DER) PT MEDC ....	150
Gambar 4.9 : Grafik rasio leverage keuangan (TIE & DTCR) PT MEDC	150
Gambar 4.10: Grafik ROE dan ROA PT PGAS 2005-2007 .....	156
Gambar 4.11: Grafik EPS PT PGAS 2005-2007 .....	156
Gambar 4.12: Grafik ROE dan ROA PT ENRG 2005-2007 .....	157
Gambar 4.13: Grafik EPS PT ENRG 2005-2007 .....	157
Gambar 4.14: Grafik ROE dan ROA PT MEDC 2005-2007.....	158
Gambar 4.15: Grafik EPS PT MEDC 2005-2007.....	158
Gambar 4.16: Grafik tarif pajak dan Kd PT. PGAS 2005-2007.....	163
Gambar 4.17: Grafik Ki PT. PGAS 2005-2007 .....	164
Gambar 4.18: Grafik tarif pajak dan Kd PT. ENRG 2005-2007 .....	166
Gambar 4.19: Grafik Ki PT. ENRG 2005-2007 .....	166
Gambar 4.20: Grafik tarif pajak dan Kd PT. MEDC 2005-2007.....	168
Gambar 4.21: Grafik Ki PT. MEDC 2005-2007.....	168
Gambar 4.22: Grafik tingkat pertumbuhan (g) PT. PGAS 2005-2007 .....	170
Gambar 4.23: Grafik tingkat pertumbuhan (g) PT. ENRG 2005-2007 .....	172

- Gambar 4.24: Grafik tingkat pertumbuhan (g) PT. MEDC 2005-2007..... 173
- Gambar 4.25: Grafik biaya modal saham biasa PT. PGAS 2005-2007..... 175
- Gambar 4.26: Grafik biaya modal saham biasa PT. ENRG 2005-2007..... 176
- Gambar 4.27: Grafik biaya modal saham biasa PT. MEDC 2005-2007 .... 177



## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 :Persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang .....	17
Tabel 3.1 : Laporan Keuangan Neraca PT PGAS tahun 2005-2006 .....	107
Tabel 3.2 : Laporan Keuangan Neraca PT PGAS tahun 2007 .....	110
Tabel 3.3 : Laporan Laba Rugi PT PGAS tahun 2005-2007.....	112
Tabel 3.4 : Laporan Keuangan (Aktiva) PT ENRG tahun 2005-2006 .....	114
Tabel 3.5 : Laporan Keuangan (Aktiva) PT ENRG tahun 2007 .....	115
Tabel 3.6 : Laporan Keuangan (Kewajiban) PT ENRG tahun 2005.....	116
Tabel 3.7 : Laporan Keuangan (Kewajiban) PT ENRG tahun 2006.....	117
Tabel 3.8 : Laporan Keuangan (Kewajiban) PT ENRG tahun 2007.....	118
Tabel 3.9 : Laporan Keuangan (Ekuitas) PT ENRG tahun 2005 .....	119
Tabel 3.10: Laporan Keuangan (Ekuitas) PT ENRG tahun 2006 .....	120
Tabel 3.11: Laporan Keuangan (Ekuitas) PT ENRG tahun 2007 .....	121
Tabel 3.12 : Laporan Laba Rugi PT ENRG tahun 2005 .....	121
Tabel 3.13 : Laporan Laba Rugi PT ENRG tahun 2006 .....	122
Tabel 3.14 : Laporan Laba Rugi PT ENRG tahun 2007 .....	124
Tabel 3.15 : Laporan Keuangan (Aktiva) PT MEDC tahun 2005-2007 ....	125
Tabel 3.16 : Laporan (Kewajiban & Ekuitas) PT MEDC 2005-2007 .....	128
Tabel 3.17 : Laporan Laba Rugi PT MEDC tahun 2005-2007 .....	131
Tabel 4.1 : Komposisi struktur modal PT PGAS tahun 2005-2007 .....	135
Tabel 4.2 : Komposisi struktur modal PT ENRG tahun 2005-2007 .....	137
Tabel 4.3 : Komposisi struktur modal PT MEDC tahun 2005-2007 .....	140
Tabel 4.4 : Rasio leverage keuangan PT PGAS tahun 2005-2007.....	147
Tabel 4.5 : Rasio leverage keuangan PT ENRG tahun 2005-2007 .....	148
Tabel 4.6 : Rasio leverage keuangan PT MEDC tahun 2005-2007 .....	149
Tabel 4.7 : Rasio profitabilitas keuangan PT PGAS tahun 2005-2007 .....	156
Tabel 4.8 : Rasio profitabilitas keuangan PT ENRG tahun 2005-2007 .....	157

Tabel 4.9 : Rasio profitabilitas keuangan PT MEDC tahun 2005-2007 ....	158
Tabel 4.10 : Hasil perhitungan biaya modal jangka panjang PT PGAS ..	163
Tabel 4.11 : Hasil perhitungan biaya modal jangka panjang PT ENRG .	165
Tabel 4.12 : Hasil perhitungan biaya modal jangka panjang PT MEDC.	168
Tabel 4.13 : Perhitungan tingkat pertumbuhan PT PGAS .....	170
Tabel 4.14 : Perhitungan tingkat pertumbuhan PT ENRG.....	171
Tabel 4.15 : Perhitungan tingkat pertumbuhan PT MEDC.....	173
Tabel 4.16 : Perhitungan biaya modal saham biasa PT PGAS.....	175
Tabel 4.17 : Perhitungan biaya modal saham biasa PT ENRG .....	175
Tabel 4.18 : Perhitungan biaya modal saham biasa PT MEDC .....	176
Tabel 4.19 : Perhitungan WACC PT PGAS.....	178
Tabel 4.20 : Perhitungan WACC PT ENRG.....	178
Tabel 4.21 : Perhitungan WACC PT MEDC .....	179
Tabel 4.22 : Perhitungan nilai perusahaan PT PGAS.....	181
Tabel 4.23 : Perhitungan nilai perusahaan PT ENRG .....	182
Tabel 4.24 : Perhitungan nilai perusahaan PT MEDC .....	182
Tabel 4.25 : Perbandingan nilai buku dan nilai perusahaan PT PGAS ...	185
Tabel 4.26 : Perbandingan nilai buku dan nilai perusahaan PT ENRG ..	186
Tabel 4.27 : Perbandingan nilai buku dan nilai perusahaan PT MEDC..	186

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Perusahaan Gas Negara Tbk. Company Report .....	200
Lampiran 2 : Energi Mega Persada Tbk. Company Report .....	203
Lampiran 3 : Medco Energi International Tbk. Company Report .....	206
Lampiran 4 : Laporan Keuangan PT PGAS 2005-2007 .....	209
Lampiran 5 : Laporan Keuangan PT ENRG 2005-2007 .....	220
Lampiran 6 : Laporan Keuangan PT MEDC 2005-2007 .....	232

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini saya :

Nama : Muhammad Nanang Choiruddin

NIM : 04610127

Alamat : Jl. Sanan Gg III/174 Malang

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang, dengan judul :

ANALISIS DAMPAK STRUKTUR MODAL OPTIMAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN ENERGI DAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN MINYAK DAN GAS BUMI YANG TERCATAT DI INDEKS LQ 45

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikasi" 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 tanggung jawab saya sendiri.

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

Malang, 21 September 2008  
Hormat saya,

**Muh. Nanang Choiruddin**  
NIM : 04610127

# PERSEMBAHAN

Kupersembahkan Skripsi ini kepada:

Kedua orang tuaku terkasih,

Ayahanda A. Muhtadi Ridwan dan Ibunda Jamilah

Adikku yang tercinta, Luqman Hakim,

Zakiah Hidayati, Arif Furqan dan

Luluk Arifah Kamila.

## MOTTO

ءَامِنُوا بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ وَاَنْفِقُوْا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُّسْتَخْلِفِيْنَ فِيْهِ فَاَلَّذِيْنَ  
ءَامِنُوا مِنْكُمْ وَاَنْفَقُوْا لَهُمْ اَجْرٌ كَبِيْرٌ ﴿٧﴾

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

*(Q.S. Al-Hadiid : 7)*

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوا كُوْنُوْا قَوّٰمِيْنَ لِلّٰهِ شُهَدَآءَ بِالْقِسْطِ وَاَلَا يَجْرِمَنَّكُمْ  
شَتَاٰنُ قَوْمٍ عَلٰٓى اَلَّا تَعْدِلُوْا اَعْدِلُوْا هُوَ اَقْرَبُ لِلتَّقْوٰى وَاَتَّقُوا اللّٰهَ اِنَّ اللّٰهَ  
خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿٨﴾

*“Hai orang-orang yang beriman hendaklah kamu jadi orang-orang yang selalu menegakkan (kebenaran) karena Allah, menjadi saksi dengan adil. Dan janganlah sekali-kali kebencianmu terhadap sesuatu kaum, mendorong kamu untuk berlaku tidak adil. Berlaku adillah, karena adil itu lebih dekat kepada takwa. Dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.” (Q.S. Al-Maa'idah : 8)*

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji dan syukur hanyalah bagi Allah SWT, Dzat yang telah melimpahkan nikmat dan karunia kepada kita semua, khususnya kepada penulis, sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan SKRIPSI ini dengan tepat waktu, dengan judul **“Analisis Dampak Struktur Modal Optimal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Energi dan Perusahaan Pertambangan Minyak dan Gas Bumi yang tercatat di Indeks Lq 45”**. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada uswah kita, Rosulullah Muhammad SAW yang selalu kita jadikan tauladan dalam segala aspek kehidupan kita, juga kepada segenap keluarga, para sahabat, serta umat beliau hingga akhir zaman.

SKRIPSI ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE), sehingga diharapkan menjadi insan professional di bidangnya yang menuntut ilmu di fakultas Ekonomi Manajemen UIN Malang.

Penyelesaian penyusunan SKRIPSI ini tentunya tidak terlepas dari dukungan, semangat dan segenap sumbangsih dari berbagai pihak. Karena dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Suprayogo, Selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.
2. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.
3. Bapak Ahmad Fahrudin A, S.E, M.M., selaku Pembantu Dekan Bidang Akademik, Bapak Nur Asnawi, MA., selaku Pembantu Dekan Bidang

Administrasi Umum, Bapak Dr. H. M. Djakfar, SH, M.Ag., selaku Pembantu Dekan Bidang Kemahasiswaan.

4. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan dorongan dan arahan dalam menyelesaikan penulisan SKRIPSI ini.
5. Segenap dewan dosen UIN Malang pada umumnya dan seluruh dosen pengajar Fakultas Ekonomi UIN Malang pada khususnya.
6. Segenap pengelola Labolatorium Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi UIN Malang yang telah membantu dalam pencarian data.
7. Kedua orang tuaku bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan MA., dan ibu Dra. Jamilah, yang telah memberikan motivasi dan kasih sayangnya, serta segala pengorbanannya baik moril maupun materil dalam mendidik serta mengiringi perjalanan penulis hingga dapat menyelesaikan SKRIPSI ini dengan baik.
8. Kepada adik-adikku yang sangat aku sayangi: Luqman Hakim, Zakiah Hidayati, Arif Furqan, Luluk Arifah Kamilah yang selalu mendukung dalam segala hal hingga dapat menyelesaikan SKRIPSI dengan baik.
9. Yang terkasih Yani Setyani yang selalu memberikan motivasi dalam penyelesaian SKRIPSI ini.
10. Sahabat-sahabat Ekonomi Manajemen UIN Malang khususnya angkatan 2004 yang selalu memberikan motivasi dan dorongan sehingga dapat menyelesaikan SKRIPSI.
11. Sahabat-sahabat PMII UIN Malang khususnya Rayon Moch. Hatta.
12. Semua pihak yang tak dapat disebutkan satu persatu, yang telah dengan tulus ikhlas membantu penyusunan SKRIPSI ini.

Akhirnya, meskipun SKRIPSI ini telah selesai disusun, tetapi masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan



saran yang bersifat membangun dari semua pihak, demi kesempurnaan dan perbaikan karya sederhana ini.

Semoga penulisan SKRIPSI ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi pembaca pada umumnya serta bagi perkembangan ilmu pengetahuan di bidang Ekonomi khususnya Manajemen Keuangan terutama di Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.

Dengan mengharap ridha Allah SWT. dan kepada Allah SWT. Jualah, penulis panjatkan doa dan harapan mudah-mudahan segala amal bakti semua pihak mendapatkan balasan dan semoga Taufiq dan HidayahNya senantiasa dilimpahkan kepada kita semua, amiin.

الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ

Malang, 20 Oktober 2008

Penulis,

Muhammad Nanang Choiruddin

## ABSTRAK

Choiruddin, Muhammad Nanang, 2008 SKRIPSI. Judul: "Analisis Dampak Struktur Modal Optimal terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Energi dan Perusahaan Pertambangan Minyak dan Gas Bumi yang tercatat di Indeks Lq 45"

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

---

Kata Kunci : Struktur modal, biaya modal, nilai perusahaan, perbandingan nilai buku dan nilai perusahaan, Lq 45.

Struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (average cost of capital) yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (harga saham) perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mendiskripsikan struktur modal optimal dan dampak struktur modal optimal terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan energi dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yang tercatat di Indeks LQ 45, dengan periode penelitian yang digunakan yaitu pada tahun 2005-2007.

Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif yang menggunakan pendekatan diskriptif, data dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa arsip laporan keuangan perusahaan selama periode 3 tahun 2005-2007. Ada dua konsep yang digunakan dalam penelitian adalah struktur modal optimal, merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri, variabelnya adalah hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, kemudian nilai perusahaan di mana merupakan nilai total nilai sekuritas jangka panjang dari hutang dan saham atas dasar nilai intrinsik, variabelnya adalah laba usaha di mana laba yang dihasilkan oleh perusahaan selama kurun waktu yang ditentukan yang telah dikorelasikan dengan pajak, biaya modal rata-rata tertimbang.

Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai perusahaan PGAS pada tahun 2006 yaitu sebesar Rp 146.388.362.477.086 akibat turunnya nilai WACC menjadi 1,14% dan struktur modal tahun ini yang cukup optimal, pada perusahaan ENRG nilai perusahaan yang tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar Rp 3.765.902.816.166 dikarenakan nilai WACC turun menjadi 4,42% struktur modal belum optimal karena nilai buku perusahaan masih lebih tinggi dari nilai perusahaan, dan pada perusahaan MEDC nilai perusahaan tertinggi tahun 2006 Rp 37.461.978.575.771,00 WACC mengalami penurunan dari 5,77% turun menjadi 3,03% pada tahun ini struktur modal optimal.

## ABSTRACT

Choiruddin, Muhammad Nanang. 2008. THESIS. Title: "An Analysis of the Impact of Optimal Capital Structure on Company Value at Energy Company and Oil and Gas Mining Company Registered in Index Lq 45"

Advisor : Drs. Agus Sucipto, MM

---

Keywords: Capital structure, cost of capital, company value, comparison of books and company value, Lq 45.

Capital structure minimizing the average cost of capital is hoped to be able to increase the company value (share cost of company). The objective of this research is to describe the optimal capital structure and the impact of it on company grade. The company that is being researched is Energy Company and Oil and Gas Mining Company registered in Index LQ 45, with the research period used is in 2005-2007.

This research is qualitative research using descriptive approach, the data and data sources used is secondary data such as a financial report achieve of company during 3 periods in 2005-2007. There are two concepts used in this research, those are optimal capital structure, it is a comparison between long period debt and personal capital, the variable is long period debt, preferred share, common share, and then the company value where it is a total securing value of long period from debt and share as intrinsic value, the variable is effort profit where the profit got by company during certain period which has been correlated with the tax, the comparative average capital value.

Based on the analysis instrument above, it is found that the company value PGAS in 2006 is Rp. 146.388.362.477.086 as the impact of the decrease of value WACC becoming 1,14 % and the optimal capital structure of this year, at the ENRG company the highest company value is in 2006 that is Rp. 3.765.902.816.166 as the impact of the WACC decrease becoming 4,42 % and the not-yet optimal capital structure because of the company book value is still higher than the company value, and at the MEDC company the highest company value is in 2006 amount of Rp. 37.461.978.575.771,00. WACC gets decrease from 5,77 % becoming 3,03 % in this year of optimal capital structure.

المستخلص

" : . 2008 ,

"Lq 45

:

.Lq 45

(average cost of capital)

( )

Lq

.2007-2005

.45

.2007-2005

preferen

sekuritas

2006 PGAS  
%1.14 WACC 146.388.362.477.086

ENRG  
3.765.902.816.166 2006

%4.42 WACC

2006 MEDC  
%5.77 WACC 37.461.978.575.771.00

%3.03

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah:

Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Selain itu, pasar modal juga merupakan suatu usaha penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dana ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolaannya. Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan suatu perusahaan atau emiten. Dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional pada umumnya dan emiten pada khususnya di luar sumber-sumber yang umum dikenal, seperti tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan dan bantuan luar negeri.

Fungsi pokok manajemen keuangan antara lain menyangkut keputusan tentang pembiayaan kegiatan usaha. Sumber pembiayaan ini dapat diperoleh dari dalam dan dari luar perusahaan. Keputusan pembiayaan akan mempengaruhi struktur modal perusahaan termasuk biaya modalnya. Biaya modal perusahaan akan semakin menurun dengan makin besarnya komposisi hutang yang

dipergunakan. Penggunaan hutang akan menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi, semakin tinggi tingkat hutang akan meningkatkan risiko yang harus ditanggung perusahaan. Dengan proporsi hutang yang makin besar akan berpengaruh pula pada kemungkinan perolehan rating perusahaan. Prinsip pokok atas penggunaan hutang adalah keseimbangan antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang, yaitu diperolehnya nilai perusahaan yang maksimal dengan biaya modal yang minimal. Penentuan struktur modal yang optimal merupakan masalah yang sulit dan hingga saat ini, kepustakaan akademis masih belum menyajikan cara pemecahan yang lengkap. Dalam kasus ini, penggunaan hutang diupayakan untuk mencapai struktur modal yang optimal juga memperhitungkan kemungkinan perolehan rating perusahaan.

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (*deficit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus

mencari alternative-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pujiastuti, 2004:263). Menurut Arifin (2005:77) struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti debt ratio atau leverage ratio yang hanya menggambarkan rasio hutang dan ekuitas pada suatu saat tertentu, struktur modal lebih menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Dalam teori struktur modal diasumsikan bahwa perubahan struktur modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Selanjutnya perlu dikaji bagaimana pengaruh perubahan struktur modal tersebut terhadap nilai perusahaan dan apakah ada pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan sebagai pencerminan nilai perusahaan. Apabila ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pertanyaan berikutnya adalah bagaimana struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Dalam analisis struktur modal ini digunakan beberapa asumsi (<http://agusw77.files.wordpress.com/2007/12/analisis-struktur-modal.doc>).

Fachrudin (2005) dalam penelitian tentang penentuan komposisi struktur modal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Menunjukkan nilai perkembangan yang tidak cukup baik. Jenis penelitian ini adalah kualitatif, dengan menggunakan pendekatan studi kasus. Dari analisis struktur modal diketahui bahwa dari tahun 2001 sampai 2003 struktur modal perusahaan mengalami perubahan komposisi. Hasil analisis menunjukkan komposisi struktur modal optimal pada tahun 2001 dengan 57,13% hutang jangka panjang dan 42,87% modal sendiri sehingga penggunaan modal sendiri yang terus meningkat justru mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal PT. Semen Gresik



(Persero) Tbk. selama periode tersebut tidak optimal dikarenakan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Hal ini dapat diketahui karena besarnya penggunaan modal sendiri dalam komposisi struktur modal.

Onny Rismalla Fuzita (2006) dalam penelitiannya tentang variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ tahun 2002-2004. Jenis penelitian ini adalah explanatory research, yaitu menjelaskan ada tidaknya hubungan antara variabel-variabel yang diteliti melalui suatu pengujian hipotesis yang dilakukan. Hasil uji F menunjukkan bahwa tingkat signifikansi F sebesar 5 % yang menghasilkan variabel struktur aktiva, peluang investasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan keunikan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal, sedangkan hasil uji t menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan keunikan yang berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur modal, hal ini membuktikan dengan nilai koefisien betanya yang tertinggi dibandingkan dengan variabel bebas lainnya.

Subuki (2007) dalam penelitiannya tentang struktur modal yang optimal pada PT. Telkom Tbk. untuk mengetahui nilai

perusahaan. Menunjukkan struktur modal yang optimal. Jenis penelitian ini adalah kualitatif, dinamakan juga dengan pendekatan konstruktif, naturalistis, interpretatif, sedangkan pendekatan penelitian menggunakan pendekatan studi kasus. Dari hasil analisis memperlihatkan pemilihan komposisi struktur modal PT. Telkom Tbk. telah cukup optimal, komposisi struktur yang optimal, komposisi struktur yang optimal tersebut terjadi pada tahun 2005 dengan 45,82% dari hutang jangka panjang dan 54,99 modal sendiri. Kebijakan struktur modal juga berpengaruh kepada besarnya nilai perusahaan.

Portofolio investasi pada kelompok saham LQ 45 cenderung menguntungkan, jika keadaan pasar membaik. Dengan sifat sensitif pada perubahan, jenis saham yang tergolong *growth stock* akan menikmati keuntungan lebih dulu kalau pasar membaik. Sebaliknya, apabila pasar cenderung menurun, maka harga sahamnya juga akan cenderung turun lebih dulu dibandingkan dengan jenis saham lain. Kedudukan jenis saham pada kelompok LQ 45 tidak bersifat tetap. Setiap tiga bulan selalu ada evaluasi, dan setiap enam bulan ada penetapan kembali saham yang tetap memenuhi kriteria serta mengeliminasi saham yang tidak lagi memenuhi kriteria yang sudah ditetapkan. Posisi saham yang tereliminasi akan diisi oleh saham ranking berikutnya. Saham pada kelompok LQ 45, tergolong saham pilihan yang baik. Namun demikian, keputusan berinvestasi tidak

hanya memenuhi kriteria baik, tetapi juga benar. Keputusan investasi pada LQ 45 baik dan benar, ketika pasar berada pada kondisi yang baik. Faktor politik saat ini, merupakan faktor kunci bursa di Indonesia.

Dari deskripsi tentang perusahaan yang tercatat di LQ 45 peneliti tertuju pada perusahaan energi yaitu Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS) dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yaitu Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan Medco Energi International Tbk. (MEDC) dimana perusahaan tersebut tercatat di LQ 45, di mana saham tersebut merupakan saham yang tergolong saham pilihan yang baik, hal ini menunjukkan perlu adanya analisis tentang perusahaan tersebut sehingga keputusan investasi pada perusahaan tersebut menjadi pilihan bagi para investor untuk menginvestasikan modalnya, sehingga keputusan investasi yang dilakukan adalah baik dan benar. Perusahaan tersebut memiliki prospek yang menguntungkan karena kuatnya pasar gas di Indonesia serta perluasan distribusi bisnis yang dilakukan yang bisa mendorong pertumbuhan laba. Prospek permintaan gas yang terus tumbuh juga akan membuat saham pada perusahaan energi yaitu Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS) dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yaitu Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan Medco Energi International Tbk. (MEDC) menjadi menarik karena perseroan

akan melakukan penambahan jaringan seiring dengan tingginya permintaan gas.

Perusahaan Energi dan perusahaan minyak dan gas bumi adalah perusahaan yang diambil dari kekayaan alam dari hasil pertambangan yang mempunyai nilai sangat strategis bagi kepentingan hidup bangsa Indonesia sebagai sumber energi dalam negeri, sumber penerimaan negara, maupun sebagai bahan baku industri-industri. Dominasi peran energi, minyak dan gas bumi dalam pembangunan nasional di masa mendatang diperkirakan tetap akan menonjol sejalan dengan makin meningkatnya kebutuhan energi, peningkatan ekonomi, dan pengembangan industri dalam negeri.

Mengingat sifat industri energi, minyak dan gas bumi berbeda dengan industri lainnya. Pencarian (*exploration*) energi, minyak dan gas bumi merupakan kegiatan untung-untungan, karena meskipun telah dipersiapkan secara cermat dengan biaya yang besar, tidak ada jaminan bahwa kegiatan tersebut akan berakhir dengan penemuan cadangan minyak. Industri energi, minyak dan gas bumi merupakan usaha yang memerlukan teknologi tinggi padat modal, dan sarat risiko, maka diperlukan pengelolaan yang benar-benar profesional.

Sampai saat ini energi, minyak dan gas bumi masih menempati posisi yang penting dalam kehidupan manusia di seluruh

dunia. Pada saat ini dapat dikatakan hampir setiap segi kehidupan manusia berkaitan dengan energi, minyak dan gas bumi. Bahkan beberapa di antara kegiatan manusia sangat tergantung pada energi, minyak dan gas bumi. Ketiadaan energi, minyak dan gas bumi menyebabkan beberapa kegiatan manusia tidak dapat dijalankan.

Seiring dengan peningkatan kebutuhan energi, minyak dan gas bumi serta kemajuan ilmu pengetahuan pencarian sumber-sumber energi, minyak dan gas bumi telah mengalami perkembangan yang pesat. Pencarian energi, minyak dan gas bumi semula hanya dilakukan di daratan tetapi sejak beberapa waktu lalu telah dilakukan di laut juga. Bahkan kegiatan di laut dari hari ke hari semakin meningkat dan tidak mustahil pada masa yang akan datang akan melebihi kegiatan di darat.

Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang manajemen fungsional dalam suatu perusahaan, yang mempelajari tentang penggunaan dana, memperoleh dana dan pembagian hasil operasi perusahaan. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mewujudkan tujuan tersebut adalah mengelola struktur modal perusahaan dengan menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanent yang sedemikian rupa membentuk modal

yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham yang tercerminkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang disyaratkan dari modal saham sendiri dan modal jangka panjang.

Dari deskripsi penelitian terdahulu tentang struktur modal dan deskripsi tentang perusahaan energi dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi perlu adanya kajian tentang pentingnya struktur modal yang optimal bagi perusahaan terutama perusahaan yang sangat erat kaitannya dengan kebutuhan masyarakat yang mana selalu dibutuhkan dalam kurun waktu yang panjang. Dalam teori struktur modal diasumsikan bahwa perubahan struktur modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Selanjutnya perlu dikaji bagaimana pengaruh perubahan struktur modal tersebut terhadap nilai perusahaan dan apakah ada pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan sebagai pencerminan nilai perusahaan. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk mengambil judul **"ANALISIS DAMPAK STRUKTUR MODAL OPTIMAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN ENERGI DAN PERUSAHAAN PERTAMBANGAN MINYAK DAN GAS BUMI YANG TERCATAT DI INDEKS LQ 45."**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka yang menjadi rumusan masalah ini adalah :

1. Bagaimana kondisi struktur modal optimal pada perusahaan energi dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yang tercatat di Indeks LQ 45 ?
2. Bagaimana dampak struktur modal pada perusahaan energi dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yang tercatat di Indeks LQ 45 terhadap nilai perusahaan?

## **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian yang diharapkan oleh peneliti adalah :

1. Untuk mendeskripsikan kondisi struktur modal optimal pada pada perusahaan energi dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yang tercatat di Indeks LQ 45.
2. Untuk mendeskripsikan dampak struktur modal pada perusahaan energi dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yang tercatat di Indeks LQ 45 terhadap nilai perusahaan.

#### **D. Manfaat Penelitian**

1. Bagi Mahasiswa

Sebagai sarana perluasan wawasan agar dapat meningkatkan kepekaan menghadapi masalah ekonomi khususnya manajemen keuangan.

2. Bagi Akademik

a. Bermanfaat sebagai acuan bagi penelitian-penelitian lanjutan yang relevan serta sebagai bahan dokumentasi penelitian.

b. Dapat digunakan sebagai bahan pemberi informasi bagi mahasiswa mengenai aktualisasi teori dalam lapangan nyata.

3. Bagi Perusahaan

Sebagai salah satu informasi dan kontribusi bagi pihak perusahaan energi dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yang tercatat di Indeks LQ 45 agar bisa lebih mengoptimalkan struktur modal sehingga bisa mempengaruhi suatu nilai perusahaan yang lebih baik.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. Penelitian Terdahulu**

**Fachrudin (2005)** dalam penelitian tentang penentuan komposisi struktur modal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Menunjukkan nilai perkembangan yang tidak cukup baik. Dari analisis struktur modal diketahui bahwa dari tahun 2001 sampai 2003 struktur modal perusahaan mengalami perubahan komposisi. Perusahaan melakukan perubahan komposisi modalnya dengan cara meningkatkan jumlah modal sendiri sebagai modal usahanya. Dari tahun ke tahun jumlah modal sendiri yang dipakai pada komposisi struktur modal perusahaan semakin diperbesar dan sebaliknya terjadi pada modal dari hutang jangka panjang semakin menurun. Hal ini lebih jelas terlihat pada komposisi modal pada tahun 2003 nilai modal sendiri yang digunakan mencapai 74,48% modal perusahaan. Dari hasil analisis yang dilakukan perhitungan WACC menunjukkan bahwa setiap tahun biaya modal PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. mengalami kenaikan. Hal ini mengakibatkan pada hasil perhitungan nilai perusahaan dari tahun ke tahun mengalami penurunan. Berdasarkan analisis data keuangan 3 (tiga) periode yaitu 2001-2003 tersebut maka struktur modal paling tepat yang menunjukkan biaya modal minimal dengan nilai perusahaan yang maksimal adalah terjadi

pada struktur modal pada tahun 2001 dengan komposisi 57,31% berasal dari hutang jangka panjang dan 42,87% dari modal sendiri. Oleh karena itu hasil analisis ini pada kurun waktu tahun 2001-2003 maka dapat dikatakan bahwa struktur modal PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. selama itu tidak optimal dikarenakan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Hal ini dapat diketahui karena besarnya penggunaan modal sendiri dalam komposisi struktur modal.

**Fuzita (2006)** dalam penelitiannya tentang variabel-variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ tahun 2002-2004. penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari struktur aktiva, peluang investasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan keunikan terhadap struktur modal sebagai variabel terikat baik secara simultan maupun parsial dan untuk mengetahui variabel bebas yang mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur modal. Obyek penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman (food and beverages) yang go public di BEJ, dengan periode penelitian 2002-2004 jenis penelitian explanatory research, yaitu menjelaskan ada tidaknya hubungan antara variabel-variabel yang diteliti melalui suatu pengujian hipotesis yang dilakukan, Teknik pengambilan sampel purposive sampling, jumlah populasi 20 perusahaan dan sampel yang diambil sebanyak 10 perusahaan. Alat analisis data yang digunakan

regresi linier berganda dengan metode least square (OLS) yang sudah bebas dari gejala asumsi klasik. Hasil uji F menunjukkan bahwa tingkat signifikansi F sebesar 5 % yang menghasilkan variabel struktur aktiva, peluang investasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan keunikan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal, sedangkan hasil uji t menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan keunikan yang berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur modal, hal ini membuktikan dengan nilai koefisien betanya yang tertinggi dibandingkan dengan variabel bebas lainnya.

**Subuki (2007)** dalam penelitiannya tentang struktur modal yang optimal pada PT. Telkom Tbk. untuk mengetahui nilai perusahaan. Menunjukkan struktur modal yang optimal. Dari hasil perhitungan rasio profitabilitas diketahui bahwa ROE, ROA dan EPS perusahaan selama periode 5 (lima) tahun tersebut berfluktuasi peningkatan ROE, ROA dan EPS yang cukup besar yaitu 55,02%, 18,15% dan 798 terjadi pada tahun 2002 yang disebabkan laba bersih perusahaan yang naik cukup tinggi dari tahun sebelumnya, sedangkan ditahun 2003 nilai ROE, ROA dan EPS turun menjadi 35,16%, 12,11% dan 604 ini disebabkan penurunan laba perusahaan dari tahun sebelumnya dan adanya kerugian selisih kurs yang cukup besar. Hasil perhitungan rasio leverage secara umum

memperlihatkan tren yang positif dimana DR, DER, TIE dan DTCR perusahaan menunjukkan usaha yang cukup baik dalam hal untuk mengurangi resiko yang berasal dari modal pinjaman dan perusahaan mampu memenuhi beban bunga atas keuntungan yang diperoleh. Dari hasil perhitungan biaya modal PT. Telkom Tbk. secara umum memiliki biaya yang relatif kecil ini mengakibatkan WACC perusahaan juga kecil nilai rata-rata WACC yaitu 13,56% sehingga memperlihatkan bahwa pemilihan komposisi struktur modal yang cukup tepat oleh perusahaan. Struktur modal PT. Telkom Tbk. berdampak terhadap besarnya nilai perusahaan dimana nilai perusahaan selalu menunjukkan peningkatan yang cukup baik, pada tahun 2003 dengan WACC yang cukup kecil 9,47% menghasilkan nilai pasar perusahaan sebesar Rp. 88.244.210.530.000,00 dan juga pada tahun 2005 dengan nilai buku perusahaan yang cukup besar Rp. 42.353.000.000.000,00 dan nilai WACC yang relatif kecil 11,72% mendapatkan nilai pasar perusahaan sebesar Rp. 102.732.478.600.000,00 selain itu bila dilihat perbandingan nilai buku dengan nilai pasar perusahaan, nilai pasar perusahaan secara keseluruhan menunjukkan nilai yang sangat besar di banding nilai buku PT.Telkom Tbk.

**Tabel 2.1**  
**Persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang**

No	Ket.	Penelitian terdahulu			Choiruddin (2008)
		Fachruddin (2005)	Fuzita (2006)	Subuki (2007)	
1	Lokasi penelitian	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	Perusahaan makanan dan minuman	PT. Telkom, Tbk.	Perusahaan energi dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi
2	Obyek penelitian	Struktur Modal	Struktur modal	Struktur modal	Struktur modal
3	Alat analisis	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analisis rasio leverage,</li> <li>- Analisis biaya modal: biaya hutang jangka panjang, biaya saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang</li> <li>- Analisis nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analisis regresi linier berganda dengan metode least square (OLS) yang sudah bebas dari gejala asumsi klasik</li> </ul> Variabel: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Struktur aktiva,</li> <li>- Peluang investasi</li> <li>- Ukuran Perusahaan</li> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Pertumbuhan penjualan</li> <li>- Pengaruh keunikan terhadap struktur modal.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analisis rasio leverage, rasio profitabilitas</li> <li>- Analisis biaya modal: biaya hutang jangka panjang, biaya saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang</li> <li>- Analisis nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analisis rasio leverage, rasio profitabilitas</li> <li>- Analisis biaya modal: biaya hutang jangka panjang, biaya saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang</li> <li>- Analisis nilai perusahaan</li> </ul>
4	Periode analisis	2001-2003	2002-2004	2001-2005	2005-2007
5	Hasil penelitian	Dari analisis ini komposisi struktur modal yang optimal pada tahun 2001 dengan 57,13% hutang jangka panjang dan	Hasil uji F menunjukkan bahwa tingkat signifikansi F sebesar 5 % yang menghasilkan variabel struktur aktiva, peluang investasi, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan	Dari hasil analisis memperlihatkan pemilihan komposisi struktur modal PT. Telkom, Tbk. Telah cukup optimal,	Dari hasil analisis ini struktur modal optimal perusahaan PGAS dengan tahun 2006 dimana hutang jangka panjang 57% dan 43% modal sendiri. Sehingga mengakibatkan

	42,87% modal sendiri. Sehingga penggunaan modal sendiri yang terus meningkat justru mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan	penjualan dan keunikan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal, sedangkan hasil uji t menunjukkan bahwa hanya variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan keunikan yang berpengaruh secara parsial terhadap struktur modal, variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh dominan terhadap struktur modal, hal ini membuktikan dengan nilai koefisien betanya yang tertinggi dibandingkan dengan variabel bebas lainnya.	komposisi struktur yang optimal tersebut terjadi pada tahun 2005 dengan 45,82% dari hutang jangka panjang dan 54,99% modal sendiri. Kebijakan struktur modal juga berpengaruh kepada besarnya nilai perusahaan.	naiknya nilai perusahaan, pada PT. ENRG tahun 2007 penggunaan modal sendiri sebesar 59% dari hutang jangka panjang 41% akan tetapi mengakibatkan nilai perusahaan lebih kecil dari pada nilai buku, sedangkan pada PT. MEDC tahun 2005 modal sendiri sebesar 44% dan tahun 2006 modal sendiri 36% walaupun mengalami penurunan tetapi kebijakan struktur modal berdampak terhadap nilai perusahaan naik.
--	---	---	---	--

Sumber : data diolah

Penelitian saat ini mengambil judul Analisis Struktur Modal Optimal Pada Perusahaan Energi dan Perusahaan Pertambangan Minyak Dan Gas Bumi Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. Ada 3 perusahaan yang diteliti sebagai suatu perbandingan, 3 perusahaan tersebut adalah perusahaan energi yaitu Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS), dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yaitu Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan Medco Energi International Tbk. (MEDC). Penelitian saat ini dilakukan selama 3 periode tahun 2005-2007. Sedangkan alat analisis yang digunakan sama dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan yaitu analisis rasio leverage, rasio profitabilitas,

analisis biaya modal: biaya hutang jangka panjang, biaya saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang, analisis nilai perusahaan.

## **B. Konsep Modal**

### **1. Pengertian Modal**

Modal memiliki banyak pengertian, dimana pengertian modal terus mengalami perkembangan seiring dengan berjalannya waktu. Dalam Rusdin (2006:57), modal merupakan sejumlah dana yang menjadi dasar untuk mendirikan suatu perusahaan. Perusahaan menggunakan dana ini untuk membelanjani aktivitas perusahaan dalam menghasilkan produk barang dan jasa. Para akuntan mengartikan modal sebagai hak pemegang saham (*stockholders' equity*) atau modal sendiri (*Owners' equity*). Hal ini dikemukakan oleh kieso dan jerry (1989:679) bahwa " *When accountants refer to capital they mean stockholders 'equity por owners' equity*". Modal sendiri menurut Wolk et. Al., (1964:316) "*Owners" equity is defined as stockholders residual interest in the net assets of the firm*". Hal senada dikemukakan oleh Smith dan Fred (1964:316) bahwa: "*Owners" equity or capital is the difference between assets and liabilities. The owners "equity of on an entity represent residual interest of the owners in the assets (total less total liability of the business)*". Dengan demikian modal sendiri merupakan selisish antara aktiva dan kewajiban.

Menurut Rahardjo (2005:24) Pengertian modal atau ekuitas (*equity*) merupakan penyertaan atau penanaman dana dari pemilik perusahaan. Modal dapat dibedakan menurut bentuk badan hukum dari perusahaan yang bersangkutan; yaitu Modal Pemilik untuk perusahaan perseorangan, Modal Sekutu untuk perusahaan persekutuan Firma atau CV, Modal Saham untuk perusahaan perseroan atau PT, dan Simpanan Anggota untuk badan usaha Koperasi.

Modal dalam pengertian ilmu ekonomi adalah segala benda, baik yang fisik maupun yang abstrak, yang memiliki nilai ekonomis dan produktif. Termasuk dalam pengertian ini adalah uang dan intellectual property right. Dalam fiqh mu'amalat klasik, pengertian modal terbatas pada benda fisik. Uang hanya dapat berperan sebagai alat tukar. Apabila ia ingin menjadi modal yang digunakan untuk memperoleh keuntungan ia harus terlebih dahulu diubah ke dalam bentuk fisik ([http://layanankoran.com/index2.php?option=com\\_content&do\\_pdf=1&id=93](http://layanankoran.com/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=93)).

## **2. Pendekatan Tentang Modal**

Menurut Rusdin (2006:58) pendekatan untuk memahami modal ada dua macam yaitu konsep modal keuangan dan konsep modal fisik. Konsep modal keuangan dianut oleh sebagian besar perusahaan dalam penyusunan laporan keuangan. Menurut konsep modal keuangan, seperti uang atau daya beli yang diinvestasikan, modal adalah sinonim dengan



aktiva bersih atau ekuitas perusahaan. Menurut konsep modal fisik , seperti kemampuan usaha, modal dipandang sebagai kapasitas produktif perusahaan yang didasarkan pada, misalnya, unit output per hari.

Pemilihan konsep modal yang sesuai bagi perusahaan harus didasarkan pada kebutuhan pemakaian laporan keuangan. Jadi, konsep modal keuangan seharusnya dianut kalau pemakai laporan keuangan terutama berkepentingan dengan pemeliharaan modal nominal atau daya beli dari modal yang diinvestasikan. Namun demikian, kalau pemakai berkepentingan dengan kemampuan usaha perusahaan, seharusnya digunakan konsep modal fisik. Konsep yang dipilih menunjukkan sasaran yang akan dicapai dalam penetapan laba, bahkan meskipun operasionalisasi konsep tersebut tidak terlepas dari kesulitan pengukurannya (Rusdin, 2006:58).

### **3. Pemeliharaan Modal**

Pemeliharaan modal ada 2 macam, yaitu konsep pemeliharaan modal keuangan dan pemeliharaan modal fisik (Rusdin, 2006:58).

#### **a. Pemeliharaan modal keuangan**

Menurut konsep ini, laba hanya diperoleh kalau jumlah finansial (uang) dari aktiva bersih pada akhir periode melebihi jumlah finansial (uang) dari aktiva bersih pada awal periode, setelah memasukkan kembali setiap kontribusi dari para pemilik selama periode.

Pemeliharaan modal keuangan dapat diukur baik dalam satuan moneter nominal atau dalam satuan daya beli yang konstan.

b. Pemeliharaan modal fisik.

Menurut konsep ini laba hanya diperoleh kalau kapasitas produktif fisik (kemampuan usaha) pada akhir periode melebihi kapasitas produktif fisik pada awal periode, setelah memasukkan kembali setiap distribusi kepada, dan mengeluarkan kontribusi dari, para pemilik selama suatu periode.

Konsep pemeliharaan modal berkepentingan dengan bagaimana perusahaan mendefinisikan modal yang ingin dipeliharakan (diperhatikan). Konsep ini juga merupakan prasyarat untuk membedakan antara imbalan modal perusahaan (*return on capital*) dan pengembalian modal (*return of capital*). Hanya arus masuk aktiva yang melebihi jumlah yang dibutuhkan untuk memelihara modal dapat dianggap laba dan karenanya merupakan imbalan modal.

Konsep pemeliharaan modal fisik memerlukan dasar pengukuran biaya kini (*current cost*). Namun demikian, konsep pemeliharaan modal keuangan tidak memerlukan penggunaan dasar pengukuran tertentu. Pemeliharaan dasar dalam konsep ini tergantung pada jenis modal keuangan yang ingin dipelihara perusahaan.

Perbedaan pokok antara dua konsep pemeliharaan modal ini adalah perlakuan terhadap pengaruh perubahan harga aktiva dan

kewajiban perusahaan. Dalam pengertian umum, perusahaan telah memelihara modalnya kalau modal yang dimiliki pada akhir periode sama dengan pada awal periode (Rusdin, 2006:59).

#### **4. Sumber-sumber Modal**

Menurut Riyanto (1997:186) dalam ([http://skripsi.blog.dada.net/post/1206945372/pengaruh+pengumuman+right+issue+terhadap+biaya+modal+dan+volume+perdagangan+saham+di+bursa+efek+jakarta+\(bej](http://skripsi.blog.dada.net/post/1206945372/pengaruh+pengumuman+right+issue+terhadap+biaya+modal+dan+volume+perdagangan+saham+di+bursa+efek+jakarta+(bej)) terdapat beberapa biaya modal dari berbagai sumber modal secara individual:

##### **a. Biaya modal yang berasal dari jangka pendek**

Pada dasarnya hutang jangka pendek terdiri dari hutang perniagaan (trade accounts payable), hutang wesal dan kredit jangka pendek dari Bank. Biaya kredit perniagaan (trade credit) ini adalah eksplisit. Apabila perusahaan gagal membayar tepat pada waktunya, perusahaan akan kehilangan kesempatan mendapatkan "cash discount". Perusahaan yang kehilangan kesempatan mendapatkan "cash discount" selama setahun, biaya "explicit"-nya dari kredit perniagaan tersebut dapat dihitung dengan membandingkan cash discount yang hilang dengan jumlah rata-rata hutang perniagaannya selama setahun.

b. Biaya modal yang berasal dari hutang jangka panjang

Perhitungan biaya modal hutang jangka panjang pada umumnya adalah dalam bentuk obligasi. Pada dasarnya biaya penggunaan hutang jangka panjang atau biaya penggunaan dana yang berasal obligasi (cost of bond) dapat dihitung dengan menggunakan cara seperti perhitungan tingkat pendapatan investasi dalam obligasi dengan rumus "shortcut" atau dengan menggunakan tabel present value.

c. Biaya modal yang berasal dari saham preferen.

Saham preferen mempunyai sifat campuran antara hutang dan saham biasa. Saham ini mengandung resiko yang lebih besar daripada saham biasa, tetapi lebih kecil dibandingkan dengan hutang.

d. Biaya modal yang berasal dari laba yang ditahan

Apabila perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari laba yang ditahan (retained earning ).

e. Sumber modal dalam ekonomi Islam

Dalam ekonomi Islam, penghimpunan sumber-sumber daya ini harus diorganisasikan dalam suatu cara yang saling menguntungkan atau altruistis. Bagaimana penghimpunan sumber-sumber daya ini dapat dilangsungkan jika bunga dihapuskan karena bunga dalam Islam diharamkan. Hal ini menunjukkan bahwa ekonomi Islam mempunyai prinsip-prinsipnya yang khas. *Pertama*, ekonomi Islam

tidak lain adalah bentuk ekonomi untuk menciptakan kehidupan yang bermutu. Semua kegiatan ekonomi bertujuan memenuhi kebutuhan manusia (konsumsi). Dalam hal ini Allah memerintahkan umatnya untuk mengkonsumsi yang halal (tidak mengganggu spiritual) dan thoyib (bermutu). Islam tidak antiteknologi, bahkan sangat mendorong pengembangan ilmu pengetahuan dan penerapannya dalam bentuk berbagai teknologi untuk meningkatkan produktivitas. *Kedua*, tidak eksploitatif. Riba dilarang karena dekat dengan eksploitasi. Masalah eksploitasi ini terlihat dari bunyi ayat yang melarang bunga yang berlipat ganda, dan akhirnya setiap tambahan dilarang. Bunga ternyata sangat sentral dalam perjalanan ekonomi modern. *Ketiga*, dilarangnya judi dan spekulasi. Ekonomi dunia sekarang ternyata bersandar pada judi dan spekulasi. Umat Islam umumnya hanya tertarik kepada judi konvensional seperti main kartu dan lotere. Judi dan spekulasi ternyata jauh lebih besar daripada itu, bahkan mayoritas perputaran harta ada dalam bidang spekulasi yang kurang lebih 9 kali lipat dibanding yang beredar di sektor produktif (<http://www.pkesinteraktif.com/content/view/2311/36/lang.id/>,1 Agu 2008 09:19:10).

Terdapat alternatif yang harus disusun dalam suatu kerangka dua prinsip yaitu: pertama Islam mengakui suatu peran resmi bagi sektor swasta. Akan tetapi, karena kekayaan pribadi dalam Islam

hanya merupakan suatu amanat dari Tuhan, pemilik tidak memiliki hak-hak mutlak terhadapnya. Supermasi nilai-nilai moral, kewajiban menegakkan keadilan sosioekonomi, dan sasaran kesejahteraan umum yang tidak dapat dihindarkan akan menjadi pagar pembatas bagi gerakannya. Dengan demikian, alami dan mutlak bagi negara Islam untuk berkonstruktif, berorientasi kepada kesejahteraan, dan bahkan mengontrol serta mengelola apa yang dipandang perlu demi kepentingan masyarakat yang lebih luas. Kedua, Islam sungguh-sungguh mengakui peran modal sebagai suatu faktor produksi. Akan tetapi, karena keuntungan kepada modal dapat ditentukan hanya sesudah dilakukan perhitungan terhadap semua ongkos, dan mungkin saja bisa positif yang ditentukan di dalam bentuk bunga. Islam menghendaki bagi hasil dalam suatu cara yang adil, dengan melibatkan penyedia dana untuk berbagai kerugian, jika ada, sesuai dengan proporsi modalnya dalam aktivitas bisnis, jika ia ingin mendapatkan saham dalam keuntungan dari modalnya (Chapra, 2000:31-32).

## **6. Jenis-jenis Modal**

### **a. Modal Asing**

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan bersangkutan, modal tersebut merupakan hutang. Hutang ini pada

saatnya harus dibayar kembali. Modal asing atau hutang ini dapat dikelompokkan menjadi 3 golongan (Rusdin, 2006:59), yaitu: hutang jangka pendek (*Short-term debt*), hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), hutang jangka panjang (*long-term debt*).

Menurut jumingan (2006:25) hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Berdasarkan jangka waktu pengembaliannya atau pelunasannya, utang dibedakan menjadi utang jangka pendek (*current liabilities*) dan utang jangka panjang (*noncurrent liabilities*).

#### 1) Hutang jangka pendek (*Short-term debt*)

Hutang jangka pendek adalah hutang yang memiliki jangka waktu paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Jenis-jenis yang termasuk dalam hutang jangka pendek antara lain kredit rekening Koran, kredit dari penjual, kredit dari pembeli, dan kredit wesel (Rusdin, 2006:60).

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu yang normal, umumnya satu tahun atau kurang semenjak neraca

disusun, atau yang jatuh temponya masuk siklus akuntansi yang sedang berjalan (Jumingan, 2006:25).

Yang termasuk hutang jangka pendek adalah sebagai berikut.

a) Hutang dagang (*account payable*)

Semua pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagangan atau jasa secara kredit. Pinjaman tersebut akan dikembalikan dalam jangka waktu satu tahun atau kurang (jangka waktu operasi perusahaan yang normal).

b) Wesel bayar (*notes payable*)

Wesel bayar adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atau perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang yang ditetapkan (utang wesel). Promes dapat diberikan kepada bank ketika perusahaan meminjam uang, kepada kreditur untuk pembelian barang dagangan secara kredit, atau kepada perusahaan lain untuk pembelian aktiva yang lain-lain barang dagangan.

c) Penghasilan yang ditangguhkan (*deferred revenue*)

Penghasilan yang diterima lebih dahulu merupakan penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya (perusahaan berkewajiban untuk memenuhinya).



Penghasilan baru direalisasi bila jasa-jasa telah dipenuhi atau transaksi penjualan telah selesai. Yang termasuk penghasilan yang ditangguhkan, misalnya pembayaran dimuka dari langganan untuk hasil produksi, sewa yang diterima di muka, uang langganan majalah yang diterima lebih dahulu.

d) Utang dividen (*dividends payable*)

Bagian laba perusahaan yang diberikan sebagai deviden kepada pemegang saham tetapi belum dibayarkan pada waktu neraca disusun. Penarikan check yang melebihi simpanan di bank (bank overdraft).

e) Utang pajak

Beban pajak perseroan yang belum dibayarkan pada waktu neraca disusun.

f) Kewajiban yang masih harus dipenuhi (*accruals payable*)

Kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tertentu, tetapi membayarnya belum dilakukan (misalnya upah, bunga, sewa, pension, pajak harta milik, dan lain-lain).

g) Utang jangka panjang yang telah jatuh tempo (*maturing long term debt*)

Sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang menjadi utang jangka pendek karena sudah sampai waktunya untuk dilunasi.

2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*)

Hutang jangka menengah menurut Rusdin (2006:60) adalah hutang yang jangka waktunya antara satu sampai sepuluh tahun. Kebutuhan jenis kredit ini antara satu sampai sepuluh tahun. Kebutuhan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek, dan juga sulit dipenuhi dengan kredit jangka panjang. Ciri khas dari hutang jangka menengah adalah terjadinya kontak langsung antar pihak yang meminjam atau kreditur. Bentuk-bentuk dari hutang jenis ini adalah:

- a) *Term loan*, hutang ini dibayar kembali dengan cara anggaran tetap selama suatu periode tertentu selama maksimum 10 tahun.
- b) *Leasing*, adalah suatu aktiva. Peminjaman (*lessee*) mempunyai beban tetap kepada kreditur (*lessor*) dan peminjam harus memenuhi kewajiban tersebut. Pada prinsipnya leasing sama dengan meminjam uang, hanya dalam leasing yang dipinjam adalah aktiva persetujuan atas dasar kontrak untuk mendapatkan "service".

### 3) Hutang jangka panjang (*long-term debt*)

Menurut Jumingan (2006:26) hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu melebihi satu tahun. Timbulnya pinjaman ini umumnya karena perusahaan memerlukan dana besar untuk membelanjai perluasan pabrik, tambahan perlengkapan, modal kerja, atau tanah, melunasi hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang lainnya.

Menurut Rusdin (2006:60) hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun. Hutang ini digunakan untuk membelanjakan perluasan perusahaan (*ekspansi*) karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut sangat besar. Yang termasuk utang jangka panjang adalah sebagai berikut.

#### a). Hutang hipotik (*mortgage note payable*)

Hutang hipotik adalah tanda berhutang dengan jangka waktu pembayaran melebihi satu tahun, di mana pembayarannya dijamin dengan aktiva tertentu seperti bangunan, tanah, atau perabot. (Jumingan, 2006:26).

Menurut Rusdin (2006:60) pinjaman hipotik yaitu pinjaman jangka panjang dengan kreditur diberi hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak sebagai jaminan bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya.

Hipotek (*mortgage*) merupakan bentuk hutang jangka panjang dengan agunan aktiva tidak bergerak (tanah, bangunan). Dalam perjanjian kreditnya disebut secara jelas aktiva apa yang dipergunakan sebagai agunan. Dalam peristiwa likuidasi kreditur akan dibayar terlebih dulu dari hasil penjualan aktiva tetap yang dipergunakan sebagai agunan. Apabila hasil penjualan aktiva yang diagunkan tersebut belum cukup, maka sisanya menjadi kreditur umum, sama seperti pemilik obligasi (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:370).

b). Hutang obligasi (*bonds payable*)

Menurut Jumingan (2006:27) hutang obligasi adalah surat tanda berutang yang dikeluarkan di bawah cap segel, yang berisi kesanggupan membayar pokok pinjaman pada tanggal jatuh temponya dan membayar bunganya secara teratur pada tiap interval waktu tertentu yang telah disepakati.

Menurut Rusdin (2006:60) pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu lama. Debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai nilai nominal tertentu. Pembayaran dapat dilakukan sekaligus pada saat jatuh tempo atau diangsur setiap tahun.

c). Wesel bayar jangka panjang (*notes payable-long term*)

Wesel bayar jangka panjang adalah wesel bayar di mana jangka waktu pembayarannya melebihi jangka waktu satu tahun atau melebihi jangka waktu operasi normal (Jumingan, 2006:27).

Ada beberapa modal asing dalam ekonomi Islam yang diperoleh dari akad-akad dalam islam, antara lain yaitu :

1). Musyarakah

Musyarakah adalah akad kerjasama antar dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana (atau amal/expertise) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan (Antonio, 2001:90).

2). Mudharabah

Mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak di mana pihak pertama (shahibul maal) menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, si

pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut (Antonio, 2001:95).

### 3). Wadi'ah

Wadi'ah merupakan titipan murni yang setiap saat dapat diambil jika pemiliknya menghendaki (Antonio, 2001:148).

## **b. Modal Sendiri**

Menurut jumingan (2006:27), modal sendiri merupakan dana yang bersumber dari pemilik perusahaan. Dalam neraca besarnya modal sendiri dihitung dengan mengurangi keseluruhan utang perusahaan dari total aktiva.

Metode penyebutan pos modal sendiri dalam neraca tergantung pada bentuk perusahaannya. Pada perusahaan berbentuk perorangan (*single proprietorship*) di mana perusahaan hanya dimiliki satu orang, modal sendiri dicerminkan dalam satu rekening saja.

Dalam perusahaan berbentuk persekutuan (*partnership*), yang merupakan asosiasi dua orang atau lebih, yang secara bersama-sama melaksanakan usaha guna memperoleh keuntungan, modal sendiri sendiri dinyatakan dalam beberapa rekening banyak partner usahanya.

Dalam bentuk perseroan (*corporation*), suatu organisasi legal yang memiliki kekayaan dan mengadakan utang piutang atas namanya, modal sendiri dimiliki banyak orang (dua pemegang

saham), dinyatakan dengan rekening modal saham dan rekening modal lainnya.

Menurut Rusdin (2006:61) modal sendiri berdasarkan sumbernya ada dua macam yaitu berasal dari sumber intern dan dari sumber ekstern. Modal yang berasal dari sumber ekstern adalah modal dari pemilik perusahaan, yang dananya tertanam dalam perusahaan dalam waktu yang tidak tertentu. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber intern adalah dalam bentuk keuntungan diasilkan perusahaan.

Modal sendiri dalam perseroan terbatas adalah modal saham yang disebut *stockholder's equity*. Modal ini terdiri dari:

#### 1) Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau penyertaan dalam suatu perseroan terbatas. Bagi perusahaan yang bersangkutan, dana yang diperoleh dari penjualan saham tetap tertanam selama hidupnya. Sedangkan bagi pemegang saham, pemilikan saham itu bukan merupakan penanaman yang permanent karena dia dapat menjualnya setiap waktu (Rusdin 2006:61).

Modal saham (*stock holder's equity*) ini merupakan saham yang yang mencerminkan kepentingan pemegangnya sebagai pemilik perusahaan. Saham ini dinyatakan dengan sertifikat saham

yang dikeluarkan oleh perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham (Rahardjo, 2005:28).

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Nilai Saham terbagi atas 3 jenis (Rusdin 2006:68):

a) Nilai Nominal (*Nilai Pari*)

Merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan, di Indonesia saham yang diterbitkan harus memiliki nilai nominal dan untuk satu jenis saham yang sama pada suatu perusahaan harus memiliki satu jenis nominal.

b) Nilai Dasar

Pada perinsipnya harga dasar saham ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham, antar lain: *Right Issue, Stock Split, Waran*, dll.



c) Nilai Pasar

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupnya.

Ada beberapa jenis saham yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan, yang masing-masing sedikit berbeda satu sama lain, beberapa modal saham diantaranya:

a) Saham Biasa

Menurut Rahardjo (2005:29) saham biasa tidak punya batas jumlah deviden yang akan diterima per tahunnya, sehingga pada tahun-tahun perusahaan mendapatkan banyak laba pemegang saham biasa juga mendapatkan deviden yang cukup besar, sedangkan pada waktu keuntungan perusahaan turun deviden yang cukup besar, sedangkan pada waktu keuntungan perusahaan turun deviden yang diperoleh juga kecil.

Menurut Rusdin (2006:70) saham biasa (*common stock*) merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis paling populer di Pasar Modal. Saham biasa memiliki karakteristik seperti:

- 1) Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan di likuidasi.
- 2) Hak suara proporsional pada pemilik direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham.
- 3) Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
- 4) Hak tanggung jawab yang terbatas.
- 5) Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

Saham biasa dibedakan menjadi 6 jenis, yaitu:

- 1) *Blue Chip Stock*, saham yang mempunyai kualitas atau ranking investasi yang tinggi dan biasanya saham perusahaan besar dan memiliki reputasi baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayar deviden.
- 2) *Income Stock*, saham dari suatu emiten, dimana emiten yang bersangkutan dapat membayar deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- 3) *Growth Stock*, saham dari emiten merupakan pemimpin dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil di atas rata-rata.

- 4) *Cyclical Stock*, saham yang mempunyai sifat mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum. Selama ekonomi makro mengalami ekspansi, emiten saham ini mampu mendapatkan penghasilan yang tinggi, juga dengan kondisi sebaliknya. Seperti saham yang bergerak dibidang industri dasar kimia, property, baja, otomotif.
- 5) *Defensive Stock*, saham yang tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro, maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi harga saham ini tetap tinggi. Hal ini disebabkan karena emiten mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi meskipun dimasa resesi. Emiten saham ini biasanya bergerak dalam industri yang produksinya benar-benar dibutuhkan masyarakat, seperti saham perusahaan gas (PGAS), Telkom.
- 6) *Speculatif Stock*, saham yang emitennya tidak dapat secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun. Tetapi emiten ini mampu mengasilkan yang baik di masa-masa yang akan datang. Seperti saham pertambangan, dimana pendapatan saham pertambangan baru dapat terlihat pada masa yang akan datang.

b) Saham Preferen (*preferen stock*)

Saham preferen menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:337) adalah saham yang memberikan deviden yang tetap besarnya. Apabila dikatakan dividen rate-nya sebesar 16%, dan nilai nominal saham tersebut adalah Rp. 1.000, maka setiap lembar saham preferen akan memperoleh deviden sebesar Rp. 160 per tahun. Besarnya deviden tidak dipengaruhi oleh laba yang diperoleh oleh perusahaan. Pembayaran saham preferen dilakukan terhadap laba setelah pajak. Pemegang saham preferen tidak berhak memberikan suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Meskipun demikian, varian mungkin dijumpai sesuai dengan anggaran dasar perusahaan.

Menurut Rahardjo (2005:28) saham preferen berarti bahwa saham ini mempunyai beberapa preferensi atau kelebihan dari saham yang lain, dimana diberikan hak mendapatkan keuntungan (*deviden*) dari saham terlebih dahulu, atau mendapatkan bagian aktiva kalau perusahaan dibubarkan atau dilikuidasikan, atau hak akan keduanya. Ketentuan mengenai pengeluaran saham preferen (*preferred stock*) dapat diperoleh dari anggaran dasar perusahaan.

Menurut Rusdin (2006:71) saham preferen adalah yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis

saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran. Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan juga mewakili kepemilikan dari modal. Dilain pihak Saham preferen sama dengan obligasi karena jumlah devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, memiliki hak tebus, dan dapat dipertukarkan dengan saham biasa.

*Karakteristik saham preferen:*

- 1) Pembayaran dividen dalam jumlah yang tepat.
- 2) Hak klaim lebih dahulu dibandingkan saham biasa jika perusahaan dilikuidasi.
- 3) Dapat dikonversikan menjadi saham biasa.

*Keunggulan saham preferen:*

- 1) Pendapatan yang tinggi dan dapat diprediksi
- 2) Memilih keamanan
- 3) Biaya per unit rendah

*Kerugian saham preferen*

- 1) Rentan terhadap inflasi dan suku bunga yang tinggi
- 2) Sangat kurang berpotensi untuk peralihan modal

Jenis-jenis saham preferen:

- 1) *Commulative Preferred Stock*, saham ini memberikan kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif

dalam suatu persentase atau jumlah tertentu. Apabila pada tahun tertentu deviden yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak dibayar sama sekali, hal ini diperhitungkan pada tahun-tahun berikutnya.

- 2) *Non Commulative Preferred Stock*, saham ini mendapat prioritas dalam pembagian deviden sampai pada suatu presentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif. Seperti saham preferen diatas.
- 3) *Participating Preferred Stock*, saham ini disamping memperoleh deviden tetap seperti yang telah ditentukan, juga memperoleh ekstra deviden apabila perusahaan dapat mencapai sasaran yang telah ditetapkan. Besarnya deviden jenis saham ini lebih kecil dari jenis saham preferen lainnya.

c) Cadangan

Cadangan ini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuangan yang diperoleh perusahaan pada waktu lalu dan tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri antara lain (Rusdin, 2006:61) :

- 1) Cadangan ekspansi
- 2) Cadangan modal kerja
- 3) Cadangan selisih kurs
- 4) Cadangan umum

d) Laba ditahan

Menurut Rusdin (2006:61) keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan sebagian dibayar sebagai deviden bagi pemilik atau pemegang saham dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan ini ditujukan untuk maksud tertentu, maka dibentuklah cadangan seperti tersebut diatas. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan dalam penggunaan keuntungan tersebut maka keuntungan ini merupakan laba ditahan (*retained earnings*).

## 7. Penyertaan Modal Dalam Ekonomi Islam

Penyertaan modal dalam ekonomi islam adalah saluran-saluran yang dipergunakan sebagai wadah investasi penyertaan modal dalam sebuah masyarakat Islam adalah serupa dimana-mana, yaitu usaha yang dikelola sendiri (*sole proprietorship*), kemitraan (*partnership*) termasuk mudharabah dan musyarakah (Chapra, 2000:33).

a. Sole Proprietorship

Pengusaha (*entrepreneur*) sepenuhnya bergantung pada sumber-sumber keuangan dan manajemennya sendiri. Dia dapat meningkatkan sumber-sumber daya finansialnya dengan memperoleh kredit dari penyedia dana yang berperan penting dalam masyarakat muslim di masa lalu dan tampaknya juga telah menjadi sumber-sumber utama penyediaan modal jangka pendek, bahkan dibawah

kapitalisme sekalipun. Mayoritas penyedia akan menyediakan kredit perdagangan sebagai suatu jalan bagi semua pengecer yang memenuhi kualifikasi. Kepentingan penyedia akan dipenuhi oleh penjualan yang meningkat. Mayoritas fuqaha membolehkan perbedaan harga antara harga kontan dan kredit untuk menutupi ongkos tambahan disebabkan oleh pelayanan penjualan-penjualan kredit. Jika sole proprietor memerlukan sumber-sumber daya ekstra yang cukup banyak atas dasar pinjaman temporer untuk konsinyasi tertentu atau peluang-peluang yang menguntungkan, dia dapat meningkatkan pembiayaan yang diperlukan dari individu atau perusahaan atau lembaga-lembaga keuangan berdasarkan bagi hasil, dimana usaha sole proprietor-nya akan mengalami merger dalam bentuk organisasi bisnis mudharabah. Jika kebutuhannya terhadap dana bersifat permanen, dia dapat menggabungkan usaha bisnisnya dengan mitra lainnya dan mengambil keuntungan bentuk usaha kemitraan mudharabah atau syirkah, bergantung pada kebutuhannya apakah hanya sekadar memerlukan sumber daya keuangan atau kemampuan manajerial untuk melengkapi bakat bisnisnya. Dia juga dapat membentuk sebuah perusahaan perseroan (Chapra, 2000:34).

b. Kemitraan

Dalam sistem ekonomi syariah dikenal beberapa bentuk kemitraan dalam berusaha, namun yang umum dikenal ada 2 (dua),



yaitu Mudharabah dan Musyarakah (<http://nofieiman.com/repository/sistem-ekonomi-syariah.pdf>).

#### 1) Mudharabah (Kerjasama Mitra Usaha)

Mudharabah adalah sebuah bentuk kemitraan di mana salah satu mitra, yang disebut “shahibul-maal” atau “rabbul-maal” (penyedia dana) yang menyediakan sejumlah modal tertentu dan bertindak sebagai mitra pasif, sedangkan mitra yang lain disebut “mudharib” yang menyediakan keahlian usaha dan manajemen untuk menjalankan ventura, perdagangan, industri atau jasa dengan tujuan mendapatkan laba. Mudharib merupakan orang yang diberi amanah dan juga sebagai agen usaha. Sebagai orang yang diberi amanah, ia dituntut untuk bertindak hati-hati dan bertanggung jawab terhadap kerugian yang terjadi karena kelalaiannya. Sebagai agen usaha, ia diharapkan mempergunakan dan mengelola modal sedemikian rupa untuk menghasilkan laba optimal bagi usaha yang dijalankan tanpa melanggar nilai-nilai syariah Islam. Perjanjian Mudharabah dapat juga dilakukan antara beberapa penyedia dana dan pelaku usaha.

Sedangkan secara ringkas, di dalam Ensiklopedia Hukum Islam, Mudharabah dapat diartikan sebagai pemilik modal menyerahkan modalnya kepada pekerja/pedagang untuk diusahakan/dikelola sedangkan keuntungan dagang itu dibagi

menurut kesepakatan bersama. Mudharabah dalam bahasa teknis keuangan dikenal dengan istilah kerjasama mitra usaha dan investasi atau trust financing/trust investment.

Firman Allah SWT:

وَأَخْرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ ۗ

Artinya : "Dan sebagian dari mereka orang-orang yang berjalan di muka bumi, mencari sebagian dari karunia Allah SWT" (QS Al-Muzammil (73): 20)"

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

Artinya : "Apabila telah ditunaikan shalat, maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung." (Al-Jumu'ah (62) : 10)

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ

Artinya : "Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu...." (Al-Baqarah (2) : 198)

Secara umum, Mudharabah terbagi atas dua jenis, yaitu Mudharabah muthlaqah dan Mudharabah muqayadah (Antonio, 2001 : 97).

a). Mudharabah Muthlaqah

Adalah bentuk kerjasama antara shahibul maal (penyedia dana) dengan mudharib yang cakupannya sangat luas dan tidak dibatasi oleh spesifikasi jenis usaha, waktu, dan daerah bisnis. Penyedia dana melimpahkan kekuasaan yang sebesar-besarnya kepada mudharib untuk mengelola dananya.

b). Mudharabah Muqayyadah

Adalah kebalikan dari Mudharabah muthlaqah, di mana mudharib dibatasi dengan batasan jenis usaha, waktu, dan tempat usaha yang telah diperjanjikan di awal akad kerjasama.

2). Musyarakah

Musyarakah merupakan suatu bentuk organisasi usaha di mana dua orang atau lebih menyumbangkan pembiayaan dan manajemen usaha, dengan proporsi sama atau tidak sama. Keuntungan dibagi menurut perbandingan yang sama atau tidak sama, sesuai kesepakatan, antara para mitra, dan kerugian akan dibagikan menurut proporsi modal.

Musyarakah secara bahasa berarti mencampur. Dalam hal ini mencampur satu modal dengan modal yang lain sehingga tidak dapat dipisahkan satu sama lain. Musyarakah dikenal juga dengan istilah "syirkah." Menurut istilah fikih, syirkah adalah sesuatu akad antara dua orang atau lebih untuk berkongsi modal dan bersekutu

dalam keuntungan. Musyarakah dalam teknis lembaga keuangan dikenal sebagai kerjasama modal usaha atau partnership, project financing participation. Menurut Umer Chapra, musyarakah dalam prakteknya terdapat dalam berbagai model, para mitra dapat memberikan kontribusi bukan hanya modal dalam hal keuangan, tetapi juga tenaga, manajemen, dan keahlian, dan kemauan baik, meskipun tidak harus sama ([http://nofieiman.com /repository /sistem-ekonomi-syariah.pdf](http://nofieiman.com/repository/sistem-ekonomi-syariah.pdf)).

Firman Allah SWT.

Kedua ayat dibawah ini menunjukkan perkenan dan pengakuan Allah SWT akan adanya perserikatan dalam kepemilikan harta. Dalam surat an-Nisa' : 12 menjelaskan tentang pengkongasian yang terjadi secara otomatis (jabr) karena waris,

فَهُمْ شُرَكَاءٌ فِي الثُّلُثِ ۗ

Artinya : ".....Maka mereka bersekutu dalam yang sepertiga itu....." (An-Nisa' (4) : 12)

Sedangkan dalam surat Shaad :24 terjadi atas dasar akad (ikhtiyari),

وَإِنْ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ  
إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۗ

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; dan amat sedikitlah mereka ini." (QS Shaad (38) : 24)

Musyarakah atau syirkah dapat dibagi menjadi empat jenis, yaitu (<http://pengusahamuslim.com/modules/smartsection/item.php?itemid=63>, 17 Jun 2008 14:28:07) :

a). *Syirkatul 'Inan*.

Yakni persekutuan dalam modal, usaha dan keuntungan. Yaitu kerjasama antara dua orang atau lebih dengan modal yang mereka miliki bersama untuk membuka usaha yang mereka lakukan sendiri, lalu berbagi keuntungan bersama. Jadi modal berasal dari mereka semua, usaha juga dilakukan mereka bersama, untuk kemudian keuntungan juga dibagi pula bersama. Syirkah semacam ini berdasarkan ijma' dibolehkan, namun secara rincinya masih ada yang diperselisihkan.

b). *Syirkatul Abdan (syirkah usaha)*.

Yakni kerja sama antara dua pihak atau lebih dalam usaha yang dilakukan oleh tubuh mereka, seperti kerjasama sesama dokter di klinik, atau sesama tukang jahit atau tukang cukur dalam salah satu pekerjaan. Semuanya dibolehkan. Namun

Imam Syafi'ie melarangnya. Disebut juga dengan syirkah Shanai wat Taqabbul.

c). *Syirkatul Wujuh.*

Yakni kerjasama dua pihak atau lebih dalam keuntungan dari apa yang mereka beli dengan nama baik mereka. Tak seorangpun yang memiliki modal. Namun masing-masing memiliki nama baik di tengah masyarakat. Mereka membeli sesuatu (untuk dijual kembali) secara hutang, lalu keuntungan yang didapat dibagi bersama. syirkah semacam ini juga dibolehkan menurut kalangan Hanafiyah dan Hambaliyah, namun tidak sah menurut kalangan Malikiyah dan Syafi'iyah.

d). *Syirkatul Mufawadhah.*

Yakni setiap kerjasama di mana masing-masing pihak yang beraliansi memiliki modal, usaha dan hutang piutang yang sama, dari mulai berjalannya kerja sama hingga akhir. Yakni kerja sama yang mengandung unsur penjaminan dan hak-hak yang sama dalam modal, usaha dan hutang. Kerja sama ini juga dibolehkan menurut mayoritas ulama, namun dilarang oleh Syafi'i. Kemungkinan yang ditolak oleh Imam Syafi'i adalah bentuk aplikasi lain dari Syirkatul Mufawadhah, yakni ketika dua orang melakukan perjanjian untuk bersekutu dalam

memiliki segala keuntungan dan kerugian, baik karena harta atau karena sebab lainnya.

## **C. Struktur Modal**

### **1. Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (deficit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (debt financing). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternative-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan (<http://agusw77.files.wordpress.com/2007/12/analisis-struktur-modal.doc>).

## 2. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Kebijakan struktur modal melibatkan suatu pertukaran antara lain resiko dan pengembalian (Brigham dan Houston, 2006:6) :

- a) Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.
- b) Penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006 : 7) ada empat faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal adalah:

- a) Resiko bisnis, atau resiko yang inheren dengan operasi resiko jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Semakin tinggi resiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya.
- b) Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utam menggunakan utang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah dilindungi dari pajak karena



perlindungan penyusutan pajak, bunga dari utang masih beredar saat ini, atau karena kerugian pajak yang dibawa ke tahun berikutnya, maka tarif pajaknya akan rendah, sehingga tambahan utang mungkin tidak akan begitu menguntungkan lagi dibandingkan jika perusahaan memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.

- c) Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara-bendahara perusahaan tahu bahwa operasi yang stabil akan membutuhkan pasokan modal yang lancar, yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan. Mereka juga tahu bahwa ketika perekonomian sedang ketat, atau ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan operasional, para pemberi modal akan lebih suka memberi dananya kepada perusahaan yang memiliki neraca yang kuat. Oleh karena itu, baik potensi kebutuhan dana di masa depan maupun konsekuensi dari kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal-semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang, dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.
- d) Konservatisme atau keagresifan manajemen. Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung

menggunakan utang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan. Faktor ini tidak memiliki pengaruh pada struktur modal optimal yang sebenarnya, atau yang memaksimalkan nilai, namun memang memiliki pengaruh struktur modal sasaran yang ditentukan oleh para manajer.

Keempat faktor di atas akan sangat menentukan sasaran struktur modal, namun kondisi operasi juga dapat menyebabkan struktur modal aktual berbeda dari sasaran.

### **3. Teori Struktur Modal**

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pujiastuti, 2004:263). Menurut Arifin (2005:77) struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Tidak seperti debt ratio atau leverage ratio yang hanya menggambarkan rasio hutang dan ekuitas pada suatu saat tertentu, struktur modal lebih

menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan.

Dalam teori struktur modal diasumsikan bahwa perubahan struktur modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Selanjutnya perlu dikaji bagaimana pengaruh perubahan struktur modal tersebut terhadap nilai perusahaan dan apakah ada pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan sebagai pencerminan nilai perusahaan. Apabila ada pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pertanyaan berikutnya adalah bagaimana struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Dalam analisis struktur modal ini digunakan beberapa asumsi ( [http : // agusw77.files.wordpress.com / 2007 / 12 / analisis-struktur-modal.doc](http://agusw77.files.wordpress.com/2007/12/analisis-struktur-modal.doc) ) :

- a. Tidak ada pajak
- b. Tidak ada pertumbuhan laba
- c. Pembayaran seluruh laba kepada pemegang saham yang berupa deviden
- d. Perubahan struktur modal terjadi dengan menerbitkan obligasi dan membeli kembali saham biasa atau dengan menerbitkan saham biasa dan menarik obligasi

Menurut Husnan dan Pujiastuti (2004:264) ada beberapa asumsi-asumsi lain yang harus diperhatikan untuk mempermudah analisis adalah sebagai berikut :

- a. laba operasi yang diperoleh setiap tahunnya dianggap konstan. Ini berarti bahwa perusahaan tidak merubah keputusan investasinya.
- b. semua laba yang tersedia bagi pemegang saham dibagikan sebagai deviden.
- c. hutang yang dipergunakan bersifat permanen. Ini berarti bahwa hutang yang jatuh tempo akan diperpanjang lagi. Asumsi ini hanya untuk mempermudah perhitungan biaya hutang (cost of debt) dan membuat hutang dan modal sendiri comparable.
- d. pergantian struktur hutang dilakukan secara langsung. Artinya, apabila perusahaan menambah hutang, maka modal sendiri dikurangi, dan sebaliknya.

Untuk menghitung besarnya biaya modal dalam kaitanya dengan struktur modal dan nilai perusahaan digunakan beberapa rumus berikut :

- a) Rumus pertama untuk menghitung return obligasi :

$$K_i = \frac{I}{B}$$

Dimana : I = bunga hutang tahunan

B = Nilai pasar obligasi yang beredar

Ki = Return dari obligasi

b) Rumus kedua untuk menghitung return saham biasa :

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

Dimana : E = Laba untuk pemegang saham biasa

S = Nilai pasar saham biasa yang beredar

K<sub>e</sub> = Return dari saham biasa

c) Rumus ketiga untuk menghitung return bersih perusahaan :

$$K_o = \frac{O}{V}$$

Dimana : O = Laba operasi bersih

V = Total Nilai perusahaan

K<sub>o</sub> = Return bersih perusahaan

Ada beberapa Pendekatan dalam Teori struktur modal :

a) Pendekatan Laba Operasi Bersih (NOI Approach)

Menurut Horne dan Wachowicz (1998 : 475) satu pendekatan terhadap nilai perusahaan dikenal sebagai pendekatan laba operasi bersih (*net operating income, NOI*). Pendekatan laba bersih operasi terhadap struktur modal, teori struktur modal dimana rata-rata tertimbang biaya modal dan nilai total perusahaan bersifat konstan walaupun pengungkit keuangan berubah. Melalui pendekatan laba bersih diskonto pada tingkat kapitalisasi total perusahaan untuk memperoleh nilai total pasar perusahaan. Nilai pasar pinjaman kemudian dikurangi dari nilai total pasar untuk memperoleh nilai pasar saham biasa. Pendekatan NOI mengakibatkan tingkat kapitalisasi total serta biaya dana pinjaman tetap sama walaupun digunakan pengungkit keuangan. Bagaimanapun, tingkat pengembalian diminta,  $K_e$ , meningkat secara linier dengan pengungkit keuangan yang diukur sebagai B/S.

Asumsi kritis pada pendekatan ini adalah  $K_0$  bersifat konstan, berapapun jumlah pengungkit keuangan. Pasar mengkapitalisasi laba operasi bersih perusahaan dan menentukan nilai keseluruhan perusahaan. Akibatnya, bauran pendanaan hutang dan ekuitas menjadi tidak penting. Pengembalian

pendanaan hutang yang seharusnya lebih murah diimbangi oleh peningkatan tingkat pengembalian ekuitas yang diminta,  $K_e$ . Maka rata-rata tertimbang  $K_e$  dan  $K_i$  tetap sama, walaupun pengungkit keuangan berubah. Pada saat perusahaan meningkatkan penggunaan pengungkit keuangannya, resiko perusahaan semakin meningkat dan investor meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas secara langsung untuk menyesuaikan peningkatan rasio hutang terhadap ekuitas. Sepanjang  $K_i$  tidak berubah,  $K_e$  merupakan fungsi linier konstan rasio hutang terhadap ekuitas. Karena biaya modal perusahaan,  $K_o$ , tidak dapat dibah melalui pengungkit keuangan, maka pendekatan laba operasi bersih secara implisit membuktikan tidak ada struktur modal yang optimal (Horne dan Wachowicz, 1998 : 476).

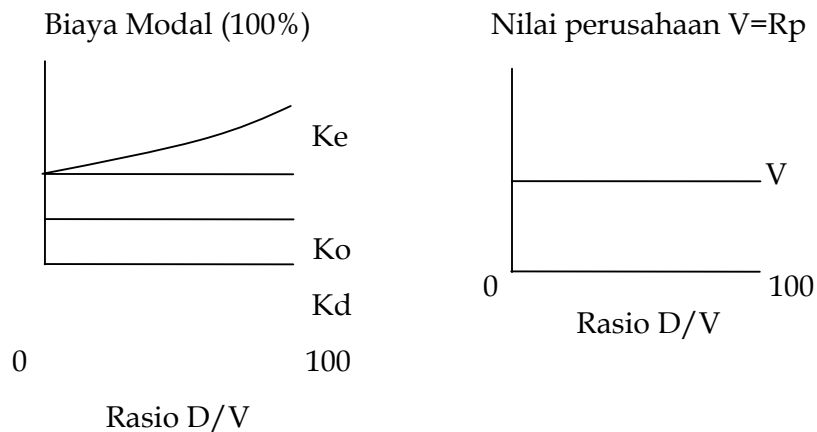
Dikemukakan oleh Durand (1952). Pendekatan ini menggunakan asumsi bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan hutang perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang bersifat konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan perusahaan ( [http : // agusw77.files.wordpress.com / 2007 / 12 / analisis-struktur-modal.doc](http://agusw77.files.wordpress.com/2007/12/analisis-struktur-modal.doc) ).

Pendekatan laba bersih (NOI) mengasumsikan bahwa investor memilikireaksi yang berbeda terhadap penggunaan

hutang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya rata-rata tertimbang konstan berapapun hutang yang digunakan 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 tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting. Berikut gambar pengaruh leverage pada pendekatan NOI:

**Gambar 2.1**

**Pengaruh leverage pada pendekatan NOI**



Keterangan :  $K_e$  = tingkat kapitalisasi  
 $K_o$  = biaya modal rata-rata tertimbang  
 $K_d$  = biaya hutang

Sumber : Sartono (2001:229)



b) Pendekatan Traditional (Traditional Approach) struktur

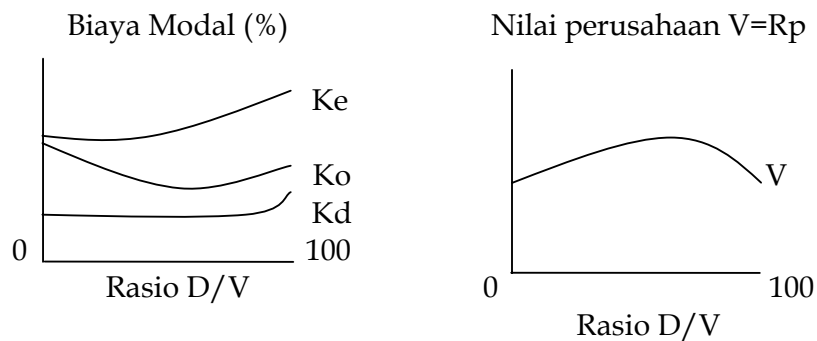
Diasumsikan terjadi perubahan struktur modal dan peningkatan nilai total perusahaan melalui penggunaan financial leverage (hutang dibagi modal sendiri). Menurut Horne dan Wachowicz (1998 : 477) pendekatan tradisional terhadap struktur modal dan penilaian modal mengasumsikan adanya struktur modal optimal dan manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan pengungkit keuangan. Pendekatan ini menyatakan perusahaan pada awalnya dapat mengurangi biaya modalnya dan meningkatkan nilai totalnya melalui peningkatan penggunaan pengungkit keuangan. Walaupun investor meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas yang diminta. Peningkatan  $K_e$  tidak sepenuhnya mengimbangi manfaat yang diperoleh dari pendanaan hutang yang lebih 'murah.' Dengan semakin seringnya dilakukan pengungkitan keuangan, investor secara meningkat menghukum tingkat pengembalian perusahaan hingga akhirnya pengaruh ini dapat mengimbangi manfaat pendanaan pinjaman yang lebih murah.

Diasumsikan  $K_e$  akan meningkat pada tingkat yang lebih cepat dengan pengungkit keuangan, sedangkan  $K_i$  diasumsikan akan meningkat hanya setelah peningkatan pengungkit keuangan dalam jumlah besar. Awalnya, rata-rata tertimbang biaya modal,

$K_o$ , menurun dengan penggunaan pengungkit keuangan yang tidak terlalu besar. Sampai pada titik tertentu, peningkatan dapat lebih mengimbangi penggunaan dana hutang yang lebih murah dalam struktur modal, sehingga saat  $K_i$  mulai meningkat. Struktur modal optimal adalah titik dimana  $K_o$  berada pada titik terendah. Pada posisi struktur modal optimal tersebut, tidak hanya rata-rata tertimbang biaya modal perusahaan mencapai titik terendah, namun total nilai perusahaan juga mencapai titik tertinggi. Hal ini disebabkan semakin rendah tingkat kapitalisasi,  $K_o$ , yang digunakan pada arus laba operasi bersih perusahaan, semakin tinggi nilai sekarang bersih arus tersebut. Oleh karena itu, pendekatan tradisional struktur modal menunjukkan bahwa (1) biaya modal bergantung pada struktur modal perusahaan dan (2) terdapat struktur modal optimal (Horne dan Wachowicz, 1998 : 478).

**Gambar 2.2**

**Pengaruh leverage pada pendekatan tradisional**



Sumber : Sartono (2001:229)

c) Pendekatan Modigliani dan Miller (MM Approach)

MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang saham tidak berubah walaupun struktur modal perusahaan mengalami perubahan. Hal ini didasarkan pada pendapat bahwa pembagian struktur modal antara hutang dan modal sendiri selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi. Yaitu karena nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko, sehingga nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modalnya berubah. Asumsi yang digunakan adalah, pasar modal sempurna, nilai yang diharapkan dari distribusi probabilitas semua investor sama, perusahaan mempunyai risiko usaha (*business risk*) yang sama dan tidak ada pajak.

Biaya hutang ( $K_d$ ) selalu lebih kecil dari biaya modal sendiri ( $K_e$ ). Hal tersebut disebabkan karena pemilik modal sendiri menanggung resiko yang lebih besar dari pemberi kredit dan kita berada dalam pasar modal yang sangat kompetitif. Hal tersebut disebabkan oleh (1) penghasilan yang diterima oleh pemilik modal sendiri bersifat lebih tidak pasti dibandingkan dengan pemberi kredit, dan (2) dalam peristiwa likuidasi pemilik modal sendiri akan menerima bagian paling akhir setelah kredit-kredit dilunasi. Dalam keadaan perusahaan memperoleh hutang dari pasar modal yang kompetitif,  $K_d < K_e$ . Jadi tidaklah benar apabila perusahaan

menghimpun dana dalam bentuk equity, perusahaan kemudian berhasil menghimpun dana murah. Semua sumber pendanaan mempunyai biaya, dan untuk modal sendiri justru biayanya lebih mahal dibandingkan dengan pinjaman (Husnan dan Pudjiastuti, 2004 : 268).

Pendapat MM didukung oleh adanya proses arbitrase, yaitu proses mendapatkan dua aktiva yang pada dasarnya sama dan membelinya dengan harga yang termurah serta menjual lagi dengan harga yang lebih tinggi.

#### **4. Struktur Modal Yang Optimal**

Struktur modal yang optimal adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2006:24).

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dari sumber intern akan sangat mengurangi ketergantungan pada pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah sangat meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dari sumber intern sudah tidak mampu memenuhinya, perusahaan harus menggunakan dana berasal dari luar perusahaan, jika perusahaan lebih mengutamakan hutang dalam

memenuhi kebutuhan dana, ketergantungan pada pihak luar semakin tinggi dan biaya hutang serta angsuran yang menjadi beban tetap akan tinggi. Sebaliknya, kalau perusahaan lebih mendasarkan pada saham, perusahaan akan kehilangan peluang untuk mempengaruhi penghematan pajak dari penggunaan hutang jangka panjang.

Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Kalau mendasarkan pada konsep biaya modal, perusahaan di usahakan memiliki struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penentuan struktur modal yang optimal juga melibatkan perhitungan antar tingkat resiko dan tingkat pengembalian. Penambahan hutang tidak hanya akan memperbesar resiko perusahaan, tetapi juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan dari para pemegang saham. Usulan investasi apapun haruslah cukup untuk setidak-tidaknya menutup beban biaya atas dasar pinjaman dan memberikan imbalan kepada pemegang saham atas resiko yang di tanggunginya. Namun, tingkat resiko yang makin tinggi dapat menurunkan harga saham, tetapi di lain pihak meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Untuk itu, perusahaan harus dapat memikirkan kemungkinan yang akan dihadapi oleh penentu struktur modalnya.

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). Dalam konsep cost of capital, besar kecilnya average cost of capital adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut (Riyanto, 1995 : 294).

Menurut Warsono (2003 : 242) struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya.

Dalam ekonomi Islam struktur modal haruslah tercermin oleh prinsip-prinsip yang sesuai dengan norma Islam, karena dalam struktur modal itu terdapat modal yang berasal dari dalam dan dari luar, prinsip tersebut antara lain: *Pertama*, ekonomi Islam tidak lain adalah bentuk ekonomi untuk menciptakan kehidupan yang bermutu. Semua kegiatan ekonomi bertujuan memenuhi kebutuhan manusia (konsumsi). Dalam hal ini Allah memerintahkan umatnya untuk mengkonsumsi yang halal (tidak mengganggu spiritual) dan thoyib (bermutu). Islam tidak antiteknologi, bahkan sangat mendorong pengembangan ilmu pengetahuan dan penerapannya dalam bentuk berbagai teknologi untuk meningkatkan produktivitas. *Kedua*, tidak

eksploitatif. Riba dilarang karena dekat dengan eksploitasi. Masalah eksploitasi ini terlihat dari bunyi ayat yang melarang bunga yang berlipat ganda, dan akhirnya setiap tambahan dilarang. Bunga ternyata sangat sentral dalam perjalanan ekonomi modern. *Ketiga*, dilarangnya judi dan spekulasi. Ekonomi dunia sekarang ternyata bersandar pada judi dan spekulasi. Umat Islam umumnya hanya tertarik kepada judi konvensional seperti main kartu dan lotere. Judi dan spekulasi ternyata jauh lebih besar daripada itu, bahkan mayoritas perputaran harta ada dalam bidang spekulasi yang kurang lebih 9 kali lipat dibanding yang beredar di sektor produktif ([http://www.pkesinteraktif.com/content /view/ 2311/36/lang.id/1](http://www.pkesinteraktif.com/content/view/2311/36/lang.id/1) Agu 2008 09:19:10).

#### **D. Nilai perusahaan**

Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai pasar sahamnya di pasar modal. Nilai saham adalah jumlah lembar saham dikalikan nilai laba per lembar saham ditambahkan dengan nilai hutang konstan, peningkatan nilai saham otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Memaksimumkan nilai perusahaan (atau harga saham) tidak identik dengan memaksimumkan laba per lembar saham (earning

per share, EPS). Hal ini disebabkan karena (1) memaksimalkan EPS mungkin memusatkan pada EPS saat ini, (2) memaksimalkan EPS mengabaikan nilai waktu uang, dan (3) tidak memperhatikan faktor resiko. Perusahaan mungkin memperoleh EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhannya diharapkan rendah, maka dapat saja harga sahamnya lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang saat ini mempunyai EPS yang lebih kecil. Dengan demikian memaksimalkan nilai perusahaan juga tidak identik dengan memaksimalkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi (yang bisa dilihat pada laporan rugi laba perusahaan). Sebaliknya memaksimalkan nilai perusahaan akan identik dengan memaksimalkan laba dalam pengertian ekonomi (*economic profit*) (Husnan dan Pudjiastuti, 2004 : 7).

Lebih jauh persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan dalam penggunaan leverage. Leverage didefinisikan sebagai penggunaan asset (aktiva) dan dana oleh perusahaan yang semakin besar berpengaruh pada nilai perusahaan. Di satu sisi dapat mengalami peningkatan karena adanya perlindungan pajak dan peningkatan return yang di harapkan, disisi lain akan menurunkan nilai perusahaan karena tingginya biaya modal atas penggunaannya dan timbulnya biaya kapailitan.



Tujuan perusahaan menurut Margaretha (2005:1) ialah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan bagi para pemegang saham atau pemilik. Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain). Memaksimalkan nilai perusahaan artinya lebih luas dari memaksimalkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok:

1. Waktu

Memaksimalkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.

2. Arus kas masuk yang diterima pemegang saham

Angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung pada ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan cash flow tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.

3. Risiko

Pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat risiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang.

Dua issue yang berkaitan dengan memaksimalkan harga pasar saham (Margaretha, 2005:2):

a. *Economic Value Added* (EVA)

*Economic Value Added* adalah salah satu cara pengukuran kinerja operasional perusahaan yang memadukan perhitungan perusahaan untuk menghasilkan laba tanpa mengabaikan kepentingan pemilik modal.

EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan bersih setelah pajak hasil investasi dengan biaya investasinya. Investasi dengan EVA yang positif akan meningkatkan *shareholder value* dan EVA yang negatif akan mengurangi *shareholder value*.

b. *Stakeholders*

Adalah kelompok yang terdiri dari karyawan, pelanggan, pemasok, kreditur, pemilik, dan lain-lain yang mempunyai hubungan ekonomi dengan perusahaan.

Peningkatan nilai perusahaan dan keunggulan bersaing dapat diperoleh melalui transformasi manajerial dengan menerapkan prinsip-prinsip *transparency, accountability, responsibility, dan fairness* sehingga mampu menumbuhkan kepercayaan (*trust*) investor terhadap prospek perusahaan kedepan (Fakhruddin, 2008:5).

Peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari berbagai indikator keuangan seperti *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER), *book value* (BV) dan *price book value* (PBV), *return on equity* (ROE), harga saham dan kapitalisasi pasar, *free cash flow*

(FCF), maupun *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA).

Nilai perusahaan dalam konteks Islam tercermin pada konsep harta dimana, harta diartikan segala sesuatu yang menyenangkan manusia dan mereka pelihara, baik dalam bentuk materi maupun dalam manfaat (Hasan, 2003:55). Harta mempunyai kedudukan yang sangat penting dalam kehidupan manusia. Harta (uang) lah yang dapsat menunjang segala kegiatan manusia, termasuk untuk memenuhi kebutuhan pokok manusia (papan, sandang dan pangan). Harta termasuk ke dalam lima kebutuhan pokok manusia, yaitu memelihara agama, jiwa, akal, kehormatan (keturunan) dan harta.

Islam mengharamkan mencuri, menipu, menjalankankan dan memakan riba, merusak harta baik milik sendiri, maupun milik orang lain. Untuk memperoleh harta disyarri'atkan usaha-usaha yang halal, seperti bertani, berdagang, mengelola industri dan masih banyak usaha-usaha yang lainnya (Hasan, 2003:59). Banyak atu sedikit, harta tidak boleh sewenang-wenang dalam memfungsikannya, hanya sebatas yang dibenarkan oleh Syara'. Disamping untuk kepentingan pribadi, juga haus ada melimpah kepada pihal lain, seperti menunaikan zakat, memberikan infaq dan sedekah untuk kepentingan umum dan untuk orang-orang yang memerlukan bantuan fakir-miskin dan anak yatim. Hal ini berarti, bahwa harta itu juga berfungsi sosial.

## E. Indeks Lq 45

Lq 45 adalah indeks yang terdiri atas 45 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dengan mengambil likuiditas (Liquidity-Lq) dan nilai kapitalisasi pasar sebagai tolok ukur (<http://www.saham-bei.com/lq45/belajar-saham/2008/03/02/>). Portofolio investasi pada kelompok saham Lq 45 cenderung menguntungkan, jika keadaan pasar membaik. Dengan sifat sensitif pada perubahan, jenis saham yang tergolong *growth stock* akan menikmati keuntungan lebih dulu kalau pasar membaik. Sebaliknya, apabila pasar cenderung menurun, maka harga sahamnya juga akan cenderung turun lebih dulu dibandingkan dengan jenis saham lain. Indeks Lq 45 dikenal sebagai indeks saham paling likuid.

Ada 45 saham paling aktif di BEI berdasarkan performance enam bulan berturut-turut dipilih menjadi acuannya. Kedudukan jenis saham pada kelompok Lq 45 tidak bersifat tetap (<http://www.investorsaham.com>). Setiap tiga bulan selalu ada evaluasi, dan setiap enam bulan ada penetapan kembali saham yang tetap memenuhi kriteria serta mengeliminasi saham yang tidak lagi memenuhi kriteria yang sudah ditetapkan. Posisi saham yang tereliminasi akan diisi oleh saham ranking berikutnya. Saham pada kelompok Lq 45, tergolong saham pilihan yang baik. Namun demikian, keputusan berinvestasi tidak hanya memenuhi kriteria baik, tetapi juga benar. Keputusan investasi

pada Lq 45 baik dan benar, ketika pasar berada pada kondisi yang baik. Faktor politik saat ini, merupakan faktor kunci bursa di Indonesia.

#### **F. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.**

Teori struktur modal diasumsikan bawa perubahan struktur modal berasal dari penerbitan obligasi dan pembelian kembali saham biasa atau penerbitan saham baru. Selanjutnya perlu dikaji bagaimana pengaruh perubahan struktur modal tersebut terhadap nilai perusahaan dan apakah ada pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan sebagai pencerminan nilai perusahaan. Hubungan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, menurut Husnan dan Pujiastuti (2004:263) bahwa perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik (Husnan dan Pujiastuti, 2004:263).

Perbandingan dan perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri merupakan cermin dari struktur modal perusahaan. Dengan adanya pembelanjaan yang menggunakan sumber dana yang berbeda-beda maka akan terjadi perubahan-perubahan pada struktur modal, yang pada gilirannya akan berpengaruh pada nilai perusahaan (<http://digilib.ti.itb.ac.id/go.php?id=jiptunmerpp-gdl-res-2000-any-6339-leverage>). Dari pernyataan diatas bisa kita tarik kesimpulan bahwa ketika struktur modal itu optimal maka nilai perusahaan tersebut akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

## **G. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan**

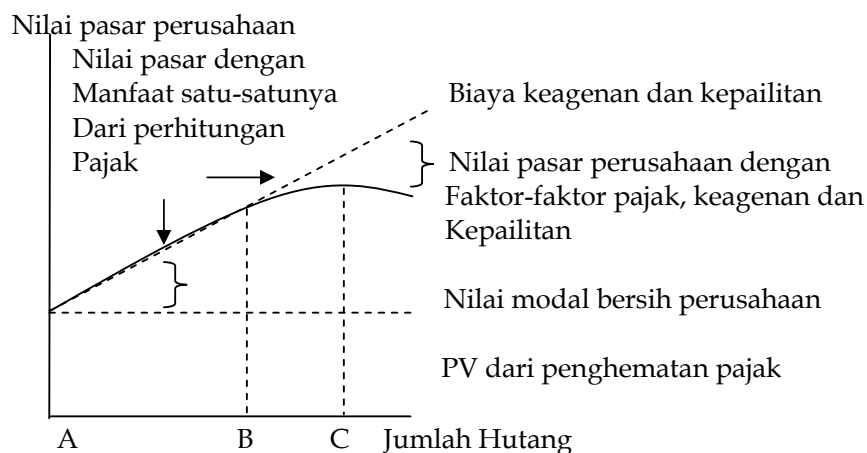
Leverage yaitu sebagai alat atau sarana untuk meningkatkan sesuatu dengan suatu tujuan. Leverage menurut Riyanto (1995 : 375), didefinisikan sebagai penggunaan aktifa atau dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Leverage pada umumnya dapat dibagi dua macam yaitu leverage operasi dan leverage financial, dimana penggunaannya ditujukan untuk mendapat keuntungan yang lebih besar dari biaya aset dan sumber dananya, sehingga keuntungan yang didapat oleh pemegang saham juga meningkat.

Penggunaan leverage oleh perusahaan yang semakin besar, pengaruhnya bagi perusahaan di satu sisi akan meningkat nilai perusahaan karena adanya perlindungan pajak dan peningkatan return 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 dan Copeland (1996:53) mengatakan , " Dengan meningkatnya leverage, nilai perusahaan pertama-tama meningkat mencapai maksimum dan kemudian menurun. Faktor-faktor yang menyebabkan naik-turunnya nilai perusahaan antara lain, pertama adalah faktor manfaat perlindungan pajak dengan menggunakan leverage. Karena dalam perhitungan pajak, bunga hutang dikurangkan terlebih dahulu, sehingga penggunaan hutang

mengakibatkan keringanan pajak arus kas perusahaan. Jadi, nilai perusahaan naik dengan naiknya hutang jika satu-satunya pengaruh terhadap operasi perusahaan adalah pengaruh perlindungan pajak akibat naiknya hutang. Jadi, penggunaan leverage akan berdampak pada naik turunnya nilai perusahaan karena di dalamnya terdapat suatu tingkat resiko yang akan dihadapi pada biaya modal dan ketidakpastian tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan dan perlindungan pajak akan meningkatkan return bagi pemilik perusahaan yang pada gilirannya akan menaikkan nilai perusahaan. Tetapi faktor kedua yang harus diperhatikan pula adalah kemungkinan timbulnya biaya kepailitan. Meningkatnya kemungkinan kepailitan sebagai akibat naiknya leverage menyebabkan turunnya nilai perusahaan”.

**Gambar 2.3**

**Pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan**



Sumber : Weston dan Copeland (1996:54)

Gambar tersebut menjelaskan pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan sebagai akibat nilai sekarang dari penghematan pajak (garis curam menunjukkan tarif pajak penghasilan perseroan). Tetapi pada suatu saat biaya kepailitan dan biaya keagunan menyebabkan nilai perusahaan berkurang apabila satu-satunya pengaruh terhadap nilai perusahaan berkurang apabila satu-satunya pengaruh terhadap nilai perusahaan hanyalah pajak penghasilan perseroan (titik B). Kemungkinan biaya kepailitan menunjukkan nilai perusahaan mulai menurun (titik C). "titik ini menunjukkan tingkat rasio leverage dimana pada titik ini nilai pasar perusahaan mencapai maksimum dan yang juga menggambarkan struktur modal yang optimal", (Weston dan Copeland, 1996 : 53).

## **H. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

### **1. Analisis Rasio**

Rasio adalah perbandingan unsur-unsur atau elemen-elemen atau pos-pos dari laporan keuangan (Margaretha, 2005:17). Analisa Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Rasio ini akan lebih bermanfaat terutama apabila ratio tersebut dibandingkan dengan angka ratio yang digunakan sebagai standar.

#### **a. Analisis Rasio Profitabilitas**

Untuk melakukan analisis perusahaan, di samping dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan, juga bisa



dilakukan dengan menggunakan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauhmana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauhmana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Untuk itu, biasanya digunakan dua rasio profitabilitas utama, yaitu: (1) *Return on equity* (ROE)- yang menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham, dan (2) *Return on asset* (ROA)- menggambarkan sejauhmana kemampuan asset-asset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (tandelilin, 2001: 240).

Rasio ROE bisa dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan. Sedangkan rasio ROA diperoleh dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak dengan jumlah aset perusahaan. Secara matematis, rumus untuk menghitung ROE dan ROA bisa ditulis sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah modal sendiri}}$$

dan,

$$\text{ROA} = \frac{\text{Ebit}}{\text{Jumlah Aset}}$$

#### b. Rasio Leverage

Rasio ini menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (equity). Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari hutang. Rasio ini bisa juga dianggap bagian dari rasio Solvabilitas (<http://peminatanakuntansi.keuangan002.blogspot.com/>).

Rasio Pengungkit (Leverage Ratio) adalah rasio yang mengukur sejauh mana sebuah perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio Leverage antara lain adalah ([http://www.saham-bei.com/rasio-pengungkit-leverage-ratio/fundamental-analisis\\_/2008/04/17/](http://www.saham-bei.com/rasio-pengungkit-leverage-ratio/fundamental-analisis_/2008/04/17/)):

#### **Leverage Keuangan (Financial Leverage)**

Leverage Keuangan (Financial Leverage) adalah rasio yang mengukur sejauh mana investasi berupa ekuitas dari pemegang saham diperkuat oleh penggunaan utang (atau kewajiban) dalam membiayai aktiva. Leverage Keuangan atau financial leverage dihitung dengan rumus :

$$\text{Leverage Keuangan} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Rasio Utang Terhadap Modal (Debt to Equity Ratio)**

Rasio Utang Terhadap Modal (Debt to Equity Ratio/DER) atau sering disebut Rasio Leverage adalah rasio yang mengukur struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang. Semakin rendah angka rasio ini semakin baik. Rasio Utang Terhadap Modal atau Debt to Equity Ratio dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Utang Terhadap Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### **Rasio Kapitalisasi (Capitalization Ratio)**

Rasio Kapitalisasi (Capitalization Ratio) adalah rasio yang mengukur persentase utang berbunga dari total modal. Rasio Kapitalisasi atau Capitalization Ratio dihitung dengan rumus:

$$\text{Rasio Kapitalisasi} = \frac{\text{Utang Berbunga}}{\text{Utang Berbunga} + \text{Ekuitas}}$$

dimana Utang Berbunga adalah jumlah dari Utang Jangka Pendek, Porsi Lancar dari Utang Jangka Panjang dan Utang Jangka Panjang.

### **Cakupan Bunga (Interest Coverage)**

Cakupan Bunga (Interest Coverage) atau Times Interest Earned (TIE) atau rasio penutupan (Coverage Ratio) adalah rasio yang mengukur berapa kali bunga dapat dibayar menggunakan

laba operasi (EBIT, Earning Before Interest and Tax atau laba sebelum dipotong bunga dan pajak), sejauh mana laba operasi turun tanpa menyebabkan kegagalan dalam memenuhi kewajiban membayar bunga pinjaman. Interest Coverage atau Cakupan Bunga dihitung dengan rumus:

$$\text{Cakupan Bunga} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

## 2. Analisis Biaya Modal

Biaya Modal (*Cost Of Capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Penentuan besarnya biaya modal ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan (<http://agusw77.files.wordpress.com/2007/12/biaya-modal.doc>).

Biaya modal dapat dihitung berdasarkan biaya untuk masing-masing sumber dana atau disebut biaya modal individual. biaya modal individual dihitung tiap jenis modal. Namun apabila perusahaan menggunakan beberapa sumber modal maka biaya modal yang dihitung adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted average cost of capital/WACC*) dari seluruh modal yang digunakan.

Konsep biaya Modal erat hubungannya dengan konsep mengenai pengertian tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*). Tingkat keuntungan yang disyaratkan sebenarnya dapat dilihat dari dua pihak yaitu sisi investor dan perusahaan. Dari sisi investor, tinggi rendahnya *required rate of return* merupakan tingkat keuntungan (*rate of return*) yang mencerminkan tingkat resiko dari aktiva yang dimiliki. Sedangkan bagi perusahaan yang menggunakan dana (modal), besarnya *required rate of return* merupakan biaya modal (*cost of capital*) yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut. biaya modal biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi (sebagai *discount rate*), yaitu dengan membandingkan tingkat keuntungan (*rate of return*) dari usulan investasi tersebut dengan biaya modalnya (<http://agusw77.files.wordpress.com/2007/12/biaya-modal.doc>).

Biaya modal merupakan (*opportunity cost*) biaya peluang dari pengguna dana untuk diinvestasikan dalam proyek baru. Hal ini tepat karena biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang disyaratkan dari semua sumber keuangan. Lebih jauh lagi, jika perusahaan menghasilkan suatu tingkat pengembalian sisanya akan menyebabkan peningkatan nilai saham biasa perusahaan, dan selanjutnya, peningkatan kekayaan pemilik saham (Keown, Scott, Martin dan Petty, 2000: 444).

a. Faktor-Faktor Yang Menentukan Biaya Modal Perusahaan

Elemen dalam lingkungan usaha yang menyebabkan tinggi rendahnya biaya modal tertimbang suatu perusahaan ada empat faktor primer antar lain: kondisi perekonomian secara umum, kemampuan pemasaran sekuritas perusahaan (kondisi pasar), kondisi operasi dan keuangan perusahaan, dan jumlah pembiayaan yang dibutuhkan untuk investasi baru. Keempat variabel tersebut memisahkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor menjadi tingkat pengembalian bebas resiko dan premi resiko. Kedua aspek ini juga merupakan kunci penting dalam biaya modal perusahaan (Keown, Scott, Martin dan Petty, 2000: 448).

1) Faktor Perekonomian Secara Umum

Kondisi perekonomian secara umum menentukan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian, begitu juga dengan tingkat inflasi yang diperkirakan. Variabel ekonomi ini dicerminkan ini dicerminkan dalam tingkat pengembalian yang bebas resiko. Tingkat ini mewakili tingkat pengembalian atas investasi bebas resiko. Dalam prinsipnya, ketika permintaan akan uang dalam ekonomi berubah relatif terhadap penawaran, investor akan mengubah tingkat pengembalian yang disyaratkannya.

## 2) Faktor kondisi pasar

Dengan semakin meningkatnya kemampuan pemasaran sekuritas, tingkat pengembalian yang disyaratkan perusahaan menurun, yang akan menurunkan biaya modal perusahaan.

## 3) Faktor keputusan operasi dan keuangan

Jika manajemen menerima investasi dengan tingkat resiko tinggi atau jika mereka menggunakan utang atau saham preferen secara ekstensif, risiko perusahaan akan meningkat. Investor kemudian akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi, yang akan menyebabkan biaya modal lebih besar lagi untuk perusahaan.

## 4) Faktor jumlah pembiayaan

Permintaan untuk jumlah modal yang besar meningkatkan biaya modal perusahaan.

Komponen biaya modal terdiri dari (<http://agusw77.files.wordpress.com/2007/12/biaya-modal.doc>):

- 1) Debt (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang)
- 2) Preferred (Saham Preferen)
- 3) Common Equity (Saham Biasa dan Laba ditahan)

### *Biaya Modal Individual*

- 1) Biaya Modal Hutang Jangka Panjang

Biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan yang menggunakan dana hutang tidak lain adalah sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Biaya modal yang berasal dari penggunaan hutang jangka panjang (*cost of debt*), dihitung dengan

$$r_d = \frac{I + (N - N_b)/n}{(N_b + N)/2}$$

Di mana :

I = Bunga hutang jangka panjang (obligasi) satu tahun dalam rupiah

N = Harga nominal obligasi atau nilai obligasi pada akhir umurnya

N<sub>b</sub> = Nilai bersih penjualan obligasi

n = umur obligasi

## 2) Biaya Modal Saham Preferen

Biaya modal saham preferen (*cost of preferred stock/rps*) adalah biaya riil yang harus dibayar apabila perusahaan menggunakan dana dengan menjual saham preferen. Biaya modal saham preferran diperhitungkan sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*) oleh investor pemegang saham preferen.



$$r_{ps} = Dps / P_0$$

Dimana :

$r_{ps}$  = Biaya saham preferen

Dps = Deviden saham preferen

$P_0$  = Harga saham preren saat ini (harga proses)

### 3) Biaya Modal Saham Biasa dan Laba ditahan

Biaya modal saham biasa dan laba ditahan atau sering disatukan menjadi biaya modal sendiri (biaya ekuitas) atau kadang-kadang disebut biaya modal saham biasa saja. biaya modal ekuitas merupakan biaya yang dikeluarkan perusahaan yang memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau menggunakan laba ditahan untuk investasi.

$$r_s = D_1 / P_0 + g$$

Dimana :

$r_s$  = biaya modal ekuitas

$D_1$  = Deviden saham yang diharapkan pada tahun pertama

$P_0$  = harga saham saat ini

$g$  = tingkat pertumbuhan

*Biaya Modal Keseluruhan (Weighted average cost of capital/WACC)*

Biaya modal secara keseluruhan merupakan biaya modal yang memperhitungkan seluruh biaya atas modal yang digunakan oleh perusahaan. Biaya modal yang diperhitungkan merupakan biaya

modal dari seluruh jenis modal yang digunakan. Karena biaya modal dari masing-masing sumber dana berbeda-beda, maka untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu dihitung biaya modal rata-rata tertimbanganya (*Weighted average cost of capital / WACC*). Sebagai unsure penimbanganya adalah proporsi dana bagi setiap jenis atau sumber modal yang digunakan dalam investasi proyek tersebut.

$$\text{WACC} = w_{drd}(1 - T) + w_{srps} + w_{cers}$$

Dimana :

W = bobot /proporsi masing-masing dari jenis modal yang digunakan

r = biaya modal masing-masing dari jenis modal digunakan

### **3. Analisis Nilai Perusahaan**

Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang manajemen fungsional dalam suatu perusahaan, yang mempelajari tentang penggunaan dana, memperoleh dana dan pembagian hasil operasi perusahaan. Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau memaksimumkan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mewujudkan tujuan tersebut adalah mengelola struktur modal perusahaan dengan menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanent yang sedemikian rupa membentuk

modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham yang tercerminkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang disyaratkan dari modal saham sendiri dan modal jangka panjang dengan rumus:

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

Keterangan : N : nilai perusahaan

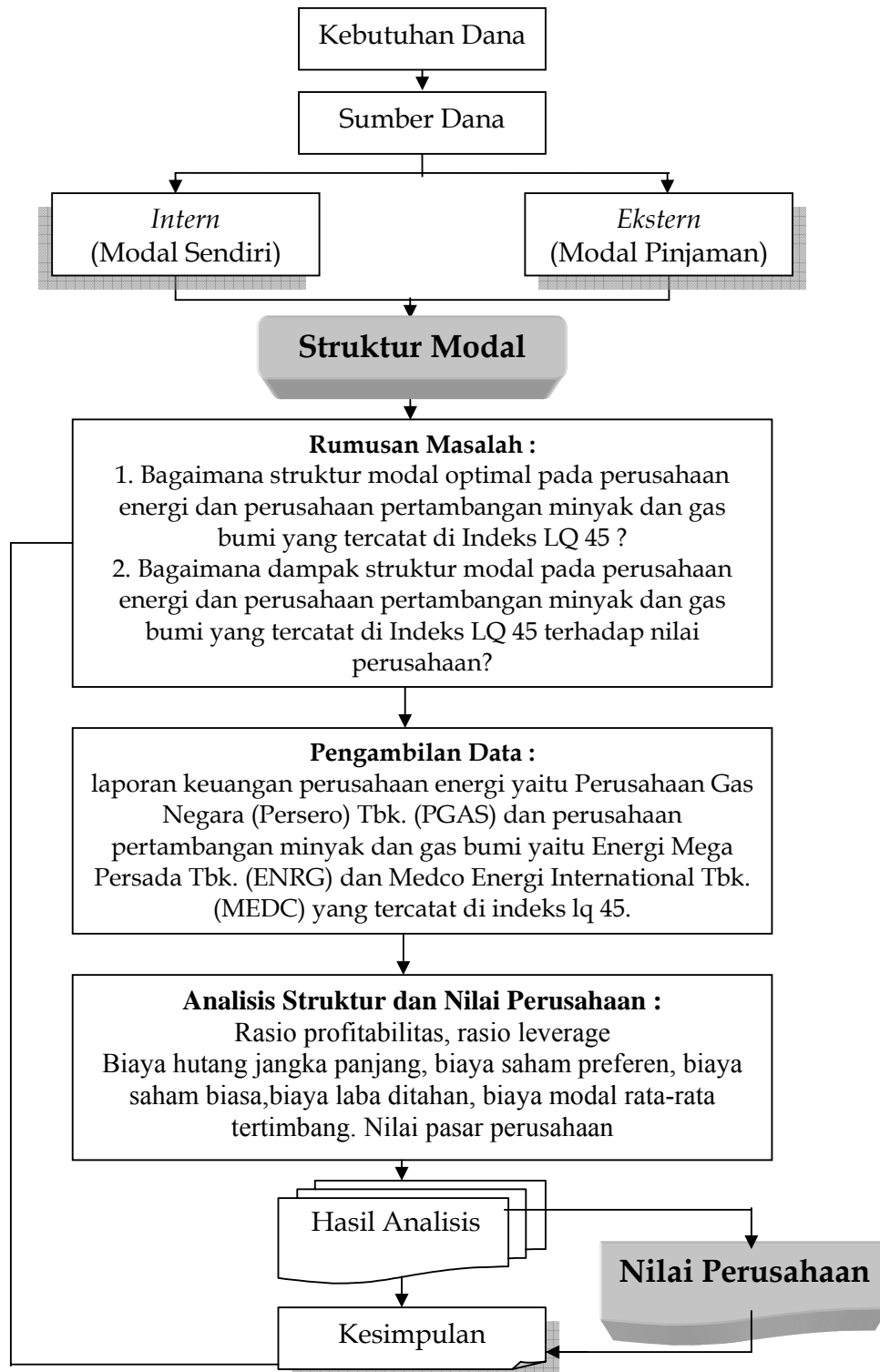
EBIT : laba sebelum bunga pajak

t : tingkat pajak

WACC : biaya modal rata-rata

## I. Kerangka Analisis

**Gambar 2.4**  
**Kerangka Analisis**



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Lokasi Penelitian**

Lokasi penelitian merupakan tempat dimana peneliti melakukan penelitian untuk memperoleh data-data yang diperlukan. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang, dengan penelitian perusahaan energi yaitu Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS) dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yaitu Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan Medco Energi International Tbk. (MEDC) yang tercatat di indeks LQ 45.

#### **B. Jenis Pendekatan Penelitian**

Menurut Supardi (2005 : 9) definisi penelitian dapat dilihat dari beberapa segi yaitu segi proses, segi pendekatan maupun dari segi tujuannya. Ditinjau dari segi proses, penelitian merupakan berbagai kegiatan yang meliputi pengumpulan, mengelola, menyajikan, menganalisa data/peristiwa/informasi, serta interpretasi dan pengambilan kesimpulan. Dari segi pendekatan penelitian nampak penelitian merupakan kegiatan dengan mempergunakan pendekatan-pendekatan ilmiah (metode ilmiah), sedang ditinjau dari segi tujuan suatu penelitian dilakukan untuk menemukan dan mengembangkan ilmu

pengetahuan dalam rangka memecahkan permasalahan-permasalahan baik untuk kebutuhan secara praktis maupun teoritis.

Jenis penelitian dalam penulisan ini adalah kualitatif, menurut Bodgan dan Biklen dalam Moleong (2006 : 3) penelitian kualitatif memiliki beberapa istilah, yaitu penelitian atau inkuiri naturalistik atau alamiah, etnografi, interaksionis simbolik, perspektif ke dalam, etnometodologi, the *Chicago School*, fenomenologis, studi kasus, interpretatif, ekologis, dan deskriptif Pendekatan ini, mengarah kepada keadaan-keadaan dan individu-individu secara holistik (utuh). Penelitian kualitatif adalah penelitian yang bermaksud untuk memahami fenomena tentang apa yang dialami oleh subjek 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 (Moleong, 2006:6).

Sedangkan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan diskriptif, menurut Hasan (2002 : 22) deskriptif artinya melukiskan variabel demi variabel, satu demi satu. Dengan metode diskriptif ini digunakan untuk melukiskan secara sistematis fakta atau karakteristik populasi tertentu atau bidang tertentu, dalam hal ini bidang aktual dan cermat. Dengan demikian, laporan penelitian akan berisi kutipan-kutipan data untuk memberi gambaran penyajian laporan tersebut.

### C. Data dan Sumber Data

Data menurut Hasan (2002 : 82) adalah bentuk jamak dari datum. Data merupakan keterangan-keterangan tentang suatu hal, dapat berupa sesuatu yang diketahui atau yang dianggap atau anggapan. Atau suatu fakta yang digambarkan lewat angka, simbol, kode dan lain-lain. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder, data skunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data skunder dalam penelitian ini diperoleh dari dokumen-dokumen perusahaan, yang berhubungan dengan penelitian ini.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah yang berupa arsip laporan keuangan perusahaan selama 3 tahun 2005-2007 dan data lainnya dari perusahaan perusahaan energi yaitu Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS) dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yaitu Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan Medco Energi International Tbk. (MEDC) yang tercatat di indeks LQ 45 yang menunjang penelitian tentang masalah yang diteliti.

Ada beberapa tahap dalam analisis data penelitian ini adalah :

#### 1. Menganalisis struktur modal

##### a. Debt Ratio

*Debt ratio* atau rasio hutang digunakan untuk mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang jangka panjang.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total assets}}$$

b. The Debt to Equity Ratio

*The Debt to Equity Ratio* merupakan perimbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

$$\text{The Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{long - term debt}}{\text{stockholder's equity}}$$

c. Time Interest Earning Ratio

*Time Interest Earning Ratio* merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga.

$$\text{Time Interest Earning Ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

d. Debt to total Capitalition Ratio (DTCR)

Rasio ini untuk mengukur perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri dengan istilah struktur modal yang menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang jangka panjang.

$$\text{DTCR} = \frac{\text{long - term debt}}{\text{long - term debt} + \text{equity}}$$

2. Menghitung dan menganalisis biaya modal

a. Biaya hutang jangka panjang

$$K_i = K_d(1-t) \text{ atau } K_i = \frac{b}{l_0}(1-t)$$

b. Biaya saham biasa



$$K_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_n}$$

c. Biaya modal sendiri

$$K = \frac{D_i}{P} + g$$

d. Biaya modal rata-rata tertimbang

$$K_c = R_f + (R_m - R_f)\beta$$

3. Menghitung dan menganalisis nilai perusahaan dalam hal ini nilai pasar perusahaan, dengan rumus :

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

4. Membandingkan dan menganalisis nilai buku dengan nilai pasar perusahaan.

#### **D. Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data adalah prosedur untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini data didapat dengan metode dokumentasi, metode ini berkaitan dengan obyek dan subjek penelitian melalui pencatatan dokumen-dokumen atau berkas-berkas dari pihak yang berkaitan dengan penelitian.

Dokumentasi menurut Hasan (2002 : 87) adalah teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subyek penelitian, namun melalui dokumen. Dokumen yang digunakan dapat

berupa buku harian, surat pribadi, laporan, notulen rapat, catatan kasus dalam pekerjaan sosial dan dokumen lainnya.

Menurut Moleong (2006 : 219) dokumen resmi terbagi atas dokumen internal dan dokumen eksternal. Dokumen internal berupa memo, pengumuman, instruksi, aturan suatu lembaga masyarakat tertentu yang digunakan dalam kalangan sendiri. Termasuk di dalamnya risalah atau laporan rapat, keputusan pemimpin kantor, dan sebagainya. Dokumen demikian dapat menyajikan informasi tentang keadaan, aturan, disiplin, dan dapat memberikan petunjuk tentang gaya kepemimpinan. Dokumen eksternal berisi bahan-bahan informasi yang dihasilkan oleh suatu lembaga sosial, misalnya majalah, buletin, pernyataan, dan berita yang disiarkan kepada media massa. Dokumen eksternal dapat dimanfaatkan untuk menelaah konteks sosial, kepemimpinan, dan lain-lain.

#### **E. Definisi Operasional Variabel**

Menurut Sekaran (2006: 25), definisi operasional suatu variabel tertentu memiliki arti atau konotasi berbeda. Sesuai dengan perumusan masalah yang ada maka penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y) atau definisi operasional variabel dalam penelitian yang dilakukan meliputi variabel bebas dan variabel terikat yang diikuti indikator variabel.

Terdapat dua konsep yang digunakan dalam penelitian ini :

1. Struktur modal, merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri, variabelnya :

a. Hutang jangka panjang

Biaya hutang yang ditanggung oleh perusahaan yang menggunakan dana hutang tidak lain adalah sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

*Indikator* : jumlah rupiah hutang jangka panjang

b. Saham preferen

Biaya modal saham preferen (*cost of preferred stock/rps*) adalah biaya riil yang harus dibayar apabila perusahaan menggunakan dana dengan menjual saham preferen.

*Indikator* : jumlah lembar saham preferen dan harga perlembar saham preferen

c. Saham biasa

Biaya modal saham biasa dan laba ditahan atau sering disatukan menjadi biaya modal sendiri (biaya ekuitas) atau kadang-kadang disebut biaya modal saham biasa saja

*Indikator* : jumlah lembar saham biasa dan harga perlembar saham biasa.

2. Nilai perusahaan merupakan nilai total nilai sekuritas jangka panjang dari hutang dan saham atas dasar nilai intrinsik, variabelnya:

- a. Laba usaha dimana laba yang dihasilkan oleh perusahaan selama kurun waktu tertentu yang telah dikorelasi dengan pajak.

Dengan *indikator* : laba usaha, pajak yang dikenakan.

- b. Biaya modal rata-rata tertimbang adalah rata-rata dari biaya modal individual tertimbang oleh proporsi dari segi jenis modal yang digunakan.

Dengan *indikator* : biaya modal hutang jangka panjang, biaya modal sendiri.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

#### **A. Paparan Data Hasil Penelitian**

##### **1. PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK./PGN (PGAS)**

###### **a. Diskripsi PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk./PGN (PGAS)**

Sebagai perusahaan publik, PGN memiliki kompetensi di bidang transmisi dan distribusi gas bumi yang telah teruji dan handal didukung oleh komitmen yang solid dalam memenuhi permintaan energi gas bumi di Indonesia yang semakin meningkat. Menyediakan energi bersih dan bermutu tinggi bagi beragam aplikasi industri adalah tugas utama PGN dan menjadi keharusan untuk senantiasa mengutamakan kepuasan pelanggan setia di sektor rumah tangga, komersial dan industri serta niaga sejak tahun 1974. Prestasi hari ini adalah batu pijakan. Esok adalah harapan masa depan gemilang. Kesenambungan ketersediaan energi yang dibutuhkan oleh masyarakat yang senantiasa tumbuh dan berkembang menjadi tantangan tak terelakkan bagi cita-cita bersama, kesejahteraan dan kemakmuran negara kita. PGN terus mengupayakan terhubungnya antara sumber-sumber gas bumi dengan sentra pengguna gas bumi dalam negeri maupun regional melalui terwujudnya sistem jaringan Transmisi dan Distribusi Gas Bumi Terpadu Indonesia.

Semula perusahaan gas di Indonesia adalah perusahaan gas swasta Belanda yang bernama I.J.N. Eindhoven & Co berdiri pada tahun 1859 yang memperkenalkan penggunaan gas kota di Indonesia yang terbuat dari batu bara. Pada tahun 1958 perusahaan tersebut dinasionalisasi dan dirubah menjadi PN Gas yang selanjutnya pada tanggal 13 Mei 1965 berubah menjadi Perusahaan Gas Negara. Pada tahun 1974 dipercaya pemerintah untuk menyalurkan gas bumi melalui jaringan pipa untuk keperluan bahan bakar di sektor rumah tangga, komersial dan industri yang menggantikan gas buatan dari batu bara dan minyak yang tidak ekonomis. Penyaluran gas bumi untuk pertama kali dilakukan di Cirebon tahun 1974 , kemudian disusul berturut-turut di wilayah Jakarta tahun 1979, Bogor tahun 1980, Medan tahun 1985, Surabaya tahun 1994, dan Palembang tahun 1996.

Berdasarkan kinerjanya yang terus mengalami peningkatan, maka pada tahun 1984 statusnya berubah menjadi Perum dan pada tahun 1994 statusnya ditingkatkan lagi menjadi Persero dengan penambahan ruang lingkup usaha yang lebih luas yaitu selain di bidang distribusi gas bumi juga di bidang yang lebih ke sektor hulu yaitu di bidang transmisi, dimana PGN berfungsi sebagai transporter. Sejak adanya pengembangan usaha di bidang transmisi tersebut, PGN telah membangun jaringan pipa transmisi jalur Grissik (Palembang)

Â- Duri (Riau) dan mulai beroperasi tahun 1998. Selain dari pada itu jaringan pipa transmisi gas bumi jalur Grissik (Sumatera Selatan) Â- Batam Â- Sakra (Singapura) sepanjang 470 km telah diresmikan oleh Presiden RI dan Perdana Menteri Singapura pada tanggal 4 Agustus 2003 dan penyaluran gas ke Singapura telah dilaksanakan pada tanggal 3 September 2003.

PGN kemudian memasuki babak baru menjadi perusahaan terbuka ditandai dengan tercatatnya saham PGN pada tanggal 15 Desember 2003 di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dengan hasil privatisasi (IPO) ini, PGN memperoleh dana untuk membangun jaringan pipa Transmisi dan Distribusi dalam rangka mendukung kebijakan pemerintah mengurangi ketergantungan pada BBM yang semakin mahal.

#### 1.) Kegiatan Usaha

Sebagai Penyedia Utama Gas Bumi, PGN memiliki dua bidang usaha yaitu distribusi (penjualan) dan transmisi (transportasi) gas bumi melalui jaringan pipa yang tersebar di seluruh wilayah usaha. Usaha distribusi meliputi kegiatan pembelian gas bumi dari pemasok dan penjualan gas bumi melalui jaringan pipa distribusi ke pelanggan rumah tangga, komersial dan industri. Sedangkan usaha transmisi merupakan kegiatan

pengangkutan (transportasi) gas bumi melalui jaringan pipa transmisi dari sumber-sumber gas ke pengguna industri.

## 2). Kegiatan Usaha Distribusi

PGN mendistribusikan produk gas bumi melalui jaringan pipa distribusi ke para pelanggan. Kegiatan usaha ini memberikan kontribusi sebesar 81 % dari total pendapatan yang diperoleh pada tahun 2004. PGN merupakan pelaku utama dalam kegiatan usaha distribusi gas di Indonesia dengan pangsa pasar sebesar 94%. Jaringan layanan mencakup delapan kota utama di Indonesia yaitu Jakarta, Bogor, Cirebon, Palembang, Surabaya, Medan, Batam dan Pekanbaru yang didukung oleh jaringan pipa distribusi sepanjang 3.097 km dengan kapasitas sebesar 831 MMSCFD. Pasokan Gas dan Kontrak pembelian sebelum diberlakukan UU Migas No. 22/2001, PGN memperoleh pasokan gas bumi terutama dari Pertamina DOH Cirebon dan BP Muara Karang untuk memenuhi kebutuhan pasar gas bumi di wilayah distribusi Jawa Bagian Barat. Sedangkan untuk wilayah distribusi Jawa Bagian Timur memperoleh pasokan gas bumi dari EMP Kangean dan Lapindo Brantas, untuk wilayah distribusi Sumatera Bagian Utara memperoleh pasokan gas bumi dari Pertamina DOH Pangkalan Brandan. Setelah diberlakukan UU Migas No. 22/2001, PGN memperoleh pasokan gas bumi secara langsung dari produsen gas bumi antara lain Pertamina, BP



Indonesia, Lapindo Brantas, ConocoPhillips dan Ellipse. Kontrak pembelian gas bersifat jangka panjang antara 10 tahun sampai dengan 20 tahun. Perjanjian pembelian gas bumi jangka panjang dimaksudkan untuk mendapatkan jaminan pasokan gas bumi secara lebih pasti agar kualitas pelayanan Perusahaan kepada pelanggan dapat terpenuhi dengan lebih baik. Dalam rangka penetrasi pasar ke wilayah yang menjadi target Perusahaan, maka daerah layanan pasar dibagi menjadi tiga wilayah distribusi, sebagai berikut :

- a). SBU Distribusi Wilayah I, Jawa Bagian Barat yang terdiri dari Distrik Jakarta, Banten, Bekasi, Karawang, Bogor, Cirebon, Palembang dan Rayon Bandung.
- b). SBU Distribusi Wilayah II, Jawa Bagian Timur yang terdiri dari Distrik Surabaya-Gresik, Sidoarjo-Mojokerto dan Pasuruan-Probolinggo serta Rayon Semarang dan Makassar.
- c). SBU Wilayah III, Sumatera Bagian Utara yang terdiri dari Distrik Medan, Batam dan Pekanbaru.

### 3. Kegiatan Usaha Transmisi

Kegiatan usaha transmisi meliputi transportasi gas bumi dari lapangan gas milik produsen melalui jaringan pipa transmisi bertekanan tinggi ke stasiun penyerahan pembeli. Dalam kapasitasnya sebagai pengangkut gas bumi dari produsen ke

konsumen, PGN memperoleh pendapatan jasa transportasi (Toll Fee). Khusus untuk melayani PLN Panaran (Batam), selain mendapat jasa transportasi, perusahaan bertindak sebagai penjual gas bumi.

PGN mengoperasikan jaringan pipa transmisi sepanjang 1.074 km dengan kapasitas sebesar 887 MMSCFD dan tingkat utilisasi sebesar 54%. Kapasitas ini mewakili sekitar 47% pangsa pasar kegiatan usaha transmisi di Indonesia. Jangkauan layanan transmisi PGN meliputi ruas Grissik-Duri dan Grissik-Singapura dilakukan oleh anak perusahaan PGN yaitu PT Transportasi Gas Indonesia (Transgasindo).

b. Dasar Hukum PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Pengesahan Badan Hukum Menteri Kehakiman Nomor : C2-7729 HT.01.01.Th.96 Tanggal : 31 Mei 1996, Persetujuan Menteri Kehakiman atas Akta Perubahan Anggaran Dasar Nomor : C-19905 HT.01.04.Th.99 Tanggal : 10 Desember 1999.

c. Strategi PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Menyelesaikan pembangunan infrastruktur jaringan pipa transmisi gas yang terpadu dengan jaringan distribusi yang diharapkan akan tumbuh peran serta pelaku bisnis disepanjang rantai bisnis gas bumi dari sektor hulu ke sektor hilir, dalam rangka mempersiapkan Unbundling dan Open Access.

d. Tujuan, Visi dan Misi PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk

1). Tujuan

Maksud dan tujuan Perusahaan Perseroan (Persero) adalah ditetapkan dalam No. 37 tahun 1994 sebagai berikut :

- a) Mengembangkan dan memanfaatkan gas bagi kepentingan umum dan sekaligus memupuk keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan Perusahaan,
- b) Menyediakan gas dalam jumlah dan mutu yang memadai untuk melayani kebutuhan masyarakat.

2). Visi

Menjadi perusahaan publik terkemuka di bidang penyedia gas bumi.

3). Misi

Meningkatkan pemanfaatan gas bumi bagi kepentingan industri, komersial dan rumah tangga melalui jaringan pipa transmisi, moda transportasi lain, jaringan pipa distribusi dan kegiatan niaga serta usaha lain yang mendukung pemanfaatan gas bumi.

**2. PT. ENERGI MEGA PERSADA TBK. (ENRG)**

a. Gambaran Umum PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)

PT Energi Mega Persada (Perusahaan), didirikan berdasarkan akta notaris No. 16 tanggal 16 Oktober 2001 dari H.

Rakhmat Syamsul Rizal, S.H., Notaris di Jakarta. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. C-14507.HT.01.01.TH.2001 tanggal 29 Nopember 2001, serta diumumkan dalam Berita Negara No. 31, Tambahan No. 3684 tanggal 16 April 2002. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan dan perubahan terakhir adalah dengan akta No. 28 tanggal 30 Juli 2004 oleh Lena Magdalena, S.H., notaris di Jakarta, mengenai perubahan pasal 17, 21 dan 26 antara lain tentang tahun buku Perusahaan dan tempat dan pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham. Akta perubahan tersebut telah diterima dan dicatat dalam Database Sisminbakum Direktorat Jenderal Administrasi Hukum Umum Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. C-20685.HT.01.04.TH.2004 tanggal 16 Agustus 2004.

Dalam rangka Penawaran Umum Saham Perdana Perusahaan, Anggaran Dasar Perusahaan telah diubah dengan Akta Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) No. 40, tanggal 30 Maret 2004, yang dibuat dihadapan Lena Magdalena, S.H., Notaris di Jakarta dan telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-

08031.HT.01.04.TH.2004, tanggal 2 April 2004 serta diumumkan dalam Berita Negara No. 97, Tambahan No. 11746 tanggal 3 Desember 2004. Perubahan Anggaran Dasar ini mencakup antara lain perubahan modal saham (lihat Catatan 20) dan perubahan nama Perusahaan dari PT Energi Mega Persada menjadi PT Energi Mega Persada Tbk.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan Perusahaan antara lain adalah menjalankan usaha dalam bidang perdagangan, jasa dan pertambangan, serta melakukan investasi langsung dan tidak langsung melalui Anak perusahaan.

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dengan kantor pusat di Wisma Mulia, Lantai 33, Jl. Jend. Gatot Subroto, Kav. 42, Jakarta. Anak perusahaan melakukan kegiatan penambangan minyak dan gas bumi yang berlokasi di Propinsi Riau, Sidoarjo dan Kepulauan Kangean, Propinsi Jawa Timur. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada Pebruari 2003.

### **3. PT. MEDCO ENERGI INTERNATIONAL TBK. (MEDC)**

#### **a. Gambaran Umum PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC)**

PT Medco Energi Internasional Tbk (Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 Tahun 1968 sebagaimana telah diubah dengan Undang-

undang No. 12 tahun 1970, berdasarkan akta notaris No. 19 oleh Imas Fatimah, S.H., pada tanggal 9 Juni 1980. Akta pendirian ini disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia (MKRI) dengan surat keputusan No.Y.A.5/192/4 tanggal 7 April 1981 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 102, Tambahan No. 1020 tanggal 22 Desember 1981.

Anggaran Dasar Perusahaan telah berubah beberapa kali, perubahan yang terakhir mengenai tugas dan wewenang dari direksi dan komisaris, modal dasar, dan tata cara rapat direksi dan komisaris. Perubahan terakhir tersebut diaktakan dengan akta notaris No. 43 oleh Ny. Indah Fatmawati, S.H., tanggal 23 Juli 2002, notaris pengganti dari Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., yang telah disetujui oleh MKRI dalam surat keputusannya No. C-15374 HT.01.04 TH 2002 tanggal 15 Agustus 2002 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 51, Tambahan No. 457 tanggal 27 Juni 2003.

Perusahaan berdomisili di Jakarta dan kantor pusat beralamat di Gedung Graha Niaga Lantai 16, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 58, Jakarta 12190. Sesuai dengan Pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup aktivitasnya terdiri dari, antara lain, eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, dan aktivitas energi lainnya, usaha pengeboran darat dan lepas pantai, serta melakukan

investasi (langsung dan tidak langsung) pada anak perusahaan. Perusahaan memulai kegiatan operasi komersialnya pada tanggal 13 Desember 1980.

Perusahaan dan Anak Perusahaan (Grup) mempunyai karyawan sekitar 2.849 (tidak diaudit) orang dan 2.821 (tidak diaudit) orang masing-masing pada tanggal-tanggal 31 Maret 2008 dan 2007.

#### 4. Laporan Keuangan Perusahaan Tahun 2005 - 2005

a. PT. PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) TBK.

**Tabel 3.1**  
**LAPORAN KEUANGAN**  
**PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk**  
**DAN ANAK PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI**  
Per 31 Desember 2005 dan 2006 (Dalam Rupiah Penuh)

TAHUN	2005	2006
<b>AKTIVA</b>		
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas dan Setara Kas	3,972,335,377,148	670,943,452,625
Kas yang Dibatasi Penggunaannya	153,289,020,000	116,276,738,822
Investasi Jangka Pendek - Bersih	20,050,000,000	299,860,880,000
Piutang Usaha - Bersih	690,827,486,932	762,556,403,417
Piutang Lain-lain	124,123,602,654	21,275,263,607
Piutang Derivatif Jatuh Tempo dalam Waktu Satu Tahun	3,372,498,506	24,647,903,481
Persediaan - Bersih	24,940,451,125	22,789,026,183
Uang Muka	56,837,234,361	5,264,247,185
Piutang Pajak	--	10,898,620,059
Pajak Dibayar di Muka	9,347,492,983	19,779,479,940
Biaya Dibayar di Muka	16,081,706,755	18,872,448,245
Jumlah Aktiva Lancar	5,071,204,870,464	1,973,164,463,564
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>		
Kas yang Dibatasi Penggunaannya	304,730,000,000	--

Piutang Derivatif - Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun	11,017,841,929	22,230,064,882
Aktiva Pajak Tangguhan - Bersih	65,607,042,511	82,226,753,482
Aktiva Tetap - Bersih (Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 2.194.939.679.755 dan Rp 1.798.694.002.797 pada 31 Desember 2006 dan 2005)	7,109,107,935,655	13,029,450,306,306
Taksiran Tagihan Pajak Penghasilan	7,934,672,807	--
Beban Ditangguhkan - Bersih	3,617,232,137	4,033,061,705
Lain-lain	1,540,981,400	2,796,923,887
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	7,503,555,706,439	13,140,737,110,262
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>12,574,760,576,903</b>	<b>15,113,901,573,826</b>

TAHUN	2005	2006
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>		
Hutang Usaha	214,681,093,999	221,601,917,981
Hutang Lain-lain	399,754,448,052	179,349,292,729
Biaya yang Masih Harus Dibayar	181,848,505,288	347,366,099,414
Hutang Pajak	284,080,686,718	299,951,199,243
Hutang Derivatif Jatuh Tempo dalam Waktu Satu Tahun	16,496,932,395	20,855,800,135
Hutang Jangka Panjang Jatuh Tempo dalam Waktu Satu Tahun	316,526,995,893	290,444,917,050
Jumlah Kewajiban Lancar	1,413,388,662,345	1,359,569,226,552
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>		
Kewajiban Imbalan Pasca Kerja	49,757,319,665	85,627,484,046
Hutang Derivatif - Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun	3,411,956,403	12,762,755,780
Hutang Jangka Panjang - Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun	2,931,086,611,352	4,471,246,089,447
Guaranteed Notes	2,628,359,850,656	2,417,433,408,750
Pendapatan Diterima di Muka	20,750,000,000	20,750,000,000
Hutang kepada Pemegang Saham Anak Perusahaan	508,119,598,301	485,424,072,320
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	6,141,485,336,377	7,493,243,810,343
<b>HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>		
	694,153,643,308	557,622,995,727



<b>DANA PROYEK PEMERINTAH</b>	127,432,223,213	127,432,223,213
<b>TAHUN</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>EKUITAS</b>		
Modal Saham - Nilai Nominal Rp 500 per Saham		
Modal Dasar - 14.000.000.000 Saham		
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh 4.536.965.305 Saham yang terdiri dari 1 Saham Seri A Dwiwarna dan 4.536.965.304 Saham Seri B pada Tahun 2006 dan 4.485.954.805 Saham yang terdiri dari 1 Saham Seri A Dwiwarna dan 4.485.954.804 Saham Seri B pada Tahun 2005	2,242,977,402,500	2,268,482,652,500
Modal Disetor Lainnya	888,959,397,873	1,010,721,461,373
Laba yang Belum Direalisasi atas Kenaikan Nilai Pasar Surat Berharga yang Tersedia untuk Dijual	50,000,000	--
Selisih Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengendali	(325,519,727,021)	(314,889,945,926)
Selisih Kurs karena Penjabaran Laporan Keuangan Anak Perusahaan	49,506,021,908	(208,119,614,516)
Selisih Transaksi Perubahan Ekuitas Anak Perusahaan	(76,427,556,755)	(76,427,556,755)
Modal Lain-lain - Opsi Saham	63,113,533,934	141,900,192,693
Saldo Laba Dicadangkan	602,826,242,094	970,859,058,408
Tidak Dicapangkan	752,815,397,127	1,783,507,070,214
Jumlah Ekuitas	4,198,300,711,660	5,576,033,317,991
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>12,574,760,576,903</b>	<b>15,113,901,573,826</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2005-2006 yang diolah.

**Tabel 3.2**  
**PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk**  
**DAN ANAK PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI (Lanjutan)**  
 Per 31 Desember 2007 (Dalam Rupiah Penuh)

TAHUN	2007
<b>AKTIVA</b>	
<b>AKTIVA LANCAR</b>	
Kas dan Setara Kas	1,232,204,290,922
Kas yang Dibatasi Penggunaannya	116,296,332,446
Investasi Jangka Pendek - Bersih	124,745,236,000
Piutang Usaha - Bersih	1,113,919,214,761
Piutang Lain-lain	42,406,504,543
Piutang Derivatif Jatuh Tempo dalam Waktu Satu Tahun	13,001,540,668
Persediaan - Bersih	20,840,219,937
Uang Muka	1,013,540,958,402
Piutang Pajak	--
Pajak Dibayar di Muka	23,971,194,884
Biaya Dibayar di Muka	14,517,324,488
Jumlah Aktiva Lancar	3,715,442,817,051
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>	
Piutang Derivatif - Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun	135,556,523,668
Aktiva Pajak Tangguhan - Bersih	24,196,877,503
Aktiva Tetap - Bersih <i>(Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 3.307.937.779.389 dan Rp 2.194.939.679.755 pada 31 Desember 2007 dan 2006)</i>	16,446,173,298,783
Beban Ditangguhkan - Bersih	12,998,667,229
Aktiva Lain-lain	13,972,852,511
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	16,632,898,219,694
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>20,348,341,036,745</b>
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>	
Hutang Usaha	1,391,059,955,597
Hutang Lain-lain	916,777,676,777
Biaya yang Masih Harus Dibayar	392,816,588,438
Hutang Jangka Panjang Jatuh Tempo dalam Waktu Satu Tahun	303,292,758,712

Hutang Pajak	158,458,601,443
Hutang Derivatif Jatuh Tempo dalam Waktu Satu Tahun	4,463,494,370
Pendapatan Diterima di Muka	2,546,151,719
Jumlah Kewajiban Lancar	3,169,415,227,056
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>	
Kewajiban Imbalan Pasca Kerja	131,365,654,894
Hutang Derivatif - Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun	9,853,139,988
Hutang Jangka Panjang - Setelah Dikurangi Bagian Jatuh Tempo dalam Satu Tahun	6,721,618,856,860
Guaranteed Notes	2,534,887,980,813
Kewajiban Tidak Lancar - Kerjasama Operasi (KSO)	39,062,702,000
Hutang kepada Pemegang Saham Anak Perusahaan	577,895,963,319
Kewajiban Lain-lain	--
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	10,014,684,297,874
<b>HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	728,831,754,330
<b>DANA PROYEK PEMERINTAH</b>	127,432,223,213
<b>EKUITAS</b>	
Modal Saham - Nilai Nominal Rp 500 per Saham Modal Dasar - 14.000.000.000 Saham Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh 4.539.885.805 Saham yang terdiri dari 1 Saham Seri A Dwiwarna dan 4.539.885.804 Saham Seri B pada Tahun 2007 dan 4.536.965.305 Saham yang terdiri dari 1 Saham Seri A Dwiwarna dan 4.536.965.304 Saham Seri B pada Tahun 2006	2,269,942,902,500
Modal Disetor Lainnya	1,017,692,694,873
Selisih Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengendali	(314,889,945,926)
Selisih Kurs karena Penjabaran Laporan Keuangan Anak Perusahaan	(98,298,512,171)
Selisih Transaksi Perubahan Ekuitas Anak Perusahaan	(76,427,556,755)
Modal Lain-lain - Opsi Saham	157,770,039,298

Saldo Laba	
Dicadangkan	1,888,821,060,458
Tidak Dicapangkan	1,463,366,851,995
Jumlah Ekuitas	6,307,977,534,272
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>20,348,341,036,745</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2007 yang diolah.

**Tabel 3.3**  
**PT PERUSAHAAN GAS NEGARA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK**  
**PERUSAHAAN LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI**  
Untuk Tahun-tahun yang Berakhir pada 31 Desember 2005-2007  
(Dalam Rupiah Penuh)

TAHUN	2005	2006	2007
<b>PENDAPATAN</b>	5,433,739,707,122	6,632,006,021,683	8,801,821,549,593
<b>BEBAN POKOK</b>	2,652,316,070,871	2,810,319,810,417	3,798,009,061,074
<b>LABA KOTOR</b>	<b>2,781,423,636,251</b>	<b>3,821,686,211,266</b>	<b>5,003,812,488,519</b>
<b>BEBAN USAHA</b>			
Distribusi dan Transportasi Umum dan Administrasi	782,494,245,978	798,233,236,840	1,328,210,833,855
Jumlah Beban Usaha	446,648,706,221	630,131,465,073	593,911,220,744
	1,229,142,952,199	1,428,364,701,913	1,922,122,054,599
<b>LABA USAHA</b>	<b>1,552,280,684,052</b>	<b>2,393,321,509,353</b>	<b>3,081,690,433,920</b>
<b>PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>			
Beban Bunga	(251,133,892,128)	(248,397,511,175)	(410,060,366,361)
Laba (Rugi) Selisih Kurs - Bersih	(90,645,917,594)	318,772,892,391	(504,244,657,108)
Pendapatan Bunga	73,488,130,305	80,176,195,156	31,419,699,612
Laba (Rugi) Kontrak Swap	(5,518,294,997)	25,533,016,655	129,530,550,904
Pendapatan Dana Investasi	31,761,839,380	--	--
Laba Penjualan Investasi Jangka Pendek	9,126,000,000	--	--

Lain-lain - Bersih	44,798,966,466	77,657,752,683	125,483,289,647
Pendapatan (Beban) Lain-lain - Bersih	(188,123,168,568)	253,742,345,710	(627,871,483,306)
<b>LABA SEBELUM MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>	<b>1,364,157,515,484</b>	<b>2,647,063,855,064</b>	<b>2,453,818,950,614</b>
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>			
Kini	(491,141,193,500)	(737,125,622,846)	(726,994,848,200)
Tanggungan	12,293,070,692	19,654,603,630	(56,701,915,858)
Beban Pajak - Bersih	(478,848,122,808)	(717,471,019,216)	(783,696,764,058)
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS</b>			
<b>ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<b>885,309,392,676</b>	<b>1,929,592,835,848</b>	<b>1,670,122,186,556</b>
<b>HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<b>(23,295,906,897)</b>	<b>(36,887,676,982)</b>	<b>(97,557,245,909)</b>
<b>LABA BERSIH</b>	<b>862,013,485,779</b>	<b>1,892,705,158,866</b>	<b>1,572,564,940,647</b>
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR</b>	<b>193</b>	<b>418</b>	<b>346</b>
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DILUSIAN</b>	<b>192</b>	<b>418</b>	<b>346</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. dan anak perusahaan laporan laba rugi konsolidasi tahun 2005-2007 yang diolah.

**b. PT. ENERGI MEGA PERSADA TBK. (ENRG)**

**Tabel 3.4**  
**LAPORAN KEUANGAN (AKTIVA)**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2005-2006**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

TAHUN	2005	2006
<b>AKTIVA</b>		
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas dan setara kas	221.534.399	858.434.789
Piutang usaha	233.074.491	320.530.734
Piutang lain-lain	271.662.157	549.480.023
Persediaan	259.574.320	605.074.350
Biaya dibayar dimuka dan uang muka	119.488.447	99.855.609
Pajak dibayar dimuka	4.867.253	-
Biaya emisi saham Penawaran Umum Terbatas ditangguhkan	3.244.472	-
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	1.113.445.539	<u>2.433.375.505</u>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>		
Piutang pihak hubungan istimewa	427.202.349	500.587.596
Deposito berjangka dalam pembatasan	173.882.725	126.846.622
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan Rp 6.362.487, Rp 4.149.925 dan Rp 1.638.957 tahun 2006, 2005 dan 2004	5.541.569	6.502.331
Aktiva minyak dan gas bumi - bersih	2.937.209.264	5.990.632.043
Dana pemulihan lokasi	71.727.804	85.644.826
Aktiva pajak tangguhan	89.774.398	492.309.688
Hak penggantian atas pajak dividen Anak perusahaan	216.699.185	198.842.996
Aktiva lain-lain	23.718.241	48.650.315
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	3.945.755.535	<u>7.450.016.417</u>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	5.059.201.074	<u><u>9.883.391.922</u></u>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2005-2006 yang diolah.

**Tabel 3.5**  
**LAPORAN KEUANGAN (AKTIVA)**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2007**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

TAHUN	2007
<b>AKTIVA</b>	
<b>AKTIVA LANCAR</b>	455.088.071
Kas dan setara kas	51.642.013
Kas di bank dalam pembatasan	723.155.499
Investasi jangka pendek	192.236.669
Piutang usaha	547.683.300
Piutang lain-lain	377.908.336
Persediaan	57.989.476
Biaya dibayar dimuka dan uang muka	<u>2.405.703.364</u>
Jumlah Aktiva Lancar	
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>	1.190.308.248
Piutang pihak hubungan istimewa	548.239.536
Deposito berjangka dalam pembatasan	
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	
Rp 9.979.054 tahun 2007 dan	6.650.134
Rp 6.362.487 tahun 2006	4.539.866.699
Aktiva minyak dan gas bumi - bersih	110.094.616
Dana pemulihan lokasi	490.901.465
Aktiva pajak tangguhan	
Hak penggantian atas pajak dividen Anak perusahaan	-
	86.430.351
Aktiva lain-lain	<u>6.972.491.049</u>
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	
	<u>9.378.194.413</u>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<u><u>9.378.194.413</u></u>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2007 yang diolah.

**Tabel 3.6**  
**LAPORAN KEUANGAN (KEWAJIBAN)**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2005**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

TAHUN	2005
<b>KEWAJIBAN</b>	
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>	
Pinjaman jangka pendek	-
Hutang usaha	84.878.740
Hutang lain-lain	26.126.299
Biaya masih harus dibayar	358.508.827
Hutang pajak	112.711.257
Pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	583.149
Jumlah Kewajiban Lancar	<b>582.808.272</b>
<b>KEWAJIBAN</b>	
<b>TIDAK LANCAR</b>	
Pinjaman jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	2.881.450.898
Hutang pihak hubungan istimewa	380.989.284
Kewajiban pajak tangguhan	256.997.271
Kewajiban imbalan kerja	15.499.625
Kewajiban pemulihan lokasi	83.044.347
Kewajiban pajak dividen Anak perusahaan	216.699.185
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<b>3.834.680.610</b>
<b>HAK MINORITAS ATAS</b>	
<b>AKTIVA BERSIH</b>	
<b>ANAK PERUSAHAAN</b>	-

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2005 yang diolah.



**Tabel 3.7**  
**LAPORAN KEUANGAN (KEWAJIBAN)**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2006**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

<b>TAHUN</b>	<b>2006</b>
<b>KEWAJIBAN</b>	
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>	
Pinjaman jangka pendek	-
Hutang usaha	594.976.126
Hutang lain-lain	42.531.777
Biaya masih harus dibayar	500.714.411
Hutang pajak	196.812.150
Pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	766.294
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>1.335.800.758</u>
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>	
Pinjaman jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	4.941.733.089
Hutang pihak hubungan istimewa	793.314.356
Kewajiban pajak tangguhan	350.138.776
Taksiran atas kemungkinan kerugian	286.049.453
Kewajiban imbalan kerja	40.649.262
Kewajiban pemulihan lokasi	103.684.826
Kewajiban pajak dividen Anak perusahaan	198.842.996
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>6.714.412.758</u>
<b>HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<b>11.360</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2006 yang diolah.

Tabel 3.8

**LAPORAN KEUANGAN (KEWAJIBAN)**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2007**

(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

<b>TAHUN</b>	<b>2007</b>
<b>KEWAJIBAN</b>	
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>	-----
Hutang usaha	307.041.608
Hutang lain-lain	111.675.134
Biaya masih harus dibayar	567.762.546
Hutang pajak	132.598.825
Pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	2.569.371.593
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>3.688.449.706</u>
 <b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>	
Pinjaman jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	1.310.938.142
Hutang pihak hubungan istimewa	61.363.392
Kewajiban pajak tangguhan	420.522.106
Kewajiban imbalan kerja	35.844.168
Kewajiban pemulihan lokasi	138.178.874
Kewajiban pajak dividen Anak perusahaan	370.647.819
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>2.337.494.501</u>
 <b>HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	 11.360

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2007 yang diolah.

**Tabel 3.9**  
**LAPORAN KEUANGAN (EKUITAS-DEFISIENSI MODAL)**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2005**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

<b>TAHUN</b>	<b>2005</b>
<b>EKUITAS (DEFISIENSI MODAL)</b>	
Modal saham - nominal Rp 100 per saham	
Modal dasar - 15.000.000.000 saham tahun 2005 dan 2004 dan 8.008.000.000 saham tahun 2003	
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 9.491.445.177 saham tahun 2005 dan 2004 dan 2.007.777.778 saham tahun 2003	949.144.518
Tambahan modal disetor	158.420.946
Proforma ekuitas dari transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	-
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(793.336.425)
Selisih kurs penjabaran laporan keuangan	56.514.454
Saldo laba	270.968.699
Jumlah Ekuitas (Defisiensi Modal) - Bersih	<b>641.712.192</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS (DEFISIENSI MODAL)</b>	<b>5.059.201.074</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2005 yang diolah.

Tabel 3.10

**LAPORAN KEUANGAN (EKUITAS)**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2006**

(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

TAHUN	2006
<b>EKUITAS</b>	
Modal saham - nominal Rp 100 per saham	
Modal dasar - 55.000.000.000 saham tahun 2006 dan 15.000.000.000 saham tahun 2005 dan 2004	
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 14.400.813.372 saham tahun 2006, 9.491.445.177 saham tahun 2005 dan 2004	1.440.081.335
Tambahan modal disetor	3.354.749.228
Proforma ekuitas dari transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	-
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(3.376.756.375)
Selisih kurs penjabaran laporan keuangan	(36.112.508)
Saldo laba	451.205.366
Jumlah Ekuitas	<u>1.833.167.046</u>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<u>9.883.391.922</u>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2006 yang diolah.

**Tabel 3.11**  
**LAPORAN KEUANGAN (EKUITAS)**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2007**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

TAHUN	2007
<b>EKUITAS</b>	
Modal saham - nominal Rp 100 per saham	
Modal dasar - 55.000.000.000 saham	
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 14.400.813.372 saham	1.440.081.337
Tambahan modal disetor	3.354.749.228
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(2.634.645.040)
Selisih transaksi perubahan ekuitas Anak perusahaan	1.262.994.439
Selisih kurs penjabaran laporan keuangan	27.286.613
Saldo defisit	(98.227.731)
Jumlah Ekuitas	3.352.238.846
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>9.378.194.413</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan neraca konsolidasi tahun 2007 yang diolah.

**Tabel 3.12**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL 31 DESEMBER 2005**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

TAHUN	2005
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	1.479.359.013
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	1.004.032.045
<b>LABA KOTOR</b>	475.326.968
<b>BEBAN USAHA</b>	

Umum dan administrasi	139.892.634
<b>LABA USAHA</b>	335.434.334
<b>PENGHASILAN (BEBAN)</b>	
<b>LAIN-LAIN</b>	
Penggantian overhead	25.769.339
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	16.403.240
Penghasilan bunga	5.918.950
Beban keuangan	(201.003.639 )
Jasa manajemen	-
Alokasi dari administrator	-
Lain-lain - bersih	(7.744.866 )
Beban Lain-lain - Bersih	<b>(160.656.976 )</b>
<b>LABA SEBELUM</b>	
<b>MANFAAT (BEBAN)</b>	
<b>PAJAK</b>	174.777.358
<b>MANFAAT (BEBAN)</b>	
<b>PAJAK</b>	
Pajak kini	(53.519.047 )
Pajak tangguhan	75.531.657
Jumlah	<b>22.012.610</b>
<b>LABA SEBELUM HAK</b>	
<b>MINORITAS ATAS</b>	
<b>LABA BERSIH</b>	196.789.968
<b>ANAK PERUSAHAAN</b>	
<b>HAK MINORITAS ATAS</b>	
<b>RUGI (LABA) BERSIH</b>	(971.555 )
<b>ANAK PERUSAHAAN</b>	<b>195.818.413</b>
<b>LABA BERSIH</b>	
<b>LABA BERSIH PER SAHAM</b>	
<b>DASAR</b>	20,63
(dalam angka penuh)	

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan laporan laba rugi konsolidasi tahun 2005 yang diolah.

**Tabel 3.13**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI UNTUK TAHUN YANG**  
**BERAKHIR PADA TANGGAL 31 DESEMBER 2006**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

<b>TAHUN</b>	<b>2006</b>
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	1.646.538.248
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	1.175.612.629
<b>LABA KOTOR</b>	470.925.619
<b>BEBAN USAHA</b> Umum dan administrasi	233.360.933
<b>LABA USAHA</b>	237.564.686
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>	
Penghasilan dari klaim asuransi	56.438.666
Penghasilan bunga	17.590.085
Penggantian overhead	34.260.991
Beban keuangan	(304.287.994)
Bunga dan denda pajak	(31.615.790)
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	(18.715.427)
Alokasi dari administrator	-
Lain-lain - bersih	12.853.199
Beban Lain-lain - Bersih	(233.476.270)
<b>LABA SEBELUM MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>	4.088.416
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>	
Kini	(39.050.544)
Tangguhan	237.967.366
Jumlah	198.916.822
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	203.005.238
<b>HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	-
<b>LABA BERSIH</b>	203.005.238
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR</b> (dalam angka penuh)	14,42

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan laporan laba rugi konsolidasi tahun 2006 yang diolah.

**Tabel 3.14**  
**PT ENERGI MEGA PERSADA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI UNTUK TAHUN YANG**  
**BERAKHIR PADA TANGGAL 31 DESEMBER 2007**  
(Angka dalam Rupiah disajikan dalam ribuan, kecuali dinyatakan lain)

<b>TAHUN</b>	<b>2007</b>
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	1.137.542.666
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	(795.209.787)
<b>LABA KOTOR</b>	342.332.879
<b>BEBAN USAHA</b> Umum dan administrasi	(219.337.330)
<b>LABA USAHA</b>	122.995.549
<b>PENGHASILAN (BEBAN)</b> <b>LAIN-LAIN</b>	
Penghasilan bunga	46.010.884
Penggantian overhead	16.628.832
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	9.153.712
Beban keuangan	(318.486.261)
Kerugian atas penurunan nilai investasi	-
Penghasilan dari klaim asuransi	-
Lain-lain - bersih	71.904.791
Beban Lain-lain - Bersih	(174.788.042)
<b>RUGI SEBELUM PAJAK</b>	(51.792.493)
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK</b>	
Kini	(44.483.763)
Tangguhan	211.914.018
Jumlah	167.430.255
<b>LABA (RUGI) SEBELUM HAK</b> <b>MINORITAS ATAS LABA</b> <b>BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	115.637.762
<b>HAK MINORITAS ATAS LABA</b> <b>BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	-
<b>LABA (RUGI) BERSIH</b>	115.637.762
<b>LABA (RUGI) BERSIH PER</b> <b>SAHAM DASAR</b> (dalam angka penuh)	8,03

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan laporan laba rugi konsolidasi tahun 2007 yang diolah.



c. PT. MEDCO ENERGI INTERNATIONAL TBK. (MEDC)

**Tabel 3.15**  
**Laporan Keuangan (Aktiva)**  
**PT MEDCO ENERGI INTERNASIONAL Tbk DAN ANAK**  
**PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI 2005-2007**  
**(Disajikan dalam Dolar Amerika Serikat, kecuali dinyatakan lain)**

TAHUN	2006	2005
<b>AKTIVA</b>		
<b>AKTIVA LANCAR</b>		
Kas dan setara kas	188,318,910	152,108,040
Investasi jangka pendek	91,734,106	58,586,573
Piutang usaha - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar AS\$527.568 pada tahun 2006 dan AS\$3.217.458 pada tahun 2005	119,360,062	100,989,373
Piutang lain-lain - pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar AS\$144.585 pada tahun 2006 dan AS\$909.538 pada tahun 2005	71,879,349	71,564,927
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar AS\$2.536.704 pada tahun 2006 dan AS\$1.063.620 pada tahun 2005	48,501,422	32,728,750
Pajak dibayar di muka	33,154,852	23,099,358
Beban dibayar di muka	6,531,444	3,932,122
Rekening bank yang dibatasi penggunaannya	4,610,906	15,322,424
Aktiva swap	-	371,562
Aktiva lancar lain-lain	2,742,369	59,581,773
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>566,833,420</b>	<b>518,284,902</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>		
Piutang lain-lain - pihak ketiga setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar AS\$3.749.744 pada tahun 2006	45,765,977	17,805,112
Rekening bank yang dibatasi penggunaannya	25,171,620	22,366,348
Piutang dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa	11,184,933	3,926,526
Aktiva pajak tangguhan - bersih	56,884,730	33,483,090
Investasi saham	10,557,056	13,322,602
Investasi pada proyek	43,034,752	50,382,614
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebes AS\$255.285.281 pada tahun 2006 dan AS\$230.227.772 pada tahun 2005	469,533,870	321,665,873

TAHUN	2006	2005
Aktiva minyak dan gas bumi - setelah dikurangi akumulasi penyusutan dan amortisasi sebesar AS\$585.462.387 pada tahun 2006 dan AS\$472.126.800 pada tahun 2005	577,667,233	534,500,197
Aktiva swap	6,854,053	-
Aktiva lain-lain - bersih	28,095,179	19,465,259
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	<b>1,274,749,403</b>	<b>1,016,917,621</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>1,841,582,823</b>	<b>1,535,202,523</b>

TAHUN	2007
<b>AKTIVA</b>	
<b>AKTIVA LANCAR</b>	
Kas dan setara kas	219,766,826
Investasi jangka pendek	92,719,779
Rekening bank yang dibatasi penggunaannya	4,631,848
Piutang usaha	
Pihak ketiga -setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar AS\$11.704 pada tahun 2008 dan AS\$527.568 pada tahun 2007	123,536,173
Piutang lain-lain - pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar AS\$860.446 pada tahun 2008 dan AS\$144.585 pada tahun 2007	77,372,933
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan sebesar AS\$562.930 pada tahun 2008 dan AS\$2.520.704 pada tahun 2007	47,469,987
Pajak dibayar di muka	27,389,349
Beban dibayar di muka	10,762,589
Aktiva lancar lain-lain	4,737,685
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>608,387,169</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>	
Piutang lain-lain - pihak ketiga -	

setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar AS\$2.691.434 pada tahun 2008 dan AS\$3.902.156 pada tahun 2007	43,136,679
Rekening bank yang dibatasi penggunaannya	21,032,720
Piutang dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa	15,640,039
Aktiva pajak tangguhan - bersih	64,634,309
Investasi saham	45,409,332
Investasi pada proyek	38,759,528
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar AS\$66.221.501 pada tahun 2008 dan AS\$258.993.386 pada tahun 2007	481,943,003
Aktiva minyak dan gas bumi - setelah dikurangi akumulasi penyusutan, deplesi dan amortisasi sebesar AS\$ 791.960.649 pada tahun 2008 dan AS\$ 617.278.201 pada tahun 2007	621,036,925
Aktiva derivatif	5,974,467
Aktiva lain-lain - bersih	38,391,891
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	<b>1,375,958,893</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>1,984,346,062</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Medco Energi Internasional Tbk dan anak perusahaan neraca konsolidasi 2005-2007 yang diolah.

Tabel 3.16

## Laporan Keuangan (Kewajiban dan Ekuitas)

PT MEDCO ENERGI INTERNASIONAL Tbk DAN ANAK

PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI 2005-2007

(Disajikan dalam Dolar Amerika Serikat, kecuali dinyatakan lain)

TAHUN	2006	2005
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		
<b>KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</b>		
Hutang usaha		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	808,069	613,504
Pihak ketiga	62,216,363	47,392,460
Hutang lain-lain	53,015,304	63,803,289
Hutang pajak	41,849,118	32,465,421
Beban yang masih harus dibayar	50,477,657	46,283,666
Kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun		
Hutang	14,235,729	16,633,350
Kewajiban lainnya	25,772,818	-
Pendapatan yang ditangguhkan	2,478,265	20,421,331
Kewajiban swap	-	9,109,533
<b>Jumlah Kewajiban Jangka Pendek</b>	<b>250,853,323</b>	<b>236,722,554</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>		
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	123,517,995	110,827,230
Kewajiban imbalan kerja	6,899,985	4,986,222
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun		
Hutang	54,651,171	30,290,967
Kewajiban lainnya		
Wesel bayar	429,738,508	276,101,648
Obligasi Rupiah	209,238,087	192,610,115
Hutang kontrak konstruksi	100,695,866	25,809,166
Kewajiban swap	-	23,956,039
Hutang lain-lain	7,437,116	4,617,058
<b>Jumlah Kewajiban Jangka Panjang</b>	<b>932,178,728</b>	<b>669,198,445</b>
<b>GOODWILL NEGATIF - Bersih</b>	<b>898,940</b>	<b>953,520</b>
<b>HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<b>121,794,081</b>	<b>95,157,229</b>

TAHUN	2006	2005
<b>EKUITAS</b>		
Modal saham - nilai nominal Rp 100 per saham Modal dasar - 4.000.000.000 saham		
Diterbitkan dan disetor penuh - 3.332.451.450 saham	101,154,464	101,154,464
Saham treasuri - 223.597.000 saham	(3,147,999)	(3,147,999)
Tambahan modal disetor	123,187,436	123,187,436
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	99,597	99,597
Dampak perubahan transaksi ekuitas anak perusahaan/ perusahaan asosiasi	15,472,122	17,483,742
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	850,456	(520,427)
Saldo laba		
Ditentukan penggunaannya	6,492,210	6,492,210
Tidak ditentukan penggunaannya	291,749,465	288,421,752
<b>Ekuitas - Bersih</b>	<b>535,857,751</b>	<b>533,170,775</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>1,841,582,823</b>	<b>1,535,202,523</b>

TAHUN	2007
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	
<b>KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</b>	
Hutang bank	-
Hutang usaha	
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	425,926
- Pihak ketiga	61,580,008
Hutang lain-lain	38,846,226
Hutang pajak	31,863,693
Provisi dan beban yang masih harus dibayar	45,092,526
<b>TAHUN</b>	<b>2007</b>
Kewajiban jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	62,355,794
Pendapatan yang ditangguhkan	2,478,265
Kewajiban derivatif	6,653
<b>Jumlah Kewajiban Jangka Pendek</b>	<b>242,649,091</b>
<b>KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</b>	
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	115,155,302
Kewajiban imbalan kerja	7,322,583

Provisi dan beban yang masih harus dibayar	35,891,642
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	
Hutang	50,960,158
Kewajiban lainnya	
- Wesel bayar	432,823,602
- Obligasi Rupiah	207,726,136
Hutang kontrak konstruksi	106,579,806
Kewajiban derivatif	-
Uang muka dari pelanggan	102,717,456
Hutang lain-lain	10,009,479
<b>Jumlah Kewajiban Jangka Panjang</b>	<b>1,069,186,164</b>
<b>GOODWILL NEGATIF - Bersih</b>	<b>885,295</b>
<b>HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<b>125,272,399</b>
<b>EKUITAS</b>	
Modal saham - nilai nominal	
Rp 100 per saham	
- Modal dasar - 4.000.000.000 saham	
- Diterbitkan dan disetor penuh - 3.332.451.450 saham	101,154,464
Saham treasuri - 223.597.000 saham	(3,147,999)
Tambahan modal disetor	123,187,436
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	99,597
Dampak perubahan transaksi ekuitas anak perusahaan/ perusahaan asosiasi	15,276,440
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	(430,227)
Saldo laba	
- Ditentukan penggunaannya	6,492,210
- Tidak ditentukan penggunaannya	303,721,192
<b>Ekuitas - Bersih</b>	<b>546,353,113</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>1,984,346,062</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Medco Energi Internasional Tbk dan anak perusahaan neraca konsolidasi 2005-2007 yang diolah.

Tabel 3.17  
**PT MEDCO ENERGI INTERNASIONAL Tbk DAN ANAK**  
**PERUSAHAAN LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI 2005-2007**  
 (Disajikan dalam Dolar Amerika Serikat, kecuali dinyatakan lain)

TAHUN	2006	2005
<b>Penjualan dan Pendapatan Usaha Lainnya</b>		
Penjualan minyak dan gas bersih	568,327,034	432,361,384
Pendapatan dari usaha pengeboran dan jasa terkait	122,872,447	89,026,128
Pendapatan dari kontrak lainnya	41,135,097	25,825,241
Penjualan metanol bersih	32,600,006	44,954,265
Penjualan tenaga listrik	24,422,445	8,204,808
Bagian atas laba dari kerjasama operasi	3,048,458	19,781,592
<b>Jumlah Penjualan dan Pendapatan Usaha Lainnya</b>	<b>792,405,487</b>	<b>620,153,418</b>
<b>Penyusutan, Deplesi dan Amortisasi</b>	<b>122,949,085</b>	<b>87,481,607</b>
<b>Biaya Produksi dan Lifting</b>	<b>106,068,124</b>	<b>74,608,796</b>
<b>Biaya Operasi Pengeboran</b>	<b>91,604,741</b>	<b>67,457,628</b>
<b>Bagian atas Rugi dari Kerjasama Operasi</b>	<b>69,597,886</b>	<b>-</b>
<b>Beban Eksplorasi</b>	<b>41,236,464</b>	<b>19,043,406</b>
<b>Biaya Pembelian Minyak Mentah</b>	<b>30,943,198</b>	<b>4,208,550</b>
<b>Beban Pokok Penjualan Kimia</b>	<b>23,572,090</b>	<b>33,017,490</b>
<b>Beban Pokok Penjualan Tenaga Listrik</b>	<b>18,975,679</b>	<b>4,923,531</b>
<b>Laba Kotor</b>	<b>287,458,220</b>	<b>329,412,410</b>
<b>Beban Usaha</b>	<b>107,438,939</b>	<b>90,072,922</b>
<b>Laba Usaha</b>	<b>180,019,281</b>	<b>239,339,488</b>
<b>Penghasilan (Beban) Lain-lain</b>		
Keuntungan (kerugian) dari transaksi swap	39,548,063	(30,261,156)
Keuntungan dari penjualan surat berharga - bersih	4,523,183	4,292,787
Beban bunga - bersih	(46,504,639)	(52,954,012)
Keuntungan (kerugian) dari selisih kurs - bersih	(12,341,917)	4,390,237
Bagian hak atas laba (rugi) dari perusahaan asosiasi - bersih	(2,765,546)	10,962,973
Beban pendanaan - bersih	(1,987,121)	(1,083,653)
Bonus penandatanganan kontrak	-	5,000,000
Lain-lain - bersih	9,058,456	1,425,161
<b>Beban Lain-lain - Bersih</b>	<b>(10,469,521)</b>	<b>(58,227,663)</b>
<b>Laba Sebelum Beban Pajak</b>	<b>169,549,760</b>	<b>181,111,825</b>

TAHUN	2006	2005
<b>Beban Pajak</b>		
Pajak kini	113,719,931	99,573,680
Pajak tangguhan	5,318,897	3,919,319
<b>Jumlah Beban Pajak</b>	<b>119,038,828</b>	<b>103,492,999</b>
<b>Laba Sebelum Hak Minoritas atas Laba Bersih Anak Perusahaan yang Dikonsolidasi</b>	<b>50,510,932</b>	<b>77,618,826</b>
<b>Bagian Minoritas atas Laba Bersih Anak Perusahaan yang Dikonsolidasi</b>	<b>(12,340,564)</b>	<b>(2,921,567)</b>
<b>LABA BERSIH</b>	<b>38,170,368</b>	<b>74,697,259</b>
<b>LABA PER SAHAM</b>	<b>0.0123</b>	<b>0.0240</b>

TAHUN	2007
<b>Penjualan dan Pendapatan Usaha Lainnya</b>	
Penjualan minyak dan gas bersih	125,300,118
Pendapatan dari usaha pengeboran dan jasa terkait	27,284,055
Pendapatan dari kontrak lainnya	8,748,671
Penjualan kimia dan produk petroleum lainnya	4,209,899
Penjualan tenaga listrik	11,389,157
Bagian atas laba dari kerjasama operasi	2,942,607
<b>JUMLAH PENJUALAN DAN PENDAPATAN USAHA LAINNYA</b>	<b>179,874,507</b>
<b>BIAYA PRODUKSI</b>	
Penyusutan, Deplesi dan Amortisasi	31,512,243
Biaya Produksi dan Lifting	27,986,127
Beban Eksplorasi	4,986,737
Biaya Pembelian Minyak Mentah	5,963,260
Biaya Operasi Pengeboran	21,630,732
Beban Pokok Penjualan Kimia dan produk migas lainnya	2,962,615
Beban Pokok Penjualan Tenaga Listrik	6,404,711
Bagian atas Rugi dari Kerjasama Operasi	



<b>LABA KOTOR</b>	962,897
<b>BEBAN USAHA</b>	<b>77,465,185</b>
<b>LABA USAHA</b>	<b>28,026,128</b>
<b>Penghasilan (Beban) Lain-lain</b>	<b>49,439,057</b>
Keuntungan (kerugian) dari selisih kurs - bersih	
Keuntungan dari penjualan surat berharga - bersih	1,903,966
Beban bunga - bersih	1,319,525
Beban pendanaan - bersih	(14,285,342)
Keuntungan (kerugian) dari transaksi derivatif	(1,471,775)
Keuntungan dari pelepasan anak Perusahaan	(886,240)
Bagian hak atas laba (rugi) dari perusahaan asosiasi - bersih	-
Lain-lain - bersih	(1,363,110)
<b>BEBAN LAIN-LAIN - BERSIH</b>	<b>2,319,740</b>
<b>LABA SEBELUM BEBAN PAJAK</b>	<b>(12,463,236)</b>
	<b>36,975,821</b>
<b>Manfaat/(Beban) Pajak</b>	
Pajak kini	24,297,625
Pajak tangguhan	(6,152,893)
<b>JUMLAH BEBAN PAJAK</b>	<b>18,114,732</b>
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASI</b>	<b>18,831,089</b>
<b>BAGIAN MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASI</b>	<b>(3,401,826)</b>
<b>LABA BERSIH</b>	<b>15,429,263</b>
<b>LABA PER SAHAM</b>	<b>0.0050</b>

Sumber : Data sekunder laporan keuangan PT Energi Mega Persada Tbk. dan anak perusahaan laporan laba rugi konsolidasi tahun 2005-2007 yang diolah.

## **B. Pembahasan Hasil Penelitian**

### **1. Analisis Data**

#### **a. Analisis Struktur Modal**

Analisis struktur modal penting digunakan untuk mengetahui perkembangan komposisi struktur modal yang digunakan perusahaan energi yaitu PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk./PGN (PGAS), dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG), PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC), di mana dalam struktur modal terdiri dari 2 (dua) komponen yaitu modal sendiri dan modal yang berasal dari hutang disini khusus dibahas tentang hutang jangka panjang.

Berdasarkan analisis ini dapat diketahui komposisi penyusunan struktur modal perusahaan yang kemudian dapat dicari bagaimana perbandingan antara masing-masing komponen. Analisis struktur modal ini juga menunjukkan kebijaksanaan manajemen keuangan perusahaan dalam menentukan penggunaan struktur modal yang digunakan dalam menjalankan usaha perusahaan.

PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk./PGN (PGAS) dalam menjalankan usahanya menggunakan hutang jangka panjang dan modal sendiri dalam struktur modalnya, hal ini tercermin dari laporan keuangan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk./PGN

(PGAS), yang dikeluarkan. Untuk mengetahui perkembangan komposisi struktur modal yang digunakan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk./PGN (PGAS) dari tahun ketahun dapat dilihat pada table berikut:

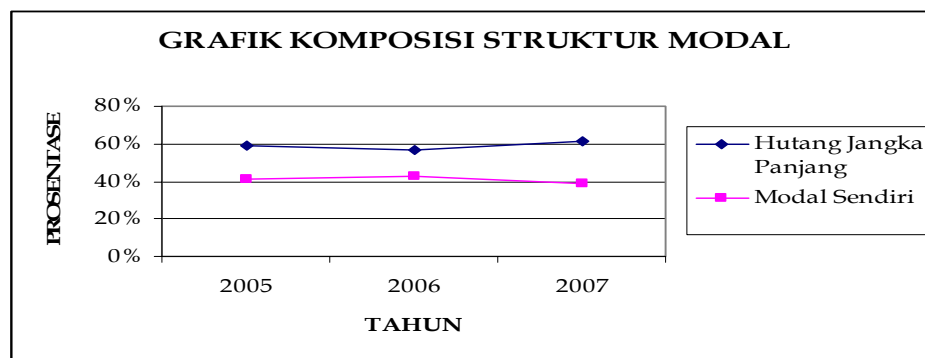
**Tabel 4.1**  
**Komposisi Struktur Modal PT. PGAS Tbk.**  
**Periode Analisis Tahun 2005-2007 (Rupiah Penuh)**

Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Komposisi
2005	Hutang jangka panjang	6.141.485.336.377	59%
	Modal sendiri	4.198.300.711.660	41%
	Total	10.339.786.048.037	100%
2006	Hutang jangka panjang	7.493.243.810.343	57%
	Modal sendiri	5.576.033.317.991	43%
	Total	13.069.277.128.334	100%
2007	Hutang jangka panjang	10.014.684.297.874	61%
	Modal sendiri	6.307.977.534.272	39%
	Total	16.322.661.832.146	100%

Sumber : data diolah

Dari tabel 4.1 komposisi struktur modal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. periode analisis tahun 2005-2007, bisa digambarkan grafik sebagai berikut :

**Gambar 4.1**



Sumber : data diolah

Dari tabel dan grafik 4.1 komposisi struktur modal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. periode analisis tahun 2005-2007 tersebut dapat diketahui dalam jangka waktu 3 tahun, mulai tahun 2005-2006 mengalami sedikit penurunan dalam komposisi penggunaan hutang jangka panjang dan pada tahun 2007 mengalami kenaikan, dalam struktur modal perusahaan tahun 2005-2007 lebih besar dari pada penggunaan modal sendiri, pada tahun 2005 prosentase hutang jangka panjang mencapai 59% dari keseluruhan modal perusahaan terjadi penurunan pada tahun 2006 menjadi 57% hal ini menunjukkan adanya perbaikan perusahaan dalam upaya meningkatkan perusahaan dengan cara melakukan pengurangan atas ketergantungan kepada pihak luar, akan tetapi pada tahun 2007 penggunaan hutang jangka panjang kembali naik menjadi 61% ini kemungkinan terjadi karena adanya pengembangan usaha perusahaan.

Perubahan prosentase penggunaan komposisi struktur modal yang fluktuatif dari tahun 2005 sampai tahun 2007 tidak mempengaruhi pada nilai buku (total modal) perusahaan, hal ini dikarenakan adanya ketepatan pada pengaturan komposisi struktur modal yang digunakan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan beberapa hal diantaranya seberapa besar laba yang ditahan sebagai modal usaha berikutnya dari modal sendiri,

yang berakibat pada pembagian deviden kepada pemegang saham serta besarnya modal dari hutang jangka panjang dengan melihat besar kecilnya resiko. Kedua komponen struktur modal tersebut juga harus mempertimbangkan faktor biaya yang dikeluarkan perusahaan yang berasal dari pemakaian modal baik dari modal sendiri maupun modal dari hutang jangka panjang.

Dari diskripsi komposisi struktur modal perusahaan energi yaitu PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. periode analisis tahun 2005-2007 diatas, kita coba membandingkan dengan komposisi struktur modal pada perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG). Untuk mengetahui perkembangan komposisi struktur modal yang digunakan PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) periode 2005-2007 dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

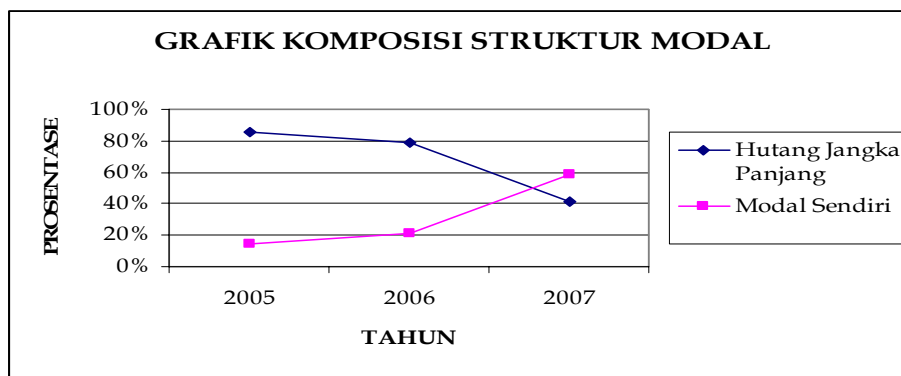
**Tabel 4.2**  
**Komposisi Struktur Modal PT. ENRG Tbk.**  
**Periode Analisis Tahun 2005-2007 (Ribuan)**

Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Komposisi
2005	Hutang jangka panjang	3.834.680.610	86%
	Modal sendiri	641.712.192	14%
	Total	4.476.392.802	100%
2006	Hutang jangka panjang	6.714.412.758	79%
	Modal sendiri	1.833.167.046	21%
	total	8.547.579.804	100%
2007	Hutang jangka panjang	2.337.494.501	41%
	Modal sendiri	3.352.238.846	59%
	total	5.689.733.347	100%

Sumber : data diolah

Dari tabel 4.2 tentang komposisi struktur modal PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) periode 2005-2007, bisa digambarkan grafik sebagai berikut :

**Gambar 4.2**  
**Grafik Komposisi Struktur Modal PT. ENRG Tbk.**  
**Periode Analisis Tahun 2005-2007**



Sumber : data diolah

Dari tabel dan grafik 4.2 komposisi struktur modal PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) periode analisis tahun 2005-2007 di atas diketahui dalam jangka waktu 3 tahun, mulai tahun 2005-2006 terus mengalami penurunan dalam komposisi penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan tahun 2005-2006 lebih kecil dari pada penggunaan modal sendiri akan tetapi pada tahun 2007 komposisi penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan lebih besar dari pada penggunaan modal sendiri, pada tahun 2005 prosentase hutang jangka panjang mencapai 86% dari keseluruhan modal perusahaan terjadi

penurunan pada tahun 2006 menjadi 79% hal ini menunjukkan adanya perbaikan perusahaan dalam upaya meningkatkan perusahaan dengan cara melakukan pengurangan atas ketergantungan kepada pihak luar, pada tahun 2007 penggunaan hutang jangka panjang turun menjadi 41% hal ini menunjukkan bahwa perusahaan ini menunjukkan suatu kemajuan yang baik karena ketergantungan pada hutang jangka panjang sudah diminimalkan dan modal sendiri dinaikkan ini.

Perubahan prosentase penggunaan komposisi struktur modal dari tahun 2005 sampai tahun 2007 tidak mempengaruhi pada nilai buku (total modal) perusahaan, hal ini dikarenakan adanya ketepatan pada pengaturan komposisi struktur modal yang digunakan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan beberapa hal diantaranya seberapa besar laba yang ditahan sebagai modal usaha berikutnya dari modal sendiri, yang berakibat pada pembagian deviden kepada pemegang saham serta besarnya modal dari hutang jangka panjang dengan melihat besar kecilnya resiko. Kedua komponen struktur modal tersebut juga harus mempertimbangkan faktor biaya yang dikeluarkan perusahaan yang berasal dari pemakaian modal baik dari modal sendiri maupun modal dari hutang jangka panjang.

Dari diskripsi komposisi struktur modal perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi yaitu PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) periode analisis tahun 2005-2007 diatas, kita coba membandingkan dengan komposisi struktur modal pada perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC). Untuk mengetahui perkembangan komposisi struktur modal yang digunakan PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) periode 2005-2007 dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Komposisi Struktur Modal PT. MEDC Tbk.**  
**Periode Analisis Tahun 2005-2007 (US \$)**

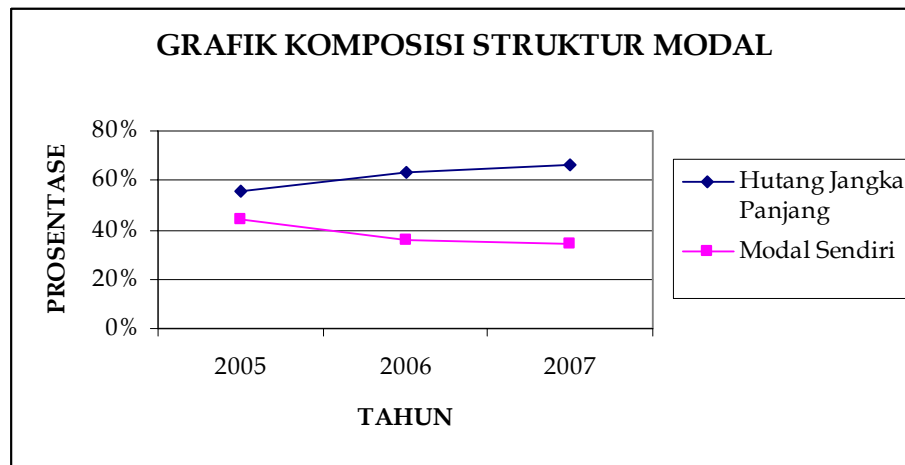
Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Komposisi
2005	Hutang jangka panjang	669.198.445	56%
	Modal sendiri	533.170.775	44%
	total	1.202.369.220	100%
2006	Hutang jangka panjang	932.178.728	64%
	Modal sendiri	535.857.751	36%
	total	1.468.036.479	100%
2007	Hutang jangka panjang	1.069.186.164	66%
	Modal sendiri	546.353.113	34%
	total	1.615.539.277	100%

Sumber : data diolah

Dari tabel 4.3 komposisi struktur modal PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) periode 2005-2007, bisa digambarkan grafik komposisi struktur modal PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) periode 2005-2007 sebagai berikut :



**Gambar 4.3**  
**Grafik Komposisi Struktur Modal PT. MEDC Tbk.**  
**Periode Analisis Tahun 2005-2007**



Sumber : data diolah

Dari tabel dan grafik 4.3 komposisi struktur modal PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) periode analisis tahun 2005-2007 di atas diketahui dalam jangka waktu 3 tahun, mulai tahun 2005-2007 terus mengalami kenaikan dalam komposisi penggunaan hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan lebih besar dari pada penggunaan modal sendiri, pada tahun 2005 prosentase hutang jangka panjang mencapai 56% dari keseluruhan modal perusahaan terjadi kenaikan pada tahun 2006 menjadi 64% begitu juga ditahun 2007 terjadi kenaikan lagi menjadi 66% hal ini menunjukkan dari tahun ketahun tidak adanya perbaikan perusahaan dalam upaya meningkatkan perusahaan dengan cara melakukan pengurangan atas ketergantungan kepada pihak luar, sehingga tidak ada perkembangan.

Dari diskripsi komposisi struktur modal perusahaan perusahaan energi yaitu PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG), PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) yang sudah didiskripsikan diatas PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) yang memiliki kemajuan yang lebih tinggi, karena dalam komposisi penggunaan hutang jangka panjang dari tahun 2005-2007 selalu mengalami peminimalan, sedangkan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Terjadi fluktuatif dalam penggunaan komposisi hutang jangka panjang dalam struktur modal pada tahun 2005-2006 mengalami perbaikan akan tetapi pada tahun 2007 mengalami ketergantungan lebih besar lagi oleh pihak luar, sedangkan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) penggunaan komposisi hutang jangka panjang mulai tahun 2006-2007 terus mengalami kenaikan sehingga penggunaan hutang jangka panjang lebih besar dari pada modal sendiri.

#### **1). Analisis Rasio Leverage**

Komposisi struktur modal perusahaan perusahaan energi yaitu PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. dan perusahaan pertambangan minyak dan gas bumi PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG), PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) Tahun 2005 sampai dengan tahun 2006 mengalami perubahan yang berfariasi

antara ketiga perusahaan tersebut, meskipun tidak menurunkan nilai buku dari perusahaan tetap saja perubahan tersebut mempengaruhi leverage keuangan perusahaan. Perusahaan tersebut terlihat pada rasio leverage PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG), PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) tahun 2001 sampai tahun 2005, sebagai berikut:

**a). Debt Ratio**

$$DR = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total assets}} \times 100\%$$

1). PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

$$DR (2005) = \frac{7.554.873.998.722}{12.574.760.576.903} \times 100\% = 60,08\%$$

$$DR (2006) = \frac{8.852.813.036.895}{15.113.901.573.826} \times 100\% = 58,57\%$$

$$DR (2007) = \frac{13.184.099.524.930}{20.348.341.036.745} \times 100\% = 64,79\%$$

2). PT. Energi Mega Persada Tbk.

$$DR (2005) = \frac{4.417.488.882}{5.059.201.074} \times 100\% = 8732\%$$

$$DR (2006) = \frac{8.050.213.516}{9.883.391.922} \times 100\% = 8145\%$$

$$DR (2007) = \frac{6.025.944.207}{9.378.194.413} \times 100\% = 6425\%$$

3). PT. Medco Energi International Tbk.

$$\text{DR (2005)} = \frac{905.920.999}{1.535.202.523} \times 100\% = 5901\%$$

$$\text{DR (2006)} = \frac{1.183.032.051}{1.841.582.823} \times 100\% = 6424\%$$

$$\text{DR (2007)} = \frac{1.311.835.255}{1.984.346.062} \times 100\% = 6611\%$$

**b). Long Term Debt to Equity Ratio**

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{long - term debt}}{\text{stockholder's equity}} \times 100\%$$

1). PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

$$\text{DER (2005)} = \frac{6.141.485.336.377}{4.198.300.711.660} \times 100\% = 146,29\%$$

$$\text{DER (2006)} = \frac{7.493.243.810.343}{5.576.033.317.991} \times 100\% = 134,38\%$$

$$\text{DER (2007)} = \frac{10.014.684.297.874}{6.307.977.534.272} \times 100\% = 158,76\%$$

2). PT. Energi Mega Persada Tbk.

$$\text{DER (2005)} = \frac{3.834.680.610}{641.712.192} \times 100\% = 597,57\%$$

$$\text{DER (2006)} = \frac{6.714.412.758}{1.833.167.046} \times 100\% = 366,27\%$$

$$\text{DER (2007)} = \frac{2.337.494.501}{3.352.238.846} \times 100\% = 69,73\%$$

3). PT. Medco Energi International Tbk.

$$\text{DER (2005)} = \frac{669.198.445}{533.170.775} \times 100\% = 125,51\%$$

$$\text{DER (2006)} = \frac{932.178.728}{535.857.751} \times 100\% = 173,96\%$$

$$\text{DER (2007)} = \frac{1.069.186.164}{546.353.113} \times 100\% = 195,70\%$$

**c). Time Interest Earning Ratio**

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{interest charge}}$$

1). PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

$$\text{TIE (2005)} = \frac{1.552.280.684.052}{251.133.892.128} = 6,18 \text{ kali}$$

$$\text{TIE (2006)} = \frac{2.393.321.509.353}{248.397.511.175} = 9,64 \text{ kali}$$

$$\text{TIE (2007)} = \frac{3.081.690.433.920}{410.060.366.361} = 7,52 \text{ kali}$$

2). PT. Energi Mega Persada Tbk.

$$\text{TIE (2005)} = \frac{335.434.334}{201.003.639} = 1,67 \text{ kali}$$

$$\text{TIE (2006)} = \frac{237.564.686}{304.287.994} = 0,78 \text{ kali}$$

$$\text{TIE (2007)} = \frac{122.995.549}{318.486.261} = 0,39 \text{ kali}$$

3). PT. Medco Energi International Tbk.

$$\text{TIE (2005)} = \frac{239.339.488}{52.954.012} = 4,52 \text{ kali}$$

$$\text{TIE (2006)} = \frac{180.019.281}{46.504.639} = 3,87 \text{ kali}$$

$$\text{TIE (2007)} = \frac{49.439.057}{14.285.343} = 3,46 \text{ kali}$$

**d). Debt to Total Capitalization Ratio**

$$\text{DTCR} = \frac{\text{long-term debt}}{\text{long-term debt} + \text{equity}}$$

1). PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

$$\text{DTCR (2005)} = \frac{6.141.485.336.377}{6.141.485.336.377 + 4.198.300.711.660} = 0,59 \text{ kali}$$

$$\text{DTCR (2006)} = \frac{7.493.243.810.343}{7.493.243.810.343 + 5.576.033.317.991} = 0,57 \text{ kali}$$

$$\text{DTCR (2007)} = \frac{10.014.684.297.874}{10.014.684.297.874 + 6.307.977.534.272} = 0,61 \text{ kali}$$

2). PT. Energi Mega Persada Tbk.

$$\text{DTCR (2005)} = \frac{3.834.680.610}{3.834.680.610 + 641.712.192} = 0,86 \text{ kali}$$

$$\text{DTCR (2006)} = \frac{6.714.412.758}{6.714.412.758 + 1.833.167.046} = 0,79 \text{ kali}$$

$$\text{DTCR (2007)} = \frac{2.337.494.501}{2.337.494.501 + 3.352.238.846} = 0,41 \text{ kali}$$

3). PT. Medco Energi International Tbk.

$$\text{DTCR (2005)} = \frac{669.198.445}{669.198.445 + 533.170.775} = 0,56 \text{ kali}$$

$$\text{DTCR (2006)} = \frac{932.178.728}{932.178.728 + 535.857.751} = 0,63 \text{ kali}$$

$$\text{DTCR (2007)} = \frac{1.069.186.164}{1.069.186.164 + 3.352.238.846} = 0,66 \text{ kali}$$

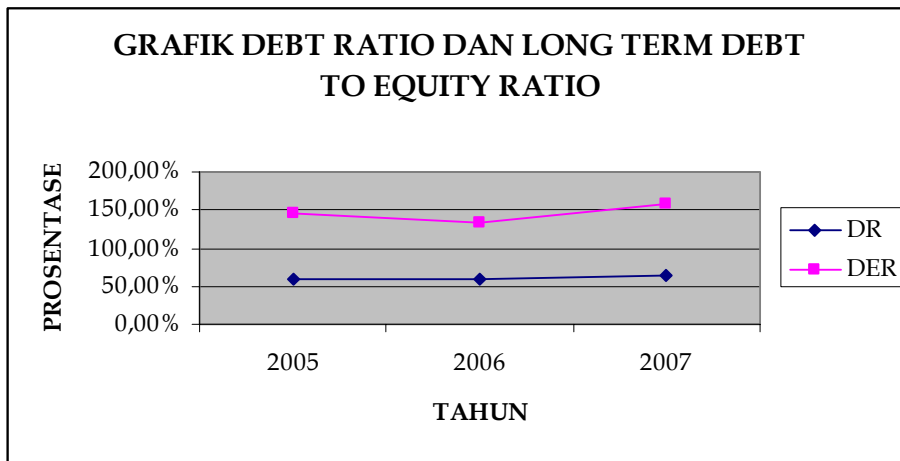
**Tabel 4.4**  
**Rasio Leverage Keuangan PT. PGAS, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	DR	DER	TIE	DTCR
2005	60,08%	146,29%	6,18 kali	0,59 kali
2006	58,57%	134,38%	9,64 kali	0,57 kali
2007	64,79%	158,76%	7,52 kali	0,61 kali

Sumber : data diolah

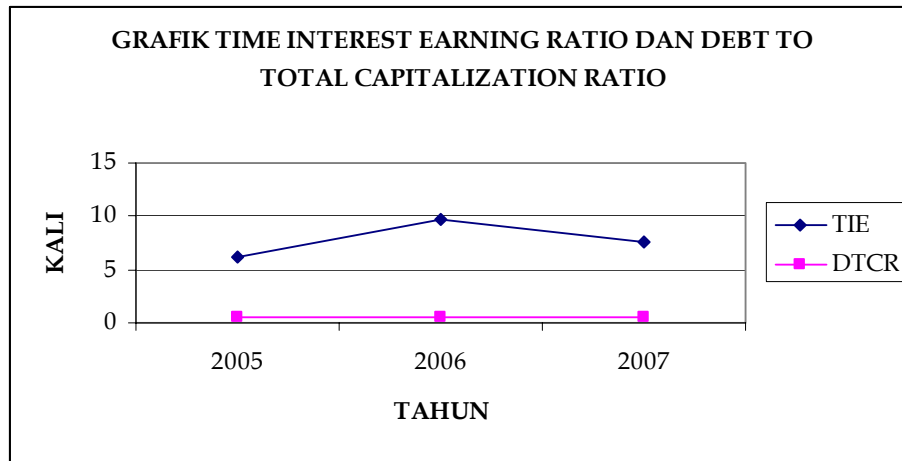
Dari tabel 4.4 rasio leverage keuangan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. (PGAS) tahun 2005-2007 bisa digambarkan grafik debt ratio (DR) dan long term debt to equity ratio (DER), dan grafik time interest earning ratio (TIE) dan debt to total capitalization ratio (DTCR) sebagai berikut :

**Gambar 4.4**  
**Grafik Rasio Leverage Keuangan (DR dan DER) PT. PGAS, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**



Sumber : data diolah

**Gambar 4.5**  
**Grafik Rasio Leverage Keuangan (TIE dan DTCR) PT. PGAS, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**



Sumber : data diolah

**Tabel 4.5**  
**Rasio Leverage Keuangan PT. ENRG, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**

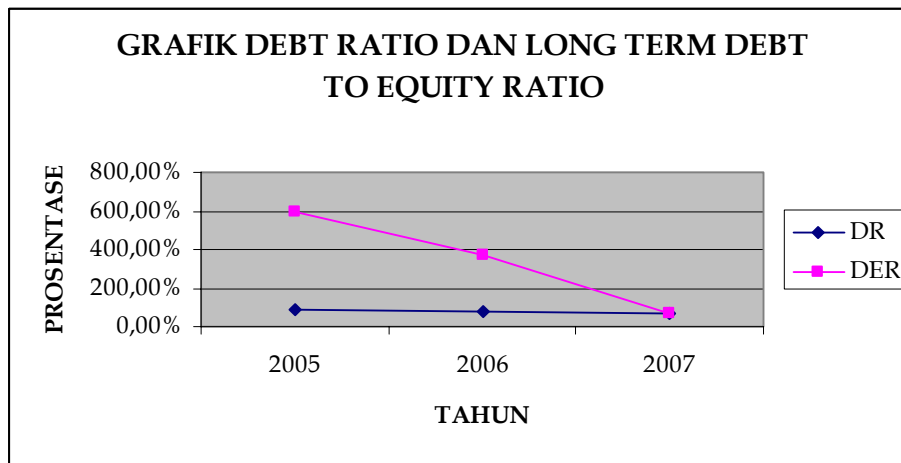
Tahun	DR	DER	TIE	DTCR
2005	87,32%	597,57%	1,67 kali	0,86 kali
2006	81,45%	366,27%	0,78 kali	0,79 kali
2007	64,25%	69,73%	0,39 kali	0,41 kali

Sumber : data diolah

Dari tabel 4.5 rasio leverage keuangan PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) tahun 2005-2007 bisa digambarkan grafik debt ratio (DR) dan long term debt to equity ratio (DER), dan grafik time interest earning ratio (TIE) dan debt to total capitalization ratio (DTCR) sebagai berikut :

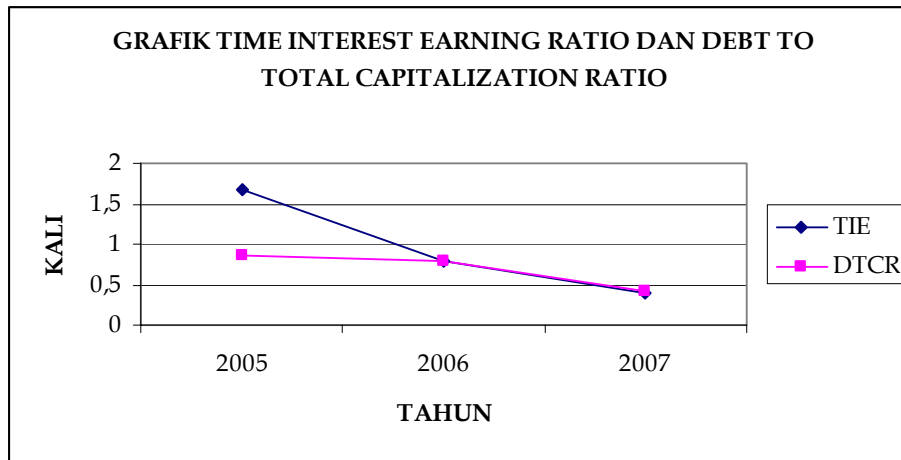


**Gambar 4.6**  
**Grafik Rasio Leverage Keuangan (DR dan DER) PT. ENRG, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**



Sumber : data diolah

**Gambar 4.7**  
**Grafik Rasio Leverage Keuangan (TIE dan DTCR) PT. ENRG, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**



Sumber : data diolah

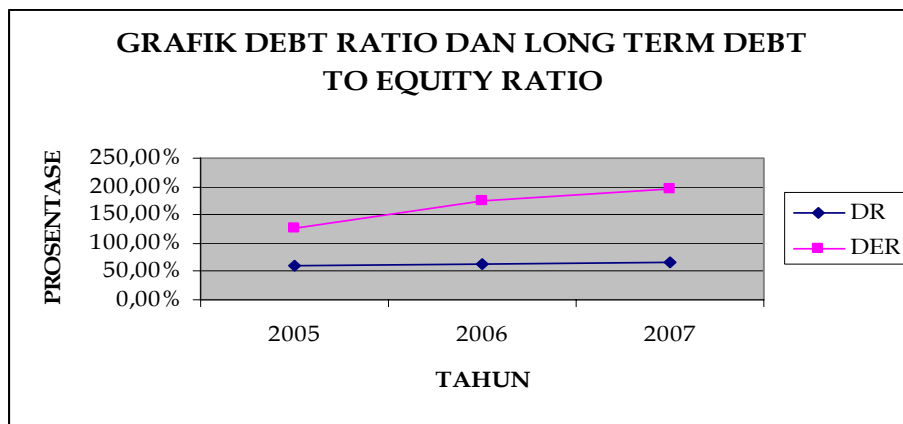
**Tabel 4.6**  
**Rasio Leverage Keuangan PT. MEDC, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**

TAHUN	DR	DER	TIE	DTCR
2005	59,01%	125,51%	4,52 kali	0,56 kali
2006	64,24%	173,96%	3,87 kali	0,63 kali
2007	66,11%	195,70%	3,46 kali	0,66 kali

Sumber : data diolah

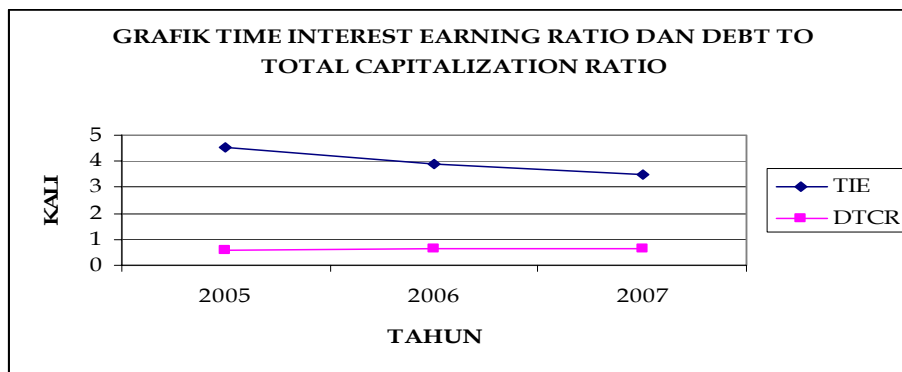
Dari tabel 4.6 rasio leverage keuangan PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) tahun 2005-2007 bisa digambarkan grafik debt ratio (DR) dan long term debt to equity ratio (DER), dan grafik time interest earning ratio (TIE) dan debt to total capitalization ratio (DTCR) sebagai berikut :

**Gambar 4.8**  
**Grafik Rasio Leverage Keuangan (DR dan DER) PT. MEDC, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**



Sumber : data diolah

**Gambar 4.9**  
**Grafik Rasio Leverage Keuangan (TIE dan DTCR) PT. MEDC, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**



Sumber : data diolah

Dari tabel terlihat bahwa leverage keuangan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. 4.4, PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) 4.5, PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) 4.6, terus mengalami perubahan seiring dengan berubahnya penggunaan struktur modal perusahaan.

Leverage perusahaan pada *Debt Ratio* PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. tahun 2005 mencapai 60,08%, kemudian *Debt Ratio* turun 1,51% pada tahun 2006 menjadi 58,57%, penurunan debt ratio perusahaan diakibatkan karena usaha perusahaan untuk mengurangi resiko yang berasal dari modal pinjaman. Terjadinya penurunan ini menunjukkan semakin kecilnya jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang sebagai modal pinjaman dari kreditor. Kreditorpun tidak sembarangan dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan, biasanya kreditor lebih menyukai *Debt Ratio* yang rendah karena semakin rendah rasio ini maka semakin besar perlindungan atas pinjaman yang diberikan, ini sebagai antisipasi apabila terjadi kerugian perusahaan dalam proses peristiwa likuidasi ataupun pembekuan perusahaan. kemudian pada tahun 2007 *Debt Ratio* naik drastis 14,22% pada tahun 2007 menjadi 64,79%, besarnya kenaikan dimungkinkan karena adanya meningkatnya kebutuhan dana perusahaan dalam menjalankan pengembangan usahanya.

Sedangkan leverage perusahaan pada *Debt Ratio* PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) tahun 2005 mencapai 87,32%, kemudian *Debt Ratio* turun 5,87% pada tahun 2006 menjadi 81,45%, kemudian pada tahun 2007 *Debt Ratio* juga turun drastis 17,20% pada tahun 2007 menjadi 64,25%, penurunan debt ratio perusahaan diakibatkan karena usaha perusahaan untuk mengurangi resiko yang berasal dari modal pinjaman.

Sedangkan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) *Debt Ratio* tahun ke tahun mengalami kenaikan, yaitu tahun 2005 mencapai 59,01%, kemudian *Debt Ratio* naik 5,23% pada tahun 2006 menjadi 64,11%, kemudian pada tahun 2007 *Debt Ratio* juga mengalami kenaikan 1,87% pada tahun 2007 menjadi 66,11%, kenaikan dari tahun 2005-2007 dimungkinkan karena adanya peningkatan kebutuhan dana perusahaan dalam menjalankan pengembangan usahanya.

*Long-Term Debt to Equity Ratio* PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. memperlihatkan perimbangan pemakaian modal antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pada tahun 2005 *Long-Term Debt to Equity Ratio* sebesar 146,29% menunjukkan jaminan modal sendiri atas hutang jangka panjang sebesar 146,29%. Sedang pada tahun 2006 turun menjadi 134,38% yang dikarenakan turunnya jumlah hutang jangka panjang dan kenaikan yang cukup

besar pada modal sendiri yang digunakan dalam modal usaha perusahaan, namun pada tahun 2007 *Long-Term Debt to Equity Ratio* naik tajam menjadi 158,76% sebagai akibat kenaikan besarnya hutang jangka panjang.

Sedangkan *Long-Term Debt to Equity Ratio* pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) pada tahun 2005-2007 terus mengalami penurunan drastic, dimana *Long-Term Debt to Equity Ratio* tahun 2005 sebesar 597,57%, kemudian tahun 2006 turun menjadi 366,27% dan pada tahun 2007 juga mengalami penurunan yang drastis menjadi 69,73%, yang dikarenakan turunnya jumlah hutang jangka panjang dan kenaikan yang cukup besar pada modal sendiri yang digunakan dalam modal usaha perusahaan.

Sedangkan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) *Long-Term Debt to Equity Ratio* tahun 2005-2007 terus mengalami kenaikan, dimana *Long-Term Debt to Equity Ratio* tahun 2005 sebesar 125,51%, kemudian tahun 2006 naik menjadi 173,96% dan pada tahun 2007 juga mengalami kenaikan yang drastis menjadi 195,70%, sebagai akibat kenaikan besarnya hutang jangka panjang.

*Time Interest Earning Ratio* PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. mengalami kenaikan dimana pada tahun 2005 rasio *TIE* hanya sebesar 6,18 kali ini menunjukkan keuntungan perusahaan hanya bisa menutup beban bunga sebesar 6,18 kalinya, kenaikan rasio

*TIE* pada tahun 2006 menjadi 9,64 kali, tahun 2007 turun menjadi 7,52 kali. *Time interest earning ratio* merupakan alat pengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban bunga atas keuntungan yang diperoleh, atau dengan kata lain untuk mengukur berapa kali besarnya keuntungan perusahaan bisa menutup beban bunganya.

PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) *Time Interest Earning Ratio* terus mengalami penurunan dimana pada tahun 2005 rasio *TIE* hanya sebesar 1,67 kali ini menunjukkan keuntungan perusahaan hanya bisa menutup beban bunga sebesar 1,67 kalinya, rasio *TIE* pada tahun 2006 turun menjadi 0,78 kali, kemudian tahun 2007 turun lagi menjadi 0,39 kali.

Pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) *Time Interest Earning Ratio* juga terus mengalami penurunan dimana pada tahun 2005 rasio *TIE* hanya sebesar 4,52 kali ini menunjukkan keuntungan perusahaan hanya bisa menutup beban bunga sebesar 4,52 kalinya, rasio *TIE* pada tahun 2006 turun menjadi 3,87 kali, kemudian tahun 2007 turun lagi menjadi 3,46 kali.

*Debt to Total Capitalization Ratio* PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. mengalami perubahan yang fluktuatif di mana pada tahun 2005 *DTCR*nya sebesar 0,59 kali jaminan modal sendiri terhadap hutang jangka panjang, sedang pada tahun 2006 turun sedikit menjadi 0,57 kali, tahun 2007 modal sendiri yang menjamin

hutang jangka panjang naik menjadi 0,61. *DTCR* digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri dalam menjamin hutang jangka panjang.

PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) *Debt to Total Capitalization Ratio* mengalami terus penurunan di mana pada tahun 2005 *DTCR*nya sebesar 0,86 kali jaminan modal sendiri terhadap hutang jangka panjang, sedang pada tahun 2006 turun sedikit menjadi 0,79 kali, tahun 2007 juga mengalami penurunan menjadi 0,41 kali.

PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) *Debt to Total Capitalization Ratio* mengalami terus kenaikan di mana pada tahun 2005 *DTCR*nya sebesar 0,56 kali, kemudian di tahun 2006 menjadi 0,63 kali, tahun 2007 juga mengalami sedikit kenaikan menjadi 0,66 kali.

## **2). Analisis Rasio Profitabilitas**

Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Ada banyak ukuran profitabilitas masing-masing hasil perusahaan dihubungkan terhadap penjualan, aktiva, modal atau nilai saham. Dalam hal ini yang kami gunakan dalam perhitungan rasio profitabilitas adalah ROE, ROA dan EPS, hasil perhitungannya tersaji dalam tabel di bawah ini:

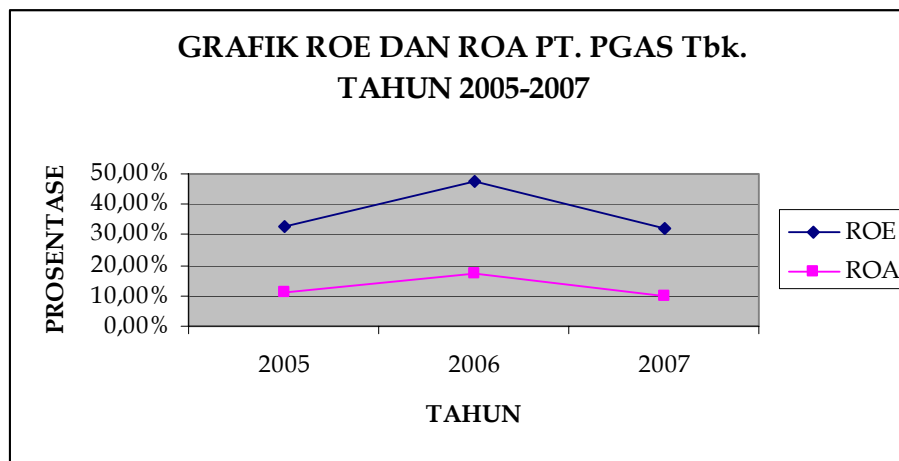
**Tabel 4.7**  
**Rasio Profitabilitas Keuangan**  
**PT. PGAS, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	ROE	ROA	EPS (Rp)
2005	32.49%	10.85%	192.16
2006	47.47%	17.51%	417.17
2007	32.09%	9.65%	287.03

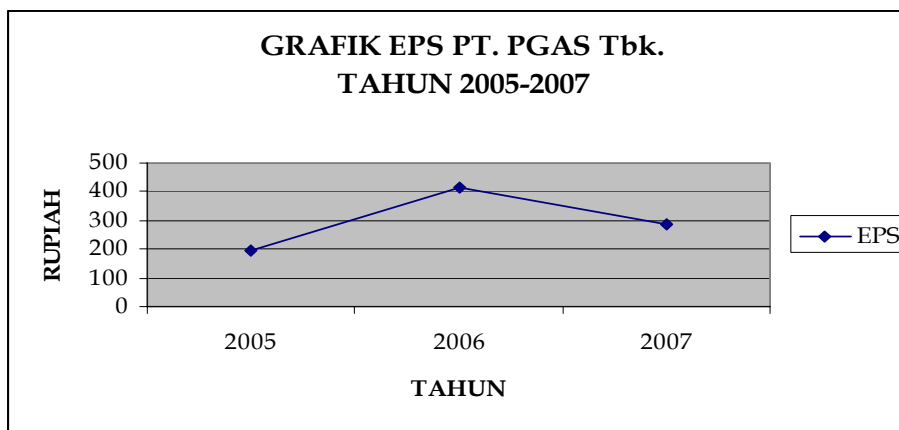
Sumber : data diolah

Dari tabel 4.7 rasio profitabilitas keuangan PT. PGAS Tbk. tahun 2005-2007 bisa digambarkan grafik ROE dan ROA, grafik EPS sebagai berikut:

**Gambar 4.10**



**Gambar 4.11**



Sumber : data diolah



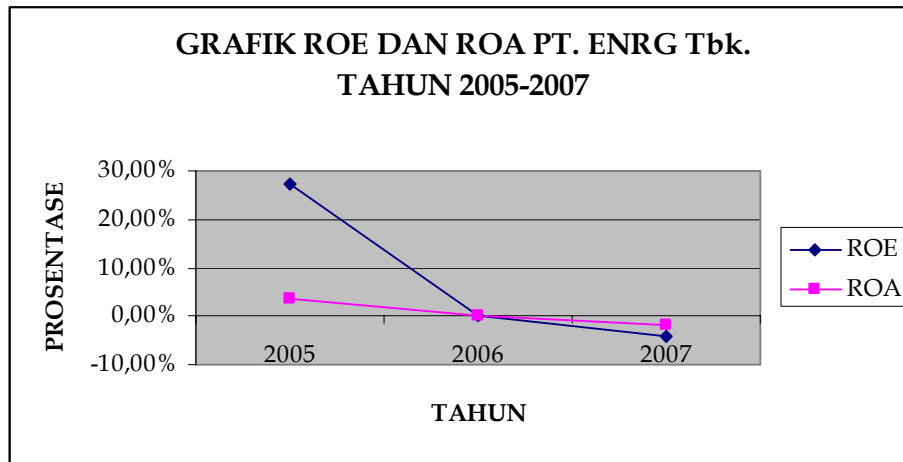
**Tabel 4.8**  
**Rasio Profitabilitas Keuangan**  
**PT. ENRG, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	ROE	ROA	EPS (Rp)
2005	27,24%	3,45%	20,63
2006	0,22%	0,04%	14,10
2007	-4,13%	-1,74%	5,93

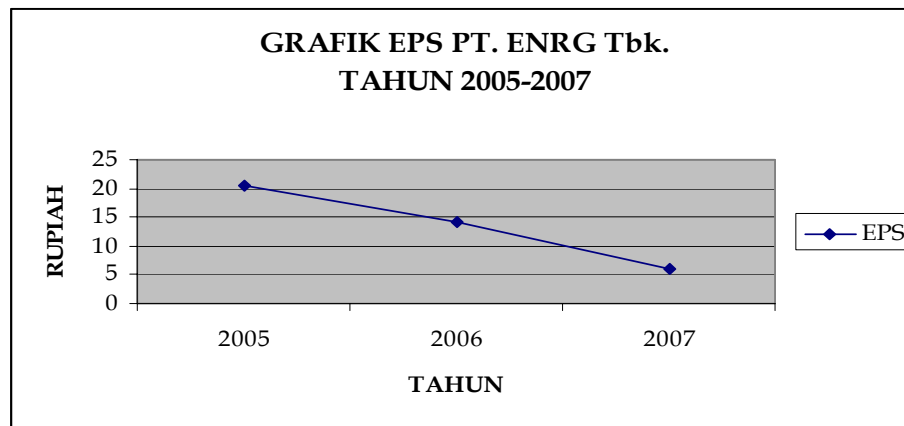
Sumber : data diolah

Dari tabel 4.8 rasio profitabilitas keuangan PT. ENRG Tbk. tahun 2005-2007 bisa digambarkan grafik ROE dan ROA, grafik EPS sebagai berikut:

**Gambar 4.12**



**Gambar 4.13**



Sumber : data diolah

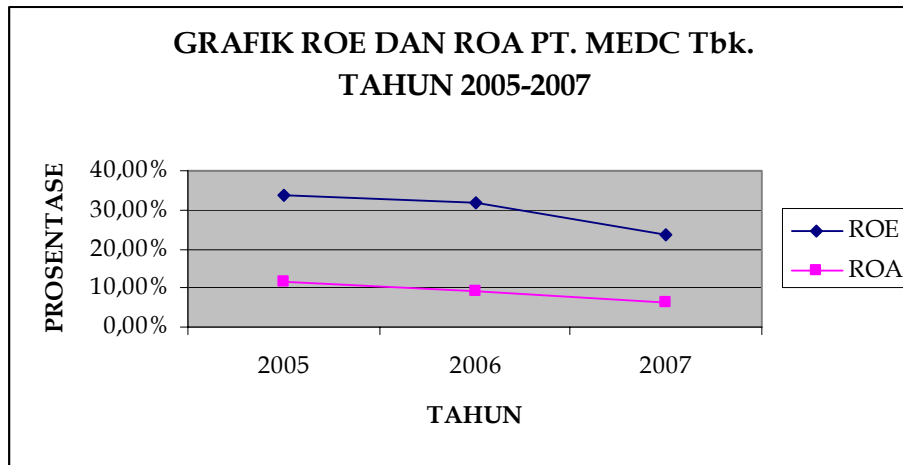
**Tabel 4.9**  
**Rasio Profitabilitas Keuangan**  
**PT. MEDC, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	ROE	ROA	EPS (Rp)
2005	33,97%	11,74%	236,43
2006	31,64%	9,21%	103,37
2007	23,70%	6,48%	105,16

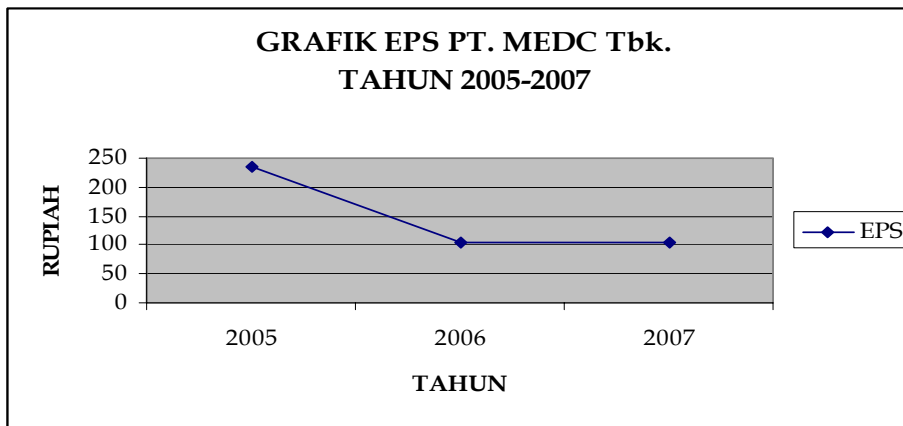
Sumber : data diolah

Dari tabel 4.9 rasio profitabilitas keuangan PT. MEDC Tbk. tahun 2005-2007 bisa digambarkan grafik ROE dan ROA, grafik EPS sebagai berikut:

**Gambar 4.14**



**Gambar 4.15**



Sumber : data diolah

*Return on equity* PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. menunjukkan perubahan yang fluktuatif, pada tahun 2005 ROEnya sebesar 32,49%, mengalami kenaikan pada tahun 2006 menjadi 47,47% ini disebabkan laba bersih yang naik cukup besar dan pada tahun itu pula menunjukkan nilai ROE yang tertinggi. Sedangkan ROE tahun 2007 turun lagi karena turunnya laba bersih dan karena besarnya equity yang digunakan, ROE menjadi 32,09%, sedangkan PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) ROE tahun 2005 sebesar 27,24% kemudian ditahun 2006 ROE turun menjadi 0,22% begitu juga pada tahun 2007 juga mengalami penurunan hingga mencapai nilai minus yaitu sebesar -4,13% dan nilai ROE terendah terjadi pada tahun 2007 yang diakibatkan cukup besarnya nilai equity perusahaan. Pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) ROE tertinggi pada tahun 2005 yaitu 33,97% dan tahun selanjutnya terus mengalami penurunan yaitu pada tahun 2006 turun menjadi 31,64% dan turun lagi menjadi 23,70%.

*Return on Asset* PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Juga menunjukkan fluktuasi dalam besarnya. Nilai tertinggi ROA terjadi pada tahun 2006 sebesar 17,51% hal itu mengalami kenaikan dibandingkan tahun sebelumnya 2005 yang besarnya hanya 10,85% yang dikarenakan tingginya nilai *EAT (earning before interest and taxes)* dan nilai total aktiva tahun 2006 tersebut. Sedangkan pada

tahun 2007 mengalami penurunan menjadi 9,65% akibat kecilnya nilai EAT dan besarnya total aktiva perusahaan. Sedangkan ROA pada perusahaan PT. Energi Mega Persada Tbk. pada tahun 2005 nilai ROA paling tinggi, dimana sebesar 17,51%, sedangkan pada tahun 2006-2007 terus mengalami penurunan, pada tahun 2006 nilai ROA turun menjadi 0,04%, kemudian pada tahun 2007 turun lagi menjadi -1,74%, akibat kecilnya nilai EAT dan besarnya total aktiva perusahaan. Pada PT. Medco Energi International Tbk. nilai ROA dari tahun ke tahun juga terus mengalami penurunan, dimana nilai tertinggi ROA sebesar 11,74% pada tahun 2005, turun menjadi 9,21% di tahun 2006, kemudian tahun 2007 nilai ROA turun lagi menjadi 6,48%.

**b. Analisis Biaya Modal (*cost of capital*)**

Biaya modal diperkirakan untuk suatu waktu tertentu. Biaya modal mencerminkan rata-rata biaya permodalan yang akan datang berdasarkan data yang tersedia dan juga sebagai cerminan hubungan dari aktivitas pembiayaan. Biaya merupakan faktor kunci keputusan yang berhubungan dengan penggunaan modal hutang atau modal sendiri. Biaya modal dihitung atas sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan, sumber tersebut menyediakan pembiayaan yang permanen. Perhitungan biaya modal terdiri dari perhitungan biaya hutang jangka panjang, biaya

saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri dan kemudian biaya modal rata-rata tertimbang.

#### 1). Perhitungan 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 didasarkan atas beban bunga hutang jangka panjang pada periode yang bersangkutan. Kemudian dikalikan dengan (1-tarif pajak penjualan). Sebelum menghitung biaya bunga jangka panjang, terlebih dahulu dilakukan penghitungan tarif pajak penghasilan perusahaan berdasarkan UU No. 10 Tahun 1994.

Perhitungan Biaya Hutang Jangka Panjang sebagai berikut :

a). PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Tahun 2005 :

Laba sebelum pajak		Rp 1.364.157.515.484
10% x 25.000.000	= Rp	2.500.000
15% x 25.000.000	= Rp.	3.750.000
30% x 1.364.157.515.484	= <u>Rp</u>	<u>409.247.254.645</u>
		Rp 409.253.504.645

$$\text{Tarif} = \text{Rp } \frac{1.364.157.515.484}{409.253.504.645} \times 100\% = 30\%$$

Tahun 2006

Laba sebelum pajak		Rp 2.647.063.855.064
10% x 25.000.000	= Rp	2.500.000
15% x 25.000.000	= Rp.	3.750.000
30% x 2.647.063.855.064	= Rp	<u>794.119.156.519</u>
		Rp 794.125.406.519
<i>Tarif</i>	= Rp <u>2.647.063.855.064</u> x 100%	= 30%
	Rp 794.125.406.519	

Tahun 2007 :

Laba sebelum pajak		Rp 2.453.818.950.614
10% x 25.000.000	= Rp	2.500.000
15% x 25.000.000	= Rp.	3.750.000
30% x 2.453.818.950.614	= Rp.	<u>736.145.685.184</u>
		Rp. 736.151.935.184
<i>Tarif</i>	= Rp <u>2.453.818.950.614</u> x 100%	= 30%
	Rp 736.151.935.184	

Setelah tarif pajak diketahui, maka perhitungan biaya modal hutang jangka panjang dapat dilakukan dengan menghitung beban bunga hutang jangka panjang yang diperoleh dari hutang jangka panjang dibagi dengan total hutang terus dikalikan total beban bunga pertahunnya. Perhitungan beban bunga hutang jangka panjang adalah sebagai berikut:

*Beban Bunga Hutang Jangka Panjang =  $\frac{\text{hutang jangka panjang} \times \text{beban bunga}}{\text{total hutang}}$*

$$2005 = \frac{\text{Rp } 6.141.485.336.377 \times \text{Rp } 251.133.892.128}{\text{Rp } 7.554.873.998.722} = \text{Rp } 204.151.004.535$$

$$2006 = \frac{\text{Rp } 7.493.243.810.343 \times \text{Rp } 248.397.511.175}{\text{Rp } 8.852.813.036.895} = \text{Rp } 210.249.906.483$$

$$2007 = \frac{\text{Rp } 10.014.684.297.874 \times \text{Rp } 410.060.366.361}{\text{Rp } 13.184.099.524.930} = \text{Rp } 311.483.169.890$$

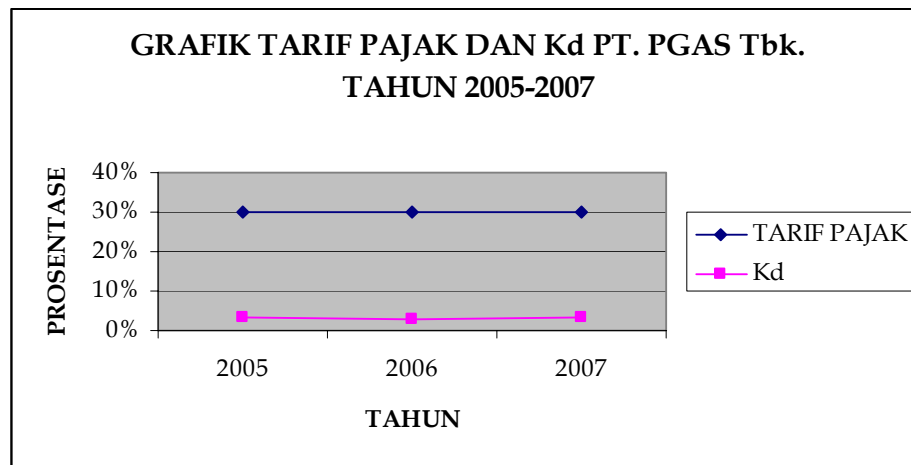
Dari perhitungan biaya modal hutang jangka panjang PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. bisa digambarkan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Perhitungan Biaya Modal Jangka Panjang**  
**PT. PGAS Tahun 2005-2007**

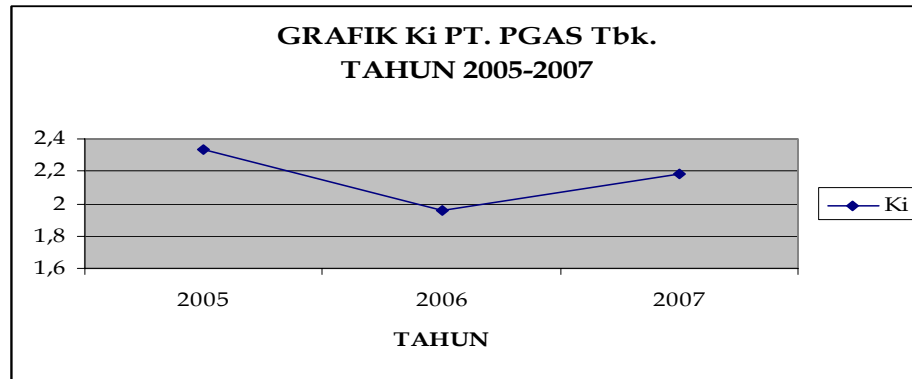
Tahun	Beban bunga jangka panjang (Rp)	Hutang Jangka Panjang (Rp)	Tarif Pajak (t)	Kd	Ki
2005	204.151.004.535	6.141.485.336.377	30%	3,32%	2,33
2006	210.249.906.483	7.493.243.810.343	30%	2,81%	1,96
2007	311.483.169.890	10.014.684.297.874	30%	3,11%	2,18

Sumber : data diolah

**Gambar 4.16**



Gambar 4.17



Sumber : data diolah

b). PT. Energi Mega Persada Tbk.

Tahun 2005 :

Laba sebelum pajak	Rp 174.777.358.000
10% x 25.000.000	= Rp 2.500.000
15% x 25.000.000	= Rp 3.750.000
30% x 174.777.358.000	= <u>Rp 52.433.207.400</u>
	Rp 52.439.457.400

$$\text{Tarif} = \frac{\text{Rp } 52.433.207.400}{\text{Rp } 52.439.457.400} \times 100\% = 30\%$$

Tahun 2006 :

Laba sebelum pajak	Rp 4.088.416.000
10% x 25.000.000	= Rp 2.500.000
15% x 25.000.000	= Rp 3.750.000
30% x 4.088.416.000	= <u>Rp 1.226.524.800</u>
	Rp 1.232.774.800

$$\text{Tarif} = \frac{\text{Rp } 1.226.524.800}{\text{Rp } 1.232.774.800} \times 100\% = 30\%$$



Tahun 2007

Rugi sebelum pajak Rp 51.792.493.000

$$10\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 2.500.000$$

$$15\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 3.750.000$$

$$30\% \times 51.792.493.000 = \underline{\text{Rp } 15.537.747.900}$$

$$\text{Rp } 15.543.997.900$$

$$\text{Tarif} = \frac{\text{Rp } 15.537.747.900}{\text{Rp } 15.543.997.900} \times 100\% = 30\%$$

Setelah tarif pajak diketahui, maka perhitungan biaya modal hutang jangka panjang dapat dilakukan dengan menghitung beban bunga hutang jangka panjang, yaitu:

$$\text{Beban Bunga Hutang Jangka Panjang} = \frac{\text{hutang jangka panjang} \times \text{beban bunga total hutang}}$$

$$2005 = \frac{\text{Rp } 3.834.680.610.000}{\text{Rp } 4.417.488.882.000} \times \text{Rp } 201.003.639.000 = \text{Rp } 174.484.821.038$$

$$2006 = \frac{\text{Rp } 6.714.412.758.000}{\text{Rp } 8.050.213.516.000} \times \text{Rp } 304.287.994.000 = \text{Rp } 253.796.397.445$$

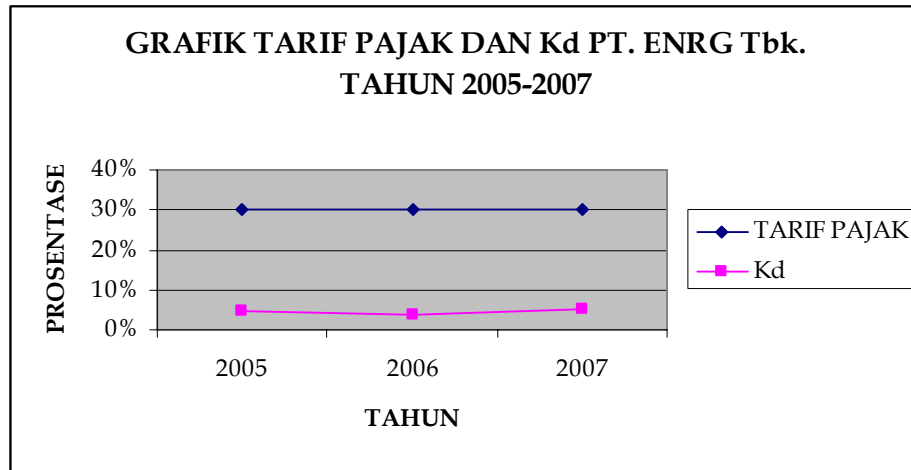
$$2007 = \frac{\text{Rp } 2.337.494.501.000}{\text{Rp } 6.025.944.207.000} \times \text{Rp } 318.486.261.000 = \text{Rp } 123.542.445.492$$

**Tabel 4.11**  
**Hasil Perhitungan Biaya Modal Jangka Panjang**  
**PT. ENRG Tahun 2005-2007**

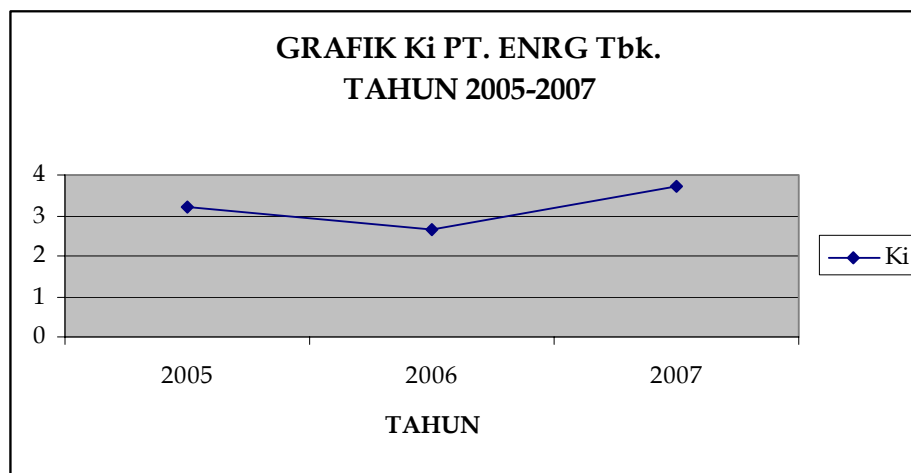
Tahun	Beban bunga jangka panjang (Rp)	Hutang Jangka Panjang (Rp)	Tarif Pajak (t)	Kd	Ki
2005	174.484.821.038	3.834.680.610.000	30%	4,55%	3,19
2006	253.796.397.445	6.714.412.758.000	30%	3,78%	2,65
2007	123.542.445.492	2.337.494.501.000	30%	5,29%	3,70

Sumber : data diolah

Gambar 4.18



Gambar 4.19



Sumber : data diolah

c). PT. Medco Energi International Tbk.

Tahun 2005 (Rp/US \$ = Rp 9.830)

Laba sebelum pajak US \$ 181.111.825 x Rp 9.830  
= Rp 1.780.329.239.750

10% x 25.000.000 = Rp 2.500.000

15% x 25.000.000 = Rp 3.750.000

30% x Rp 1.780.329.239.750 = Rp 534.098.771.925  
Rp 534.105.021.925

$$\text{Tarif} = \frac{\text{Rp } 1.780.329.239.750}{\text{Rp } 534.105.021.925} \times 100\% = 30\%$$

Tahun 2006 (Rp/US \$ = Rp 9.020)

$$\begin{aligned} \text{Laba sebelum pajak US \$ } 169.549.760 \times \text{Rp } 9.020 \\ = \text{Rp } 1.529.338.835.200 \end{aligned}$$

$$10\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 2.500.000$$

$$15\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 3.750.000$$

$$30\% \times \text{Rp } 1.529.338.835.200 = \frac{\text{Rp } 458.801.650.560}{\text{Rp } 458.807.900.560}$$

$$\text{Tarif} = \frac{\text{Rp } 1.529.338.835.200}{\text{Rp } 458.807.900.560} \times 100\% = 30\%$$

Tahun 2007 (Rp/US \$ = Rp 9.137)

$$\begin{aligned} \text{Laba sebelum pajak US \$ } 36.975.821 \times \text{Rp } 9.137 \\ = \text{Rp } 337.848.076.477 \end{aligned}$$

$$10\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 2.500.000$$

$$15\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 3.750.000$$

$$30\% \times \text{Rp } 337.848.076.477 = \frac{\text{Rp } 101.354.422.943}{\text{Rp } 101.360.672.943}$$

$$\text{Tarif} = \frac{\text{Rp } 337.848.076.477}{\text{Rp } 101.360.672.943} \times 100\% = 30\%$$

*Beban Bunga Hutang Jangka Panjang =  $\frac{\text{hutang jangka panjang} \times \text{beban bunga}}{\text{total hutang}}$*

$$2005 = \frac{\text{US \$ } 669.198.445}{\text{US \$ } 905.920.999} \times \text{US \$ } 52.954.012 = \text{US \$ } 39.116.813$$

$$2006 = \frac{\text{US \$ } 932.178.728}{\text{US \$ } 1.183.032.051} \times \text{US \$ } 46.504.639 = \text{US \$ } 36.643.669$$

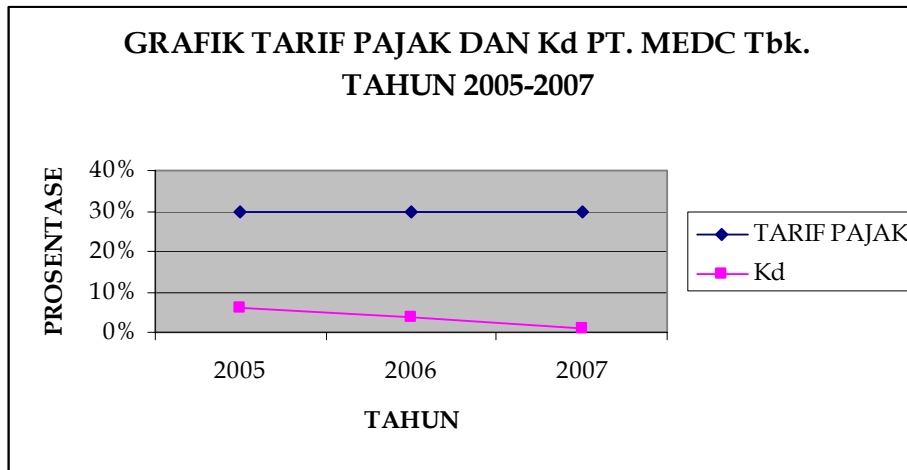
$$2007 = \frac{\text{US \$ } 1.069.186.164}{\text{US \$ } 1.311.835.255} \times \text{US \$ } 14.285.343 = \text{US \$ } 11.642.995$$

**Tabel 4.12**  
**Hasil Perhitungan Biaya Modal Jangka Panjang**  
**PT. MEDC Tahun 2005-2007**

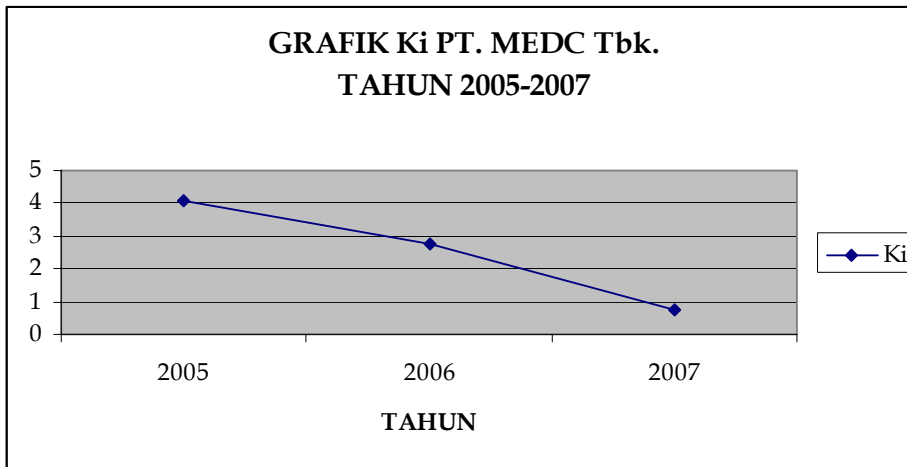
Tahun	Bebab bunga Jangka Panjang (US \$)	Hutang Jangka Panjang (US \$)	Tarif Pajak (t)	Kd	Ki
2005	39.116.813	669.198.445	30%	5,85%	4,09
2006	36.643.669	932.178.728	30%	3,93%	2,75
2007	11.642.995	1.069.186.164	30%	1,09%	0,76

Sumber : data diolah

**Gambar 4.20**



**Gambar 4.21**



Sumber : data diolah

## 2) Perhitungan Biaya Saham Biasa

Investor yang telah menanamkan modalnya dalam bentuk lembar saham berhak mendapatkan deviden setiap tahunnya. Mengacu pada persamaan yang menyatakan bahwa nilai satu lembar saham biasa adalah *present value* (nilai sekarang) dari deviden tunai yang diharapkan.

Untuk menentukan biaya saham biasa terlebih dahulu akan dihitung tingkat pertumbuhan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC), sebagai berikut:

Rumus tingkat pertumbuhan perusahaan adalah :

$$g = \text{ROE} \times b$$

$$\text{Keterangan : } \frac{\text{ROE}}{\text{Modal Sendiri}} = \text{EAT} \times 100\%$$

$$b = \left(1 - \frac{D}{P}\right)$$

D = Deviden Per Share

P = Earning Per Share

a). PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Perhitungannya adalah sebagai berikut :

*Return on Equity :*

$$\text{ROE} = \frac{\text{Rp } 862.013.485.779}{\text{Rp } 4.198.300.711.660} \times 100 \% = 20,53\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Rp } 5.576.033.317.991}{\text{Rp } 1.892.705.158.866} \times 100 \% = 33,94\%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Rp } 6.307.977.534.272}{\text{Rp } 1.572.564.940.647} \times 100 \% = 24,93\%$$

Perhitungan tingkat pertumbuhan (g) :

$$g(2005) = 20,53\% \times \left(1 - \frac{104,43}{192,16}\right) = 9,37\%$$

$$g(2006) = 33,94\% \times \left(1 - \frac{416,9}{417,17}\right) = 0,02\%$$

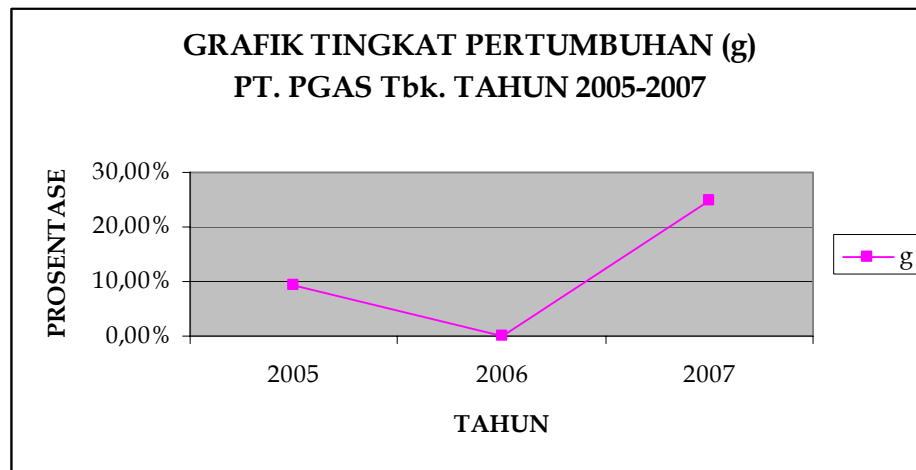
$$g(2007) = 24,93\% \times \left(1 - \frac{0}{287,03}\right) = 24,93\%$$

**Tabel 4.13**  
**Perhitungan Tingkat Pertumbuhan (g)**  
**PT. PGAS, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	ROE	Deviden	EPS	g
2005	20,53%	104,43	192,16	9,37%
2006	33,94%	416,9	417,17	0,02%
2007	24,93%	0	287,03	24,93%

Sumber : data diolah

**Gambar 4.22**



Sumber : data diolah

Pada tahun 2005 tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar 9,37% kemudian pertumbuhan turun tinggi pada tahun 2006

menjadi 0,02%, di tahun 2005 karena deviden yang dikeluarkan tidak ada sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan juga tinggi yaitu sebesar 24,93%.

b). PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)

Perhitungannya adalah sebagai berikut :

*Return on Equity :*

$$\text{ROE} = \frac{\text{Rp } 641.712.192}{\text{Rp } 195.818.413} \times 100 \% = 30,51 \%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Rp } 1.833.167.046}{\text{Rp } 203.005.238} \times 100 \% = 11,07 \%$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Rp } 3.352.238.846}{\text{Rp } 115.637.762} \times 100 \% = 3,45 \%$$

*Perhitungan tingkat pertumbuhan (g) :*

$$g(2005) = 30,51\% \times \left(1 - \frac{0}{20,63}\right) = 30,51 \%$$

$$g(2006) = 11,07\% \times \left(1 - \frac{0}{14,1}\right) = 11,07 \%$$

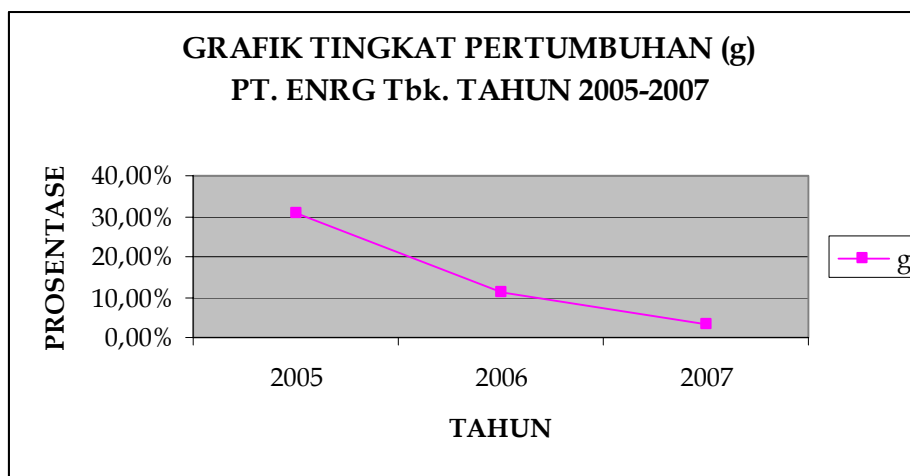
$$g(2007) = 3,45\% \times \left(1 - \frac{0}{5,93}\right) = 3,45 \%$$

**Tabel 4.14**  
**Perhitungan Tingkat Pertumbuhan (g)**  
**PT. ENRG, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	ROE	Deviden	EPS	g
2005	30,51%	0	20,63	30,51%
2006	11,07%	0	14,1	11,07%
2007	3,45%	0	5,93	3,45%

Sumber : data diolah

Gambar 4.23



Sumber : data diolah

Pada tahun 2005-2007 tingkat pertumbuhan perusahaan terus mengalami penurunan pada tahun 2005 pertumbuhan mencapai 30,51% karena pada tahun 2005-2007 tidak ada deviden, kemudian turun pada tahun 2006 menjadi 11,07%, pada tahun 2007 juga turun drastis mencapai 3,45%.

c). PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC)

Perhitungannya adalah sebagai berikut :

*Return on Equity :*

$$\text{ROE} = \frac{533.170.775}{74.697.259} \times 100 \% = 14,01\%$$

$$\text{ROE} = \frac{535.857.751}{38.170.368} \times 100 \% = 7,12\%$$

$$\text{ROE} = \frac{546.353.113}{15.429.263} \times 100 \% = 2,82\%$$



Perhitungan tingkat pertumbuhan (g) :

$$g(2005) = 14,01\% \times \left(1 - \frac{103,71}{236,43}\right) = 7,86\%$$

$$g(2006) = 7,12\% \times \left(1 - \frac{51,71}{103,37}\right) = 3,56\%$$

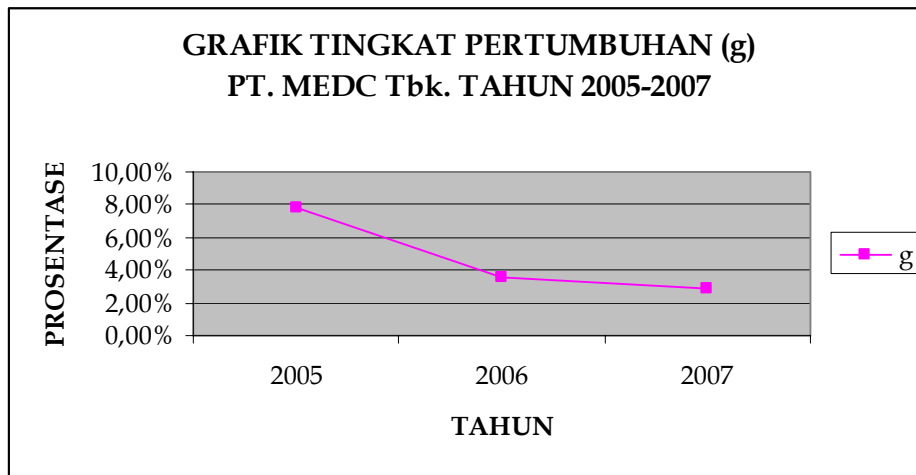
$$g(2007) = 2,82\% \times \left(1 - \frac{0}{105,16}\right) = 2,82\%$$

**Tabel 4.15**  
**Perhitungan Tingkat Pertumbuhan (g)**  
**PT. MEDC, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	ROE	Deviden	EPS	g
2005	14,01%	103,71	236,43	7,86%
2006	7,12%	51,71	103,37	3,56%
2007	2,82%	0	105,16	2,82%

Sumber : data diolah

**Gambar 4.24**



Sumber : data diolah

Pada tahun 2005 tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar 7,86% kemudian turun cukup tinggi pada tahun 2006 menjadi 3,56% dikarenakan turunnya nilai ROE dari tahun sebelumnya

yang sangat besar, kemudian pada tahun 2007 pertumbuhan perusahaan turun lagi menjadi 2,82 dikarenakan tidak ada deviden yang dibagikan.

Setelah tingkat pertumbuhan perusahaan diketahui selanjutnya dilakukan perhitungan biaya modal saham biasa (Ke) PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) selama 3 (lima) tahun yaitu dari tahun 2005 sampai tahun 2007 dengan rumus yang digunakan adalah:

$$Ke = \frac{Di}{Po} + g$$

Keterangan : Di = deviden (Rp)

Po = harga saham (Rp)

g = tingkat pertumbuhan perusahaan

Perhitungan disajikan sebagai berikut :

a) PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

$$Ke(2005) = \frac{104,43}{6.900} + 9,37\% = 9,39\%$$

$$Ke(2006) = \frac{416,9}{11.600} + 0,02\% = 0,06\%$$

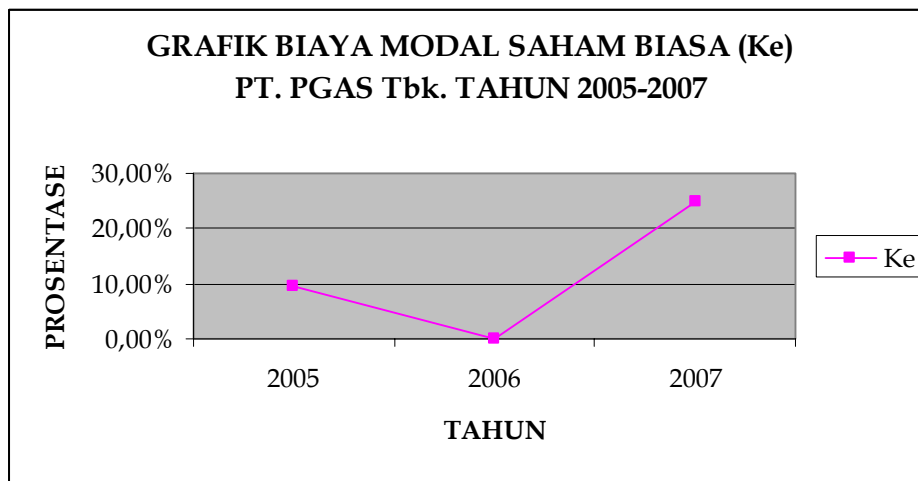
$$Ke(2007) = \frac{0}{15.350} + 24,93\% = 24,93\%$$

**Tabel 4.16**  
**Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke)**  
**PT. PGAS, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	Deviden	Harga Saham	g (%)	Ke (%)
2005	104,43	6.900	9,37%	9,39%
2006	416,9	11.600	0,02%	0,06%
2007	0	15.350	24,93%	24,93%

Sumber : data diolah

**Gambar 4.25**



Sumber : data diolah

b) PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)

$$Ke(2005) = \frac{0}{750} + 30,51\% = 30,51\%$$

$$Ke(2006) = \frac{0}{520} + 11,07\% = 11,07\%$$

$$Ke(2007) = \frac{0}{1.490} + 3,45\% = 3,45\%$$

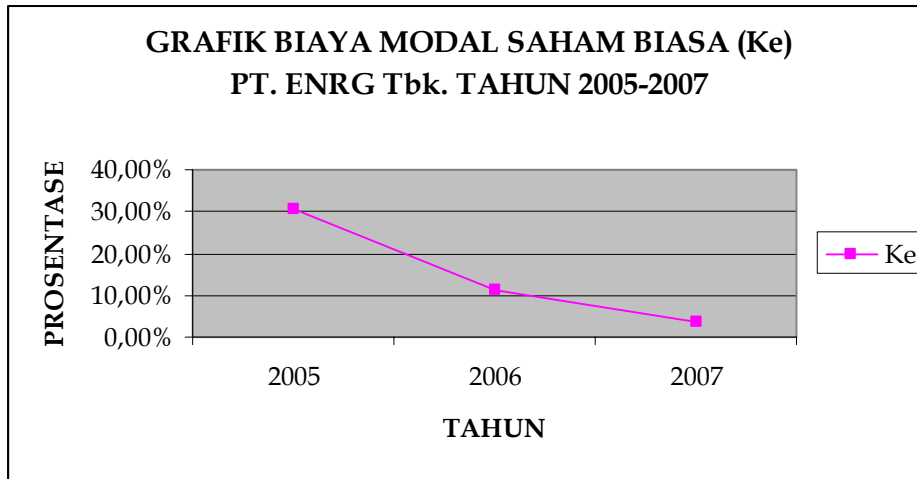
**Tabel 4.17**  
**Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke)**  
**PT. ENRG, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	Deviden	Harga Saham	g (%)	Ke (%)
2005	0	750	30,51%	30,51%

2006	0	520	11,07%	11,07%
2007	0	1.490	3,45%	3,45%

Sumber : data diolah

**Gambar 4.26**



Sumber : data diolah

c) PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC)

$$Ke(2005) = \frac{103,71}{3.375} + 7,86\% = 7,90\%$$

$$Ke(2006) = \frac{51,710}{3.550} + 3,56\% = 3,57\%$$

$$Ke(2007) = \frac{0}{5.150} + 2,82\% = 2,82\%$$

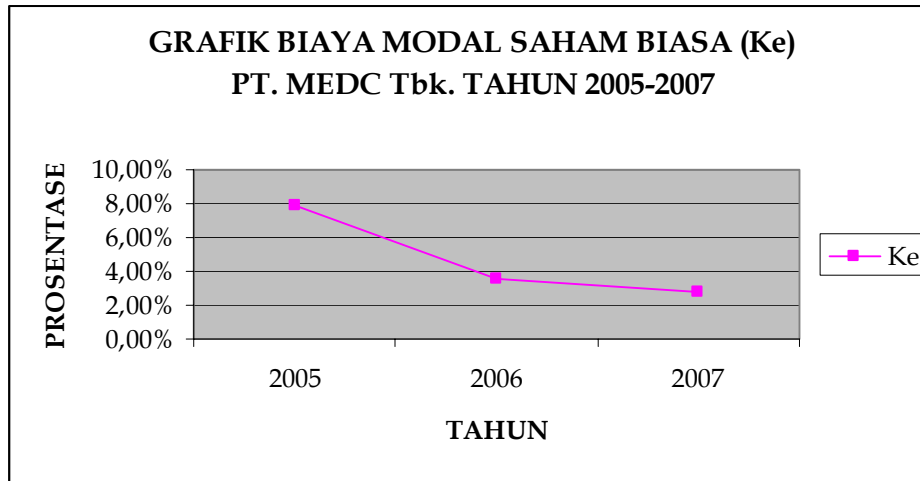
**Tabel 4.18**

**Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (Ke)  
PT. MEDC, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	Deviden	Harga Saham	g (%)	Ke (%)
2005	103,71	3.375	7,86%	7,90%
2006	51,71	3.550	3,56%	3,57%
2007	0	5.150	2,82%	2,82%

Sumber : data diolah

Gambar 4.27



Sumber : data diolah

Dari perhitungan dan tabel 4.16 menunjukkan biaya saham biasa (Ke) PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) 4.17 dan PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) 4.18, ketiga perusahaan tersebut memiliki perubahan yang berbeda-beda, dimana pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. mengalami perubahan penurunan dan kenaikan yang fluktuatif, hasil perhitungan Kc menunjukkan pada tahun 2005 sebesar 9,39% yang turun cukup besar hingga mencapai 0,06% pada tahun 2006 ini disebabkan tingkat pertumbuhan perusahaan (g) yang cukup rendah dari tahun sebelumnya. Namun terjadi kenaikan paling drastis pada tahun 2007 menjadi 24,93% yang disebabkan sangat tingginya nilai tingkat pertumbuhan perusahaan ditahun 2007 tersebut.

### 3). Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Setelah mengetahui biaya-biaya modal pada masing-masing komponen struktur modal dari perusahaan, kemudian dihitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang menjadi beban dari setiap komponen tersebut. Selanjutnya WACC diketahui dengan mengalikan bobot dari komponen struktur modal. WACC PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) diketahui dari uraian tabel dibawah ini:

**Tabel 4.19**  
**Perhitungan WACC PT. PGAS, Tbk.**  
**Tahun 2005-2007**

Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Komposisi	Biaya Modal	WACC (%)
2005	Hutang jangka panjang	6.141.485.336.377	59%	2,33	1,37
	Modal sendiri	4.198.300.711.660	41%	9,39	3,85
	Total	10.339.786.048.037	100%		5,22
2006	Hutang jangka panjang	7.493.243.810.343	57%	1,96	1,12
	Modal sendiri	5.576.033.317.991	43%	0,06	0,02
	Total	13.069.277.128.334	100%		1,14
2007	Hutang jangka panjang	10.014.684.297.874	61%	2,18	1,33
	Modal sendiri	6.307.977.534.272	39%	24,93	9,72
	Total	16.322.661.832.146	100%		11,05

Sumber : data diolah

**Tabel 4.20**  
**Perhitungan WACC PT. ENRG, Tbk.**  
**Tahun 2001-2005**

Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Komposisi	Biaya Modal	WACC (%)
2005	Hutang jangka panjang	3.834.680.610.000	86%	3,19	2,74

	Modal sendiri	641.712.192.000	14%	30,51	4,27
	Total	4.476.392.802.000	100%		7,01
2006	Hutang jangka panjang	6.714.412.758.000	79%	2,65	2,09
	Modal sendiri	1.833.167.046.000	21%	11,07	2,33
	Total	8.547.579.804.000	100%		4,42
2007	Hutang jangka panjang	2.337.494.501.000	41%	3,70	1,52
	Modal sendiri	3.352.238.846.000	59%	3,45	2,04
	Total	5.689.733.347.000	100%		3,55

Sumber : data diolah

**Tabel 4.21**  
**Perhitungan WACC PT. MEDC, Tbk.**  
**Tahun 2001-2005**

Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Komposisi	Biaya Modal	WACC (%)
2005	Hutang jangka panjang	669.198.445	56%	4,09	2,29
	Modal sendiri	533.170.775	44%	7,90	3,47
	Total	1.202.369.220	100%		5,77
2006	Hutang jangka panjang	932.178.728	64%	2,75	1,75
	Modal sendiri	535.857.751	36%	3,57	1,29
	Total	1.468.036.479	100%		3,03
2007	Hutang jangka panjang	1.069.186.164	66%	0,76	0,50
	Modal sendiri	546.353.113	34%	2,82	0,96
	Total	1.615.539.277	100%		1,46

Sumber : data diolah

Hasil perhitungan WACC pada tabel 4.19 menunjukkan bahwa PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. setiap tahun berfluktuasi naik turun. Ini akibat dari adanya perubahan dalam komposisi struktur modal yaitu perubahan besar pemakaian modal jangka panjang yang berasal dari hutang jangka panjang dan modal sendiri yang mengakibatkan perubahan pada besarnya biaya modal yang dikeluarkan. Perubahan ini berpengaruh sekali pada nilai perusahaan yang akan dicapai. Nilai WACC tahun 2005

sebesar 5,22% mengalami penurunan pada tahun 2006 menjadi 1,14%, kemudian pada tahun 2007 WACC naik sangat drastis menjadi 11,05% yang disebabkan kecilnya biaya modal dari modal sendiri yang sebelumnya diakibatkan kecilnya nilai deviden yang dibagikan perusahaan tersebut.

Sedangkan pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) di tahun 2005 nilai WACC sebesar 7,01% yang merupakan nilai tertinggi, ini dikarenakan kembali besarnya nilai biaya yang ditanggung dari modal sendiri, sedangkan di tahun terakhir analisis tahun 2007 nilai WACC turun menjadi 3,55% ini disebabkan naiknya bunga hutang jangka panjang yang merupakan pengurangan pajak dari modal sendiri yang dalam perhitungan nilai perusahaan akan menambah besarnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan mengalami kenaikan apabila tingkat keuntungan suatu investasi lebih besar dari biaya modal yang digunakan, dan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) dari tahun 2005-2007 terus mengalami penurunan dimana pada tahun 2005 WACC mencapai 5,77% kemudian turun menjadi 3,03% di tahun 2006, begitu juga pada tahun 2007 juga mengalami penurunan menjadi 1,46%, hal ini disebabkan karena komposisi hutang jangka panjang semakin tinggi dan komposisi modal sendiri semakin rendah pada struktur modal.



**c. Analisis Nilai Perusahaan**

Dalam mengetahui struktur modal yang optimal dapat dilihat dari hubungan dasar keuangan. Pada umumnya dapat dikatakan nilai perusahaan adalah maksimal jika biaya modal adalah minimal. Struktur modal optimal adalah keadaan dimana WACC diminimalkan karena untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Rumus untuk menghitung nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

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

- Keterangan : N : Nilai perusahaan  
 EBIT : Laba sebelum bunga dan pajak  
 t : Tarif pajak  
 WACC : Biaya modal rata-rata tertimbang

a) PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

$$N (2005) = \frac{1.086.596.478.836}{5,22\%} = 20.806.388.441.986$$

$$N (2006) = \frac{1.675.325.056.547}{1,14\%} = 146.388.362.477.086$$

$$N (2007) = \frac{2.157.183.303.744}{11,05\%} = 19.520.789.085.231$$

**Tabel 4.22**  
**Perhitungan Nilai Perusahaan**  
**PT. PGAS, Tbk. Tahun 2001-2005**

Tahun	EBIT (Rp)	Tarif Pajak	Laba Setelah Dikoreksi EBIT (1-t) (Rp)	WACC (%)	NILAI PERUSAHAAN
2005	1.552.280.684.052	30%	1.086.596.478.836	5,22	20.806.388.441.986

2006	2.393.321.509.353	30%	1.675.325.056.547	1,14	146.388.362.477.086
2007	3.081.690.433.920	30%	2.157.183.303.744	11,05	19.520.789.085.231

Sumber : data diolah

b) PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG)

$$N(2005) = \frac{234.804.033.800}{7,01\%} = 3.348.934.224.011$$

$$N(2006) = \frac{166.295.280.200}{4,42\%} = 3.765.902.816.166$$

$$N(2007) = \frac{86.096.884.300}{3,55\%} = 2.423.822.244.138$$

**Tabel 4.23**  
**Perhitungan Nilai Perusahaan**  
**PT. ENRG, Tbk. Tahun 2001-2005**

Tahun	EBIT (Rp)	Tarif Pajak	Laba Setelah Dikoreksi EBIT (1-t) (Rp)	WACC (%)	NILAI PERUSAHAAN
2005	335.434.334.000	30%	234.804.033.800	7,01	3.348.934.224.011
2006	237.564.686.000	30%	166.295.280.200	4,42	3.765.902.816.166
2007	122.995.549.000	30%	86.096.884.300	3,55	2.423.822.244.138

Sumber : data diolah

c) PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC)

$$N(2005) = \frac{1.646.895.016.928}{5,77\%} = 28.565.764.536.110$$

$$N(2006) = \frac{1.136.641.740.234}{3,03\%} = 37.461.978.575.771$$

$$N(2007) = \frac{316.207.264.666}{1,46\%} = 21.609.565.644.667$$

**Tabel 4.24**  
**Perhitungan Nilai Perusahaan**  
**PT. MEDC, Tbk. Tahun 2001-2005**

Tahun	EBIT (Rp)	Tarif Pajak	Laba Setelah Dikoreksi EBIT (1-t) (Rp)	WACC (%)	NILAI PERUSAHAAN
2005	2.352.707.167.040	30%	1.646.895.016.928	5,77	28.565.764.536.110

2006	1.623.773.914.620	30%	1.136.641.740.234	3,03	37.461.978.575.771
2007	451.724.663.809	30%	316.207.264.666	1,46	21.609.565.644.667

Sumber : data diolah

Perhitungan dan tabel 4.24 PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) dan PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) di atas menunjukkan peningkatan nilai perusahaan secara fluktuatif, hal ini disebabkan karena nilai WACC yang juga naik turun. Jika nilai WACC naik maka nilai perusahaan akan turun dan begitu sebaliknya jika nilai WACC turun menyebabkan nilai perusahaan menjadi meningkat. Hal ini memperlihatkan bahwa biaya modal yang berasal dari biaya struktur modal yang dipakai perusahaan sangat berpengaruh kepada besarnya nilai perusahaan yang akan dicapai.

Nilai perusahaan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) pada tahun 2005 mencapai Rp 20.806.388.441.986 dengan WACC sebesar 5,22% namun terjadi kenaikan drastis di tahun 2006 menjadi Rp 146.388.362.477.086 sebagai akibat turunnya nilai WACC menjadi 1,14%. Pada tahun 2007 nilai perusahaan turun secara drastis lagi hingga mencapai Rp 19.520.789.085.231 yang diakibatkan biaya WACC yang naik drastis sebesar 1,14% menjadi 11,05% ini merupakan kenaikan biaya modal (WACC) dalam perhitungan ini. Sedangkan pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) tahun 2005

WACC cukup besar 7,01% menjadikan nilai perusahaan juga mengalami penurunan menjadi Rp 3.348.934.224.011, kemudian di tahun 2006 nilai perusahaan naik menjadi Rp 3.765.902.816.166 dikarenakan nilai WACC turun menjadi 4,42%, sedangkan ditahun 2007 dengan WACC sebesar 3,55%. Sedangkan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) juga mengalami kenaikan dan penurunan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan pada tahun 2005 sebesar Rp 28.565.764.536.110 dengan WACC sebesar 5,77%, kemudian nilai perusahaan naik menjadi Rp 37.461.978.575.771 karena WACC mengalami penurunan dari 5,77% turun menjadi 3,03% dan di tahun 2007 nilai perusahaan turun menjadi Rp 21.609.565.644.667 dengan WACC sebesar 1,46%.

Nilai perusahaan akan naik apabila tingkat keuntungan suatu investasi lebih besar dari biaya modal yang digunakan perusahaan, sebaliknya akan terjadi penurunan nilai perusahaan apabila tingkat keuntungan suatu investasi lebih kecil dari pada biaya modal yang digunakan perusahaan.

#### **d. Perbandingan Nilai Buku dengan Nilai Perusahaan**

Dalam upaya mengetahui apakah nilai perusahaan selama ini cukup baik dengan keadaan struktur modal yang ada, perlu diadakan perbandingan antara nilai buku perusahaan dengan nilai pasar perusahaan. Nilai buku perusahaan adalah total modal yang

ada pada perusahaan yang sesuai dengan catatan akuntansi dengan neraca. Dalam kaitannya dengan struktur modal, maka nilai buku perusahaan yang digunakan adalah total modal jangka panjang pada neraca yaitu modal sendiri dan modal dari hutang jangka panjang. Sedang nilai pasar perusahaan berdasar pada nilai pengembalian yang diisyaratkan dari modal jangka panjang, di mana telah dihitung pada analisis perhitungan nilai pasar perusahaan. perbandingan nilai buku perusahaan dengan nilai pasar perusahaan diuraikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.25**  
**Perbandingan Nilai Buku dengan Nilai Perusahaan**  
**PT. PGAS, Tbk. Tahun 2005-2007**

Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Nilai Buku Perusahaan	Nilai Perusahaan
2005	Hutang jangka panjang	6.141.485.336.377	10.339.786.048.037	20.806.388.441.986
	Modal sendiri	4.198.300.711.660		
	Total	10.339.786.048.037		
2006	Hutang jangka panjang	7.493.243.810.343	13.069.277.128.334	146.388.362.477.086
	Modal sendiri	5.576.033.317.991		
	Total	13.069.277.128.334		
2007	Hutang jangka panjang	10.014.684.297.874	16.322.661.832.146	19.520.789.085.231
	Modal sendiri	6.307.977.534.272		
	Total	16.322.661.832.146		

Sumber : data diolah

**Tabel 4.26**  
**Perbandingan Nilai Buku dengan Nilai Perusahaan**  
**PT. ENRG, Tbk. Tahun 2001-2005**

Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Nilai Buku Perusahaan	Nilai Perusahaan
2005	Hutang jangka panjang	3.834.680.610.000	4.476.392.802.000	3.348.934.224.011
	Modal sendiri	641.712.192.000		
	Total	4.476.392.802.000		
2006	Hutang jangka panjang	6.714.412.758.000	8.547.579.804.000	3.765.902.816.166
	Modal sendiri	1.833.167.046.000		
	Total	8.547.579.804.000		
2007	Hutang jangka panjang	2.337.494.501.000	5.689.733.347.000	2.423.822.244.138
	Modal sendiri	3.352.238.846.000		
	Total	5.689.733.347.000		

Sumber : data diolah

**Tabel 4.27**  
**Perbandingan Nilai Buku dengan Nilai Perusahaan**  
**PT. MEDC, Tbk. Tahun 2001-2005**

Tahun	Komponen Modal	Struktur Modal	Nilai Buku Perusahaan	Nilai Perusahaan
2005	Hutang jangka panjang	6.578.220.714.350	11.819.289.432.600	28.565.764.536.109,70
	Modal sendiri	5.241.068.718.250		
	Total	11.819.289.432.600		
2006	Hutang jangka panjang	8.408.252.126.560	13.241.689.040.580	37.461.978.575.771,00
	Modal sendiri	4.833.436.914.020		
	Total	13.241.689.040.580		
2007	Hutang jangka panjang	9.769.153.980.468	14.761.182.373.949	21.609.565.644.666,90
	Modal sendiri	4.992.028.393.481		
	Total	14.761.182.373.949		

Sumber : data diolah

Dari tabel 4.25, 4.26 dan 4.27 memperlihatkan nilai pasar perusahaan dari hasil pengembalian modal jangka panjang selalu lebih besar dari nilai buku perusahaan. Akan tetapi besar nilai

pasar perusahaan tersebut berfluktuasi naik turun nilainya, hal ini disebabkan besarnya tingkat biaya modal yang dikeluarkan serta besarnya perubahan tingkat modal jangka panjang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan.

Nilai pasar PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) terendah terjadi pada tahun 2007 sebesar Rp 19.520.789.085.231 yang diakibatkan karena perubahan modal jangka panjang yang besar dari tahun sebelumnya, begitu pula naiknya modal dari hutang jangka panjang yang cukup besar serta adanya biaya WACC yang besar pula. Sedang nilai pasar perusahaan yang tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar Rp 146.388.362.477.086, sedangkan nilai pasar PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) terendah juga terjadi pada tahun 2007 sebesar Rp 2.423.822.244.138. Sedangkan nilai pasar perusahaan yang tertinggi terjadi pada tahun 2006 yaitu sebesar Rp 3.765.902.816.166, dan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) nilai pasar tahun 2005 sebesar Rp 28.565.764.536.109,70 kemudian naik menjadi Rp 37.461.978.575.771,00 pada tahun 2006 dan kembali turun drastis menjadi Rp 21.609.565.644.666,90 pada tahun 2007.

Perbandingan di atas menunjukkan walaupun nilai perusahaan selalu lebih besar dari nilai bukunya, akan tetapi perubahan yang fluktuatif pada nilai perusahaan perlu dicermati

secara baik untuk menjaga kepercayaan investor perusahaan. Hal-hal yang perlu diperhatikan adalah perubahan besar modal jangka panjang yang digunakan serta besarnya komposisi penggunaan modal jangka panjang tersebut pada struktur modal, yaitu berapa prosentase modal dari modal sendiri dan berapa prosentase dari modal hutang jangka panjang, yang kemudian dapat berpengaruh pada besarnya biaya modal yang dikeluarkan. Namun demikian melihat dari keseluruhan nilai perusahaan di atas menunjukkan bahwa struktur modal yang digunakan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) selama periode 2005-2007 ini cukup optimal, sedangkan pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) belum optimal, dan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) sudah optimal.

## **2. Interpretasi Hasil Penelitian**

Kebijakan penetapan komposisi struktur modal mempengaruhi terhadap besarnya laba perusahaan, biaya modal, perlindungan pajak serta nilai perusahaan. Perubahan kebijakan struktur modal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) selama 3 (lima) periode tahun 2005-2007 selalu menunjukkan nilai pengembalian atas modal jangka panjang (nilai pasar perusahaan) selalu lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya, akan tetapi nilai pasar perusahaan besarnya tetap berfluktuasi naik turun. Sedangkan pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) selama 3 (lima) periode tahun 2005-2007 selalu



menunjukkan nilai pengembalian atas modal jangka panjang (nilai pasar perusahaan) selalu kecil dibandingkan dengan nilai bukunya. Dan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) selama 3 (lima) periode tahun 2005-2007 selalu menunjukkan nilai pengembalian atas modal jangka panjang (nilai pasar perusahaan) selalu lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya, akan tetapi nilai pasar perusahaan besarnya tetap berfluktuasi naik turun.

Kebijakan struktur modal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero). pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 menggunakan modal hutang jangka panjang lebih besar dari modal sendiri, akan tetapi pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) di tahun 2007 perusahaan merubah kebijakan dengan menggunakan modal sendiri lebih besar dari pemakaian modal dari hutang jangka panjang, sedangkan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 menggunakan modal hutang jangka panjang lebih besar dari modal sendiri. Hal ini tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perolehan nilai perusahaan, karena pengaturan komposisi struktur modal perusahaan tidak begitu berpengaruh pada besarnya perlindungan pajak, biaya modal tetap bisa terjaga, ini juga dikarenakan laba perusahaan yang terus naik dari tahun ke tahun.

Dari keadaan di atas disimpulkan bahwa perubahan struktur modal pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) dan PT. Medco

Energi International Tbk. (MEDC) dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 dilakukan secara baik yang mengakibatkan pada naiknya nilai perusahaan yang dicapai, sedangkan pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) belum dilakukan secara baik yang mengakibatkan pada turunnya nilai perusahaan yang dicapai.

Dalam islam perekonomian ditekankan adanya kejujuran, keadilan dalam interaksi antarmanusia, dimana dalam al-Qur'an dengan tegas menekankan kejujuran dan keadilan dalam semua ukuran nilai, seperti adanya struktur modal optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan tentunya harus didasari oleh nilai islami, dalam surat al-A'raaf : 85 yang berbunyi:

فَاَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ وَلَا تَبْخَسُوا  
الْنَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا ذَلِكُمْ خَيْرٌ  
لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٨٥﴾

Artinya : "Maka sempurnakanlah takaran dan timbangan dan janganlah kamu kurangkan bagi manusia barang-barang takaran dan timbangannya, dan janganlah kamu membuat kerusakan di muka bumi sesudah Tuhan memperbaikinya. Yang demikian itu lebih baik bagimu jika betul-betul kamu orang-orang yang beriman."

Modal memang memiliki potensi produktivitas sehingga pemilik modal layak untuk mendapatkan bagian keuntungan. Akan tetapi,

tidak ada cara untuk mengetahui secara tepat dan pasti nilai potensi keuntungan yang adil, baik pada saat stabil maupun krisis, Allah SWT berfirman dalam surat Luqman ayat 34 yang berbunyi :

وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ



*Artinya : "Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal."*

Surat Luqman 34 diatas menunjukkan bahwa ketika kita ingin mengembangkan atau memotensikan modal yang dimiliki oleh perusahaan kita usahakan semaksimal mungkin untuk mencapai tujuan yang diinginkan oleh perusahaan yaitu keuntungan yang tentunya didasari oleh nilai kejujuran dan keadilan seperti pada surat al-A'raaf : 85 diatas, karena kita tidak mengetahui apa yang akan terjadi dihari berikutnya sehingga perlu adanya evaluasi dan pembenahan diberbagai aspek terutama dalam perekonomian.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan uraian hasil serta interpretasi data yang dikemukakan di atas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menetapkan kebijakan struktur modal dengan meningkatkan penggunaan leverage mempunyai resiko tinggi berupa tingkat bunga yang dibebankan semakin tinggi, jika dalam kondisi perekonomian yang tidak pasti. Dalam posisi ini perusahaan dapat kesulitan membayar kembali hutang-hutang dan kewajiban-kewajiban finansial lainnya. Oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan kondisi tersebut sebelum menentukan sumber-sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai operasinya, karena nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. yang menggunakan leverage tinggi pada tahun terakhir analisis yaitu tahun 2007 namun tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan yang disebabkan relatif kecilnya biaya WACC. Sedangkan struktur modal PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) yang menggunakan leverage tinggi pada tahun pertama analisis yaitu tahun 2005 juga tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan dan pada PT.

Medco Energi International Tbk. (MEDC) yang menggunakan leverage tinggi pada tahun terakhir analisis yaitu tahun 2007 namun tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan yang disebabkan relatif kecilnya biaya WACC. Penggunaan leverage untuk membiayai perusahaan dianjurkan sepanjang perusahaan tersebut masih dapat membayar beban hutangnya yang berupa bunga. Dalam hal ini rasio-rasio leverage PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. menunjukkan nilai yang cukup baik dalam menjamin leverage perusahaan, sedangkan pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) menunjukkan nilai yang kurang baik dalam menjamin leverage perusahaan, dan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) menunjukkan nilai yang cukup baik dalam menjamin leverage perusahaan. Dari analisis tersebut yang perlu diperhatikan adalah bagaimana menentukan komposisi struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil analisis struktur modal perusahaan dapat diketahui bahwa selama 3 (tiga) periode tersebut struktur modal perusahaan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk. tahun 2005-2007 Masih tergantung pada hutang jangka panjang dari pada modal sendiri, sedangkan PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) terus mengalami kenaikan dari tahun ke tahun, dimana perubahan komposisi struktur modal pada tahun

2007 dengan menggunakan modal sendiri lebih besar dari pada penggunaan modal dari hutang jangka panjang menunjukkan perusahaan telah yakin dengan kemampuan modal sendiri dalam mencukupi kebutuhan operasi perusahaan. Sedangkan pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) tahun 2005-2007 Masih tergantung pada hutang jangka panjang dari pada modal sendiri.

2. Dari hasil analisis nilai perusahaan diketahui bahwa fluktuatif nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh EBIT serta WACC telah menunjukkan nilai perusahaan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) pada tahun 2006 merupakan struktur modal yang sudah cukup optimal. Sedangkan pada PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) Nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh EBIT dan WACC yang selalu turun pada tahun 2005-2007 merupakan struktur modal yang belum optimal. Sedangkan nilai perusahaan PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) pada tahun 2006 merupakan struktur modal yang sudah cukup optimal. Berdasarkan hasil analisis perbandingan antara nilai perusahaan dari pengembalian modal jangka panjang dengan nilai buku perusahaan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) dari modal hutang jangka panjang dan modal sendiri, nilai perusahaan selalu lebih besar dari nilai buku perusahaan. Hal ini memperlihatkan struktur modal selama ini sudah cukup optimal dengan

meningkatnya nilai perusahaan. nilai perusahaan yang turun adalah pada tahun 2007 yang disebabkan WACC yang naik cukup tinggi dari masing-masing tahun sebelumnya. Sedangkan PT. Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) nilai perusahaan dari pengembalian hutang jangka panjang dan moda sendiri, nilai perusahaan lebih kecil dari nilai buku perusahaan, hal ini memperlihatkan struktur modal selama ini sudah belum optimal dengan menurunnya nilai perusahaan. Pada PT. Medco Energi International Tbk. (MEDC) nilai perusahaan selalu lebih besar dari nilai buku perusahaan, ini memperlihatkan struktur modal selama ini sudah cukup optimal dengan meningkatnya nilai perusahaan. nilai perusahaan yang turun adalah pada tahun 2007 yang disebabkan WACC dan EBIT turun cukup tinggi dari masing-masing tahun sebelumnya.

## **B. Saran**

Berdasarkan dari hasil analisis, maka saran-saran yang dapat kami kemukakan adalah:

1. Selama ini penggunaan struktur modal perusahaan kedua perusahaan sudah cukup optimal, karena telah mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang lebih besar dari pada nilai buku perusahaannya. Kondisi ini harus dipertahankan oleh perusahaan agar respon positif investor pada perusahaan terus

meningkat. Sedangkan penggunaan struktur modal yang belum optimal, karena belum mampu meningkatkan nilai perusahaan yang lebih besar dari pada nilai buku perusahaannya, jadi harus ada peningkatan nilai perusahaan dari pada nilai buku perusahaan sehingga penggunaan struktur modal menjadi optimal.

2. Perusahaan hendaknya mengantisipasi kondisi perekonomian yang terjadi apabila keadaan perekonomian memburuk, maka perusahaan dalam menggunakan hutang jangka panjang sebaiknya ditingkat yang wajar, karena dapat menimbulkan resiko yang tinggi. Hal ini untuk mencegah perusahaan kesulitan dalam membayar hutang-hutang yang dapat berdampak mengurangi kepercayaan kreditur dan calon investor, yang kemudian dapat berakibat menurunnya nilai perusahaan. Selain itu perusahaan harus memperhitungkan secara tepat komposisi struktur modal yang dipilih agar kerugian atau penurunan nilai perusahaan tidak terlalu besar. Keputusan tentang pemilihan struktur modal hendaknya dievaluasi secara periodik dan kebijakan penentuan komposisi struktur modal tidak hanya berdasarkan sikap manajemen, akan tetapi harus pula didasarkan pada kondisi perekonomian dan keinginan pemilik perusahaan.



## DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, Syafi'i, Muhammad, 2001, *"Bank Syariah dari Teori ke Praktik"*, Gema Insani Press : Jakarta.
- Arifin, Zaenal, 2005, *"Teori Keuangan & Pasar Modal"*, EKONISIA Kampus Fakultas Ekonomi UII, Edisi Pertama : Yogyakarta.
- Bodgan, Robert dan Taylor, Steven, J., 1993, *"Kualitatif Dasar-Dasar Penelitian"*, Usaha Nasional : Surabaya.
- Brigham dan Houston, 2001, *"Manajemen Keuangan"*, Edisi Kedelapan, Buku 2, Erlangga : Jakarta.
- Brigham dan Houston, 2006, *"Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan"*, Buku Dua, Salemba Empat, Thomson South-Western : Jakarta.
- Chapra, Umer, M., 2000, *"Sistem Moneter Islam"*, Gema Insani Press : Jakarta.
- Fabozzi, Frank, J., 2000, *"Manajemen Investasi"*, Buku Dua, Salemba Empat, Pearson Education Asia Pte Ltd. Prentice-hall : Jakarta.
- Fakhrudin, Hendy, M., 2008, *"Go Public Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan"*, PT. Elex Media Komputindo : Jakarta.
- Hansen & Mowen, 2001, *"Manajemen Biaya Akuntansi dan Pengendalian"*, Buku 2, Salemba Empat (Pt Salemba Emban Patrial) : Jakarta.
- Hanafi, Mamduh, M., dan Halim, Abdul, 2005, *"Analisis Laporan Keuangan"*, Edisi Kedua, Unit Penerbit Dan Percetakan AMP-YKPN : Yogyakarta.
- Horne, Van dan Wachowicz, Jr., 1998, *"Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan"*, Edisi Kesembilan, Salemba Empat Simon dan Schuster (Asia) Pte. Ltd Prentice-Hall : Jakarta.
- [Http://Agusw77.Files.Wordpress.Com/2007/12/Analisis-Struktur-Modal.Doc](http://Agusw77.Files.Wordpress.Com/2007/12/Analisis-Struktur-Modal.Doc).
- [Http://Agusw77.Files.Wordpress.Com/2007/12/Biaya-Modal.Doc](http://Agusw77.Files.Wordpress.Com/2007/12/Biaya-Modal.Doc).

[Http://Digilib.Ti.Itb.Ac.Id/Go.Php?Id=Jiptunmerpp-Gdl-Res-2000-Any-6339-Leverage](http://Digilib.Ti.Itb.Ac.Id/Go.Php?Id=Jiptunmerpp-Gdl-Res-2000-Any-6339-Leverage)

[Http://Nofieiman.Com/Repository/Sistem-Ekonomi-Syariah.Pdf](http://Nofieiman.Com/Repository/Sistem-Ekonomi-Syariah.Pdf)

[Http://Peminatanakuntansikeuangan002.Blogspot.Com/](http://Peminatanakuntansikeuangan002.Blogspot.Com/)

[Http://Pengusahamuslim.Com/Modules/Smartsection/Item.Php?Itemid=63](http://Pengusahamuslim.Com/Modules/Smartsection/Item.Php?Itemid=63)

[Http://Skripsi.Blog.Dada.Net/Post/1206945372/Pengaruh+Pengumuman+Right+Issue+Terhadap+Biaya+Modal+Dan+Volume+Perdagangan+Saham+Di+Bursa+Efek+Jakarta+\(Bej\)](http://Skripsi.Blog.Dada.Net/Post/1206945372/Pengaruh+Pengumuman+Right+Issue+Terhadap+Biaya+Modal+Dan+Volume+Perdagangan+Saham+Di+Bursa+Efek+Jakarta+(Bej))

[Http://Www.Investorsaham.Com/V2/Index.Php?Option=Com\\_Content&View=Article&Catid=37:Example-Category&Id=261:Berbagai-Indeks-Di-Bursa-Efek-Indonesia](http://Www.Investorsaham.Com/V2/Index.Php?Option=Com_Content&View=Article&Catid=37:Example-Category&Id=261:Berbagai-Indeks-Di-Bursa-Efek-Indonesia)

[Http://Www.Saham-Bei.Com/Lq45/Belajar-Saham/2008/03/02/](http://Www.Saham-Bei.Com/Lq45/Belajar-Saham/2008/03/02/)

[Http://Www.Saham-Bei.Com/Rasio-Pengungkit-Leverage-Ratio/Fundamental - Analisis / 2008 / 04/17/](http://Www.Saham-Bei.Com/Rasio-Pengungkit-Leverage-Ratio/Fundamental-Analisis/2008/04/17/)

Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny, 1994, *"Seri Penuntun Belajar Dasar-Dasar Manajemen Keuangan"*, Edisi Pertama, UPP (Unit Penerbit dan Percetakan) AMP YKPN : Yogyakarta.

Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny, 2004, *"Dasar-Dasar Manajemen Keuangan"*, Edisi Keempat, UPP (Unit Penerbit dan Percetakan) AMP YKPN : Yogyakarta.

Jumingan, 2006, *"Analisis Laporan Keuangan"*, PT. Bumi Aksara : Jakarta.

Keown, Arthur, J, David F. Scott, Jr, John D. Martin, J. William Petty, 2000, *"Dasar-Dasar Manajemen Keuangan"*, Buku 2, Salemba Empat, Pearson Education Asia Pte Ltd. Prentice-hall : Jakarta.

Margaretha, Farah, 2005, *"Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek"*, PT. Gramedia Widiasarana Indonesia : Jakarta.

Moleong, Lexy, J., 2006, *"Metodologi Penelitian Kualitatif"*, Edisi Refisi, Pt. Remaja Rosdakarya : Bandung.

- Rahardjo, Budi, 2005, "*Laporan Keuangan Perusahaan Membaca, Memahami, dan Menganalisis*", Gadjah Mada University Press, Cetakan Kedua : Yogyakarta.
- Ridwan, Sundjaja, 2002, "*Manajemen Keuangan Dua*", Edisi Ketiga, PT. Prenhallindo : Jakarta.
- Riyanto, Bambang, 2001, "*Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*", Edisi 4, BPFE: Yogyakarta.
- Rusdin, 2006, "*Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan dalam Praktik*", Alfabeta : Bandung.
- Sartono, Agus, 2001, "*Manajemen Keuangan*", BPFE : Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2004, "*Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*", PT. Gramedia Pustaka Utama : Jakarta.
- Sutrisno, 2003, "*Manajemen Keuangan (Teori, Konsep dan Aplikasi)*", EKONESIA FE UIN : Malang.
- Tandelilin, Eduardus, 2001, "*Analisis dan Manajemen Portofolio*", Edisi Pertama, BPFE-YOGYAKARTA : Yogyakarta.
- Warsono, 1999, "*Manajemen Keuangan (Keputusan Keuangan Jangka Panjang)*", Buku 1, UMM Press, Malang.
- Weston, Copeland, 1996, "*Manajemen Keuangan*", Edisi Kedelapan, Jilid 2, Erlangga : Jakarta.



**DEPARTEMEN AGAMA**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG**  
**FAKULTAS EKONOMI**

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 005/BAN-PT/ Ak-  
X/S1/II/2007

Jalan Gajayana 50 Malang 65144 Telepon (0341) 558881, Faksimile (0341)  
558881

---

**BUKTI KONSULTASI**

Nama : Muhammad Nanang Choiruddin

NIM : 04610127

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM.

Judul : Analisis Dampak Struktur Modal Optimal Terhadap Nilai Perusahaan  
pada Perusahaan Energi dan Perusahaan Pertambangan Minyak dan  
Gas Bumi yang tercatat di Indeks LQ 45.

NO	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan
01	29 Mei 2008	Pengajuan Proposal	
02	14 Juni 2008	Revisi Proposal	
03	22 Juni 2008	ACC Proposal	
04	13 September 2008	Pengajuan BAB I, II, dan III	
05	15 September 2008	ACC BAB I, II, dan III	
06	18 September 2008	ACC Skripsi	

Mengetahui:  
D e k a n,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP. 150231828