

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Biaya

Suatu perusahaan dalam menjalankan usaha membutuhkan biaya yang harus dikeluarkan agar perusahaan dapat terus beraktifitas dan menghasilkan manfaat yang berguna bagi perusahaan. Dalam usaha menghasilkan manfaat ini, manajemen harus melakukan usaha untuk meminimumkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan agar dapat mencapai hasil yang maksimal. Dengan biaya, perusahaan juga dapat menentukan laba yang diperoleh perusahaan. Berikut beberapa pengertian biaya menurut para ahli diantaranya:

(Mulyadi, 2015: 8) menegaskan bahwa “biaya (*cost*) diartikan sebagai pengorbanan sumber ekonomis yang diukur dalam satuan uang, yang telah terjadi, atau yang mungkin akan terjadi atau mungkin atau yang kemungkinan akan terjadi untuk tujuan tertentu”.

Menurut (Ahmad, Dunia, & Abdullah, 2012: 22) “biaya adalah pengeluaran - pengeluaran atau nilai pengorbanan untuk memperoleh barang atau jasa yang berguna untuk masa yang akan datang, atau mempunyai manfaat melebihi satu periode akuntansi”.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa pengertian biaya adalah nilai pengorbanan untuk memperoleh barang atau jasa yang berguna untuk masa yang akan datang atau mempunyai manfaat melebihi satu periode akuntansi yang diukur dalam satuan uang.

2.2. Pengertian Modal

Perusahaan membutuhkan modal sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan suatu perusahaan. Setiap perusahaan tentunya memiliki kebutuhan modal yang berbeda – beda tergantung jenis usaha yang dijalankan. Oleh karena itu, dalam penggunaan modal harus direalisasikan dengan sebaik - baiknya guna mencapai tujuan perusahaan itu sendiri.

Modal mempunyai arti yang sangat luas, bahkan pengertian dari modal itu sendiri terus berkembang. Modal merupakan hak yang dimiliki perusahaan,

komponen modal yang terdiri dari: modal setor, agio saham, laba ditahan, cadangan laba, dan lainnya. (Kasmir, 2010: 311). Schwiedland dalam (Riyanto 2010: 18) memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (*geldkapital*), maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang - barang dagangan, dan lain sebagainya. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya modal merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan berupa uang tunai maupun harta lainnya yang disetorkan pemilik kepada perusahaan.

2.3. Jenis Modal

2.3.1. Modal Asing

Modal asing berperan dalam menentukan perkembangan dan pertumbuhan usaha suatu perusahaan. Modal asing merupakan modal yang berasal dari pihak luar perusahaan yang bersifat sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayarkan kembali (Riyanto, 2010: 227). Modal asing dibedakan menjadi 3 (tiga) diantaranya:

1. Modal Asing Jangka Pendek (*Short - Term Debt*)

Modal asing jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya. Jenis - jenis modal asing jangka pendek sebagai berikut:

a. Rekening Koran

Kredit Rekening Koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas *platform* tertentu dimana perusahaan tidak mengambilnya sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayarkan hanya untuk jumlah yang diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamkan lebih dari jumlah tersebut. Perusahaan hanya akan mengambil kredit rekening koran untuk hal - hal yang perlu saja, misalnya untuk kebutuhan akan modal perusahaan atau modal kerja pada top - fluktuasi.

b. Kredit Penjualan

Kredit penjualan merupakan kredit perniagaan (*trade - credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit, maka penjualan baru menerima pembayaran dari harga barang beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan. Pada umumnya perusahaan yang menerima kredit penjualan adalah perusahaan perdagangan.

c. Kredit dari Pembelian

Kredit pembelian adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembelian kepada pemasok dari bahan mentanya atau barang yang

lainnya. Dalam hal ini perusahaan yang bertindak sebagai pembeli, membayar barang yang dibelinya terlebih dahulu, dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya. Pada umumnya kredit pembelian ini diberikan kepada perusahaan agraria yang menghasilkan bahan dasar, dan kredit ini diberikan oleh perusahaan industri yang mengerjakan hasil agraria tersebut bahan dasarnya.

d. Kredit Wesel

Kredit Wesel ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan surat pengakuan hutang yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu dapat dijual atau diuangkan kepada pihak bank.

2. Modal Asing Jangka Menengah (*Intermediate – Term Debt*)

Modal asing jangka menengah merupakan hutang yang berjangka waktu atau umumnya lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Keuntungan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak. Bentuk - bentuk utama dari kredit jangka menengah sebagai berikut:

a. *Term Loan*

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari 1 tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya *term - loan* dibayarkan kembali dengan asuransi tetap selama suatu periode tertentu (*Amortizations Payments*). Kredit ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi *suppliers* atau *manufactures*.

b. *Leasing* (Sewa Guna Usaha)

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan pelayanan atau *service* dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan *service*.

3. Modal Asing Jangka Panjang (*Long - Term Debt*)

Modal asing atau modal jangka panjang. Yaitu hutang yang jangka waktunya pada umumnya lebih dari lima tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Jenis – jenis hutang jangka panjang adalah:

a. Obligasi atau *bonds* adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak jangka panjang antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman. Dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi berdasarkan jenisnya yaitu:

1) Obligasi Bunga Tetap (*Fixed Rate Bond*)

Obligasi yang menawarkan bunga tetap selama jangka waktu obligasi tersebut (di Indonesia biasanya berjangka waktu lima tahun). Bunga yang dibayarkan mungkin dilakukan setahun sekali, tetapi bisa juga dilakukan setiap semester (6 bulan).

2) Obligasi Bunga Mengambang (*Floating Rate Bond*)

Obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala. Penentuan tingkat bunga obligasi misal didasarkan pada tingkat bunga rata – rata deposito berjangka ditambah sejumlah persentase tertentu di atas rata – rata tingkat bunga deposito tersebut.

- 3) Obligasi Tanpa Bunga (*Zero Coupon Bond*)
Obligasi ini dijual dengan harga yang lebih rendah dari nilai nominal obligasinya (*discounted basis*). Pada saat jatuh tempo, obligasi tersebut dilunasi sesuai dengan nilai nominalnya.
 - 4) Obligasi Konversi
Sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa yaitu memberikan kupon yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja obligasi ini memiliki keunikan yaitu dapat ditukarkan dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi.
- b. Pinjaman Hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang dengan aktiva tidak bergerak dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap aktiva tersebut artinya apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya maka barang jaminan tersebut dapat untuk menutupi hutangnya.

2.3.2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 2010: 240). Ditinjau dari sudut likuiditas, modal sendiri merupakan dana jangka panjang yang tidak tentu waktunya.

Menurut (Riyanto, 2010: 240 - 244), Modal sendiri dalam perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

1. Modal Saham
Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Adapun Jenis - jenis modal saham adalah sebagai berikut:
 - a. Saham Biasa (*Common Stock*).
Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan tersebut mendapat keuntungan.
 - b. Saham Preferen (*Preferred Stock*).
Pemegang saham preferen mempunyai beberapa “preferensi” tertentu di atas pemegang saham biasa. Pertama, dividen dari saham preferen diambulkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa (*Common - Stock*). Kedua, apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen didahulukan daripada saham biasa.
 - c. Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*).
Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen

kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak menuntut deviden yang tidak dibayarkan di waktu - waktu yang lampau.

2. Cadangan

Cadangan yang dimaksud adalah sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*). Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri ialah antara lain:

- a. Cadangan ekspansi.
- b. Cadangan modal kerja.
- c. Cadangan selisih kurs.
- d. Cadangan untuk menampung hal - hal atau kejadian - kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

3. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, dapat disimpulkan bahwa modal dibagi menjadi dua jenis, yaitu modal asing dan modal sendiri. Dimana modal asing merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan dan pada akhirnya modal tersebut harus dikembalikan, atau biasa disebut dengan hutang perusahaan. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan.

2.4. Pengertian Biaya Modal

Konsep biaya modal sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan yang dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya secara riil yang ditanggung perusahaan dalam memperoleh sumber dana. Terdapat anggapan bahwa biaya penggunaan hutang adalah sebesar tingkat bunga yang ditetapkan dalam kontrak. Hal ini benar apabila biaya yang diterima sama besarnya dengan jumlah nominal hutangnya, tetapi sering terjadi bahwa jumlah uang diterima lebih kecil daripada jumlah nominal hutangnya. Dalam hal demikian, biaya penggunaan hutang yang secara riil harus di tanggung oleh penerima kredit atau harga kreditnya lebih besar dari pada tingkat bunga menurut kontrak, jika memenuhi kebutuhan dana dengan saham preferen.

Dalam hal jumlah hasil penjualan saham preferen lebih kecil dari pada harga nominalnya, maka besarnya biaya modal saham preferen atau biaya preferen lebih

besar dari pada tingkat deviden yang telah ditetapkan sebelumnya. Apabila perusahaan menggunakan dana yang berasal dari laba yang ditahan maka terdapat biaya yaitu sebesar tingkat pendapatan investasi yang diharapkan diterima oleh para investor jika mereka menginvestasikan sendiri atau *rate of return* yang diharapkan di terima dari saham (*expected rate of return on the stock*). Modal yang berasal dari laba yang di tahan disebut *cost of retained earning* (Hasan, 2013).

Dapat dikatakan bahwa konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal masing - masing sumber dana. Untuk kemudian menentukan biaya modal rata - rata tertimbang dari keseluruhan dana yang digunakan dan merupakan tingkat biaya modal perusahaan. Pada umumnya biaya modal rata - rata tertimbang digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya usulan investasi yaitu dengan membandingkan *rate of return* usulan investasi tersebut dengan *cost of capital*.

Menurut (Sudana, 2015: 133) pengertian biaya modal sebagai berikut:

Biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang diisyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dan tingkat pendapatan yang diisyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang.

Sedangkan (Riyanto, 2013: 245) dalam bukunya menyatakan bahwa:

Konsep *Cost of Capital* (Biaya Modal) merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini di maksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.

(Sutrisno, 2011: 150) juga menjelaskan bahwa “Biaya modal adalah semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana yang digunakan untuk investasi perusahaan”.

Dari beberapa pengertian yang telah dijelaskan, dapat disederhanakan bahwa biaya modal merupakan semua biaya yang yang dikeluarkan perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktiva dan operasi perusahaan yang terdiri dari hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan.

2.5. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Biaya Modal

(Brigham, Eugene F, & Houston, 2011: 24) menjelaskan bahwa biaya modal yang dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang beberapa berada di luar kendali perusahaan dan yang dipengaruhi oleh kebijakan pembiayaan dan investasi perusahaan diantaranya:

1. Faktor yang tidak dapat dikendalikan perusahaan.
 - a. Tingkat Suku Bunga.
Jika suku bunga dalam perekonomian meningkat, maka biaya hutang juga akan meningkat karena perusahaan harus membayar pemegang obligasi dengan suku bunga yang lebih tinggi untuk memperoleh modal hutang. Selain itu penggunaan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) juga mempengaruhi, dimana suku bunga yang lebih tinggi juga akan meningkatkan biaya modal ekuitas saham biasa preferen.
 - b. Tarif Pajak.
Tarif pajak yang berada jauh di luar kendali perusahaan (walaupun perusahaan telah melakukan lobi untuk mendapatkan perlakuan pajak yang lebih lunak) memiliki pengaruh penting terhadap biaya modal. Tarif pajak digunakan dalam perhitungan biaya hutang yang digunakan dalam WACC, dan terdapat cara - cara lainnya yang kurang nyata dimana kebijakan pajak mempengaruhi biaya modal.
2. Faktor yang dapat dikendalikan perusahaan.
 - a. Mengubah Struktur Modal Perusahaan
Telah diasumsi bahwa perusahaan memiliki target struktur modal tertentu, dan menggunakan bobot yang didasarkan atas target struktur untuk menghitung WACC. Perubahan struktur modal akan dapat mempengaruhi biaya modal, jika perusahaan memutuskan untuk menggunakan lebih banyak hutang atau lebih sedikit ekuitas saham biasa, maka perubahan bobot dalam perusahaan WACC cenderung membuat WACC lebih rendah.
 - b. Mengubah Pembayaran Dividen
Mempengaruhi jumlah laba ditahan yang tersedia bagi perusahaan, sehingga timbul kemungkinan untuk menjual saham bagi dan menanggung jawab emisi. Bahwa semakin tinggi rasio pembayaran dividen, makin kecil tambahan atas laba ditahan dan biaya ekuitas. Akan makin tinggi, demikian pula dengan WACC.
 - c. Mengubah Keputusan Penganggaran Modal
Ketika mengestimasi biaya modal perusahaan menggunakan tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham dan obligasi perusahaan yang beredar sebagai titik awal. Tingkat biaya tersebut mencerminkan risiko aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan secara implisit mengasumsikan bahwa modal baru akan diinvestasikan dalam aktiva sejenis dengan tingkat risiko yang sama seperti yang dikenakan pada aktiva awal.

2.6. Komponen Biaya Modal

(Riyanto, 2011: 138) dalam bukunya menjelaskan bahwa biaya modal merupakan konsep yang sangat penting dalam manajemen keuangan. Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan secara riil besarnya biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Biaya modal secara keseluruhan untuk suatu perusahaan terdiri dari beberapa komponen, yaitu:

1. Biaya Hutang
2. Biaya Saham Preferen
3. Biaya Modal Sendiri
4. Biaya Modal Rata - Rata Tertimbang

2.6.1. Biaya Hutang

Hutang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan Surat Pengakuan hutang (obligasi). Biaya hutang yang berasal dari pinjaman merupakan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan (*required of return*) yang diharapkan investor yang digunakan sebagai diskonto dalam mencari nilai obligasi. Perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan hutang dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas).

Menurut (Sutrisno, 2011: 151) biaya hutang dibagi menjadi 2 (dua) macam sebagai berikut:

1. Biaya Hutang Sebelum Pajak (*Before Tax Cost of Debt*).
Dimana besarnya biaya hutang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung besarnya tingkat hasil internal (*yield to maturity*) atas arus kas obligasi yang dinotasikan dengan Kd^* .

Rumus:

$$Kd^* = \frac{\text{Beban Hutang}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

2. Biaya Hutang Setelah Pajak (*After Tax Cost of Debt*).
Dimana perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban

bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Oleh karena itu, biaya modal yang dihitung juga harus setelah pajak maka biaya hutang ini perlu disesuaikan dengan pajak.

Rumus:

$$Kd = Kd^* (1 - T)$$

Keterangan:

Kd : Biaya hutang setelah pajak

Kd* : Biaya hutang sebelum pajak

T : Tarif pajak

2.6.2. Biaya Saham Preferen

Menurut (Husnan, Suad, & Pudjiastuti, 2015: 318) dalam bukunya menjelaskan bahwa:

Saham preferen adalah saham yang memberikan jaminan kepada pemilikinya untuk menerima dividen dalam jumlah tertentu berapapun laba atau rugi perusahaan. Karena saham preferen merupakan salah satu bentuk modal sendiri, maka perusahaan tidak berkewajiban melunasi saham tersebut.

Sedangkan menurut (Sutrisno, 2011: 153) “Saham preferen merupakan modal sendiri, artinya dividennya diambilkan dari laba setelah pajak. Karena merupakan modal sendiri, saham ini mempunyai hak atas bagian bila perusahaan dilikuidasi dan haknya didahulukan setelah pelunasan hutang”.

Rumus:

$$r_p = \frac{D_p}{P_p}$$

Keterangan:

Rp : Biaya saham preferen

Dp : Dividen saham preferen

Pp : Harga saham saat ini

2.6.3. Biaya Modal Sendiri

Menurut (Husnan, Suad, & Pudjiastuti, 2015: 314) biaya modal sendiri menunjukkan tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal sendiri sewaktu mereka bersedia menyerahkan dana tersebut ke perusahaan. (Bringham, Eugene F, & Houston, 2011: 12) juga berpendapat bahwa biaya ekuitas biasa didasarkan atas tingkat pengembalian yang diminta investor dari saham biasa

perusahaan, namun perlu dicatat bahwa ekuitas baru diperoleh dengan menahan sebagian laba tahun berjalan dengan menerbitkan saham biasa baru.

Menurut (Sutrisno, 2011: 154) ada 3 (tiga) cara dalam menghitung biaya modal sendiri yaitu:

1. Menggunakan *Constan Growth Valuation Model*

Model ini adalah nilai dari perlembar saham sama dengan present value dari dividen dimasa yang akan datang.

Rumus:

$$Ke = \frac{D1}{p} + g$$

Keterangan:

Ke : Biaya modal saham biasa

D1 : Dividen yang dibayarkan

p : Harga pasar

g : Pertumbuhan dividen

2. Menggunakan *Capital Aset Pricing Model (CAPM)*

Langkah - langkah yang harus dilakukan dalam menggunakan model ini dilakukan dengan empat tahapan yaitu:

- a. Perhitungan Suku Bunga Bebas Resiko (Rf).

Banyak analisis menggunakan tingkat bunga obligasi pemerintah sepuluh tahun sebagai ukuran tingkat bebas risiko.

Tabel 2.1
Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia
Periode 2015 – 2019
Dalam Persen (%)

NO	BULAN	TAHUN				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	Januari	7,75	7,25	4,75	4,25	5,85
2	Februari	7,50	7,00	4,75	4,25	5,85
3	Maret	7,50	6,75	4,75	4,25	5,87
4	April	7,50	5,50	4,75	4,25	5,93
5	Mei	7,50	5,50	4,75	4,75	5,58
6	Juni	7,50	5,25	4,75	5,25	5,84
7	Juli	7,50	5,25	4,75	5,25	5,49
8	Agustus	7,50	5,25	4,50	5,50	5,27
9	September	7,50	5,00	4,25	5,75	5,23
10	Oktober	7,50	4,75	4,25	5,75	5,03
11	November	7,50	4,75	4,25	6,00	4,82
12	Desember	7,50	4,75	4,25	6,00	4,82
TOTAL		90,25	67,00	54,75	61,25	65,68
RATA – RATA		7,52	5,58	4,56	5,10	5,46

Sumber: www.bi.go.id (Bank Indonesia)

b. Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Perhitungan tingkat pengembalian pasar ini diperoleh dari besarnya keuntungan seluruh saham yang beredar di Bursa Efek. Perhitungan ini didasarkan pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan Tahun Berjalan.

$IHSG_{t-1}$: Indeks Harga Saham Gabungan Tahun Sebelumnya.

c. Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham (R_i)

Perhitungan tingkat keuntungan saham diperoleh dari harga saham individual dan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Perhitungan ini didasarkan pada harga penutupan saham bulan perusahaan.

Rumus:

$$R_i = \frac{P_t - P_{(t-1)} + D_t}{P_{(t-1)}}$$

Keterangan:

P_t : Harga atau nilai periode t

$P_{(t-1)}$: Harga atau nilai periode sebelumnya

D_t : Dividen yang dibayarkan pada periode t

d. Perhitungan Koefisien Beta (β)

Beta adalah faktor resiko dari perusahaan yang merupakan suatu parameter, dimana pengukur perubahan yang diharapkan pada return suatu saham jika terjadi perubahan pada return pasar. Setelah hasil perhitungan *return market* (R_m) dan *return individual* (R_i) diketahui, pengukuran koefisien beta ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi.

Rumus:

$$\beta = \frac{n \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \sum x^2 - (\sum X)^2}$$

(Bringham, Eugene F, & Houston, 2011: 11) menjelaskan bahwa “Beta saham adalah suatu pengukuran atas saham terhadap tingkat pengembalian pasar (R_m)”. Menurut ensiklopedia bahwa nilai β saham terbagi tiga yaitu:

1. $\beta = 1$ artinya bahwa setiap satu persen perubahan *return market* baik naik/turun, maka return saham juga akan bergerak sama besarnya mengikuti pengembalian pasar saham.

2. Beta > 1 berarti sahamnya agresif artinya tingkat kepekaan saham tersebut perubahan pasar sangat tinggi atau memiliki risiko yang besarnya diatas tingkat risiko rata - rata pasar.
3. Beta < 1 berarti sahamnya defensif maksudnya saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki tingkat risiko dibawah tingkat risiko rata - rata pasar.

Menurut ensiklopedia bahwa nilai β saham mempunyai dua pengaruh yaitu:

1. Beta (+) berarti keadaan pasar bergerak naik dan pergerakan harganya searah dengan pasar.
2. Beta (-) berarti keadaan pasar bergerak turun dan pergerakan harga sahamnya berlawanan dengan pasar.

Setelah melakukan keempat komponen tersebut, nilai - nilai tersebut disubstitusi kedalam persamaan CAPM untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang diminta atas saham.

Rumus:

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

Keterangan:

- K_s : Biaya laba ditahan
 R_f : Tingkat pengembalian bebas resiko
 β : Beta, pengukuran sistematis saham
 R_m : Tingkat pengembalian saham

3. Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Model ini merupakan teori yang dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1974 dimana beliau menyatakan bahwa harga suatu aktiva bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor.

Rumus:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Keterangan:

- R_i : *Return* saham individual
 A_i : Alpha saham individual
 β_i : Beta saham individual
 R_m : *Return market*
 e_i : *Random error*

2.6.4 Biaya Modal Rata - Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

Dalam mengukur biaya modal terdapat beberapa cara untuk menghitung berapa biaya modal yang dikeluarkan dari perusahaan atas modal asing yang dimilikinya. Salah satu metode perhitungannya biaya modal tersebut memakai metode biaya modal rata - rata tertimbang (*Weighted Average Cost of*

Capital/WACC). Menurut (Sutrisno, 2011: 154) perusahaan dalam membiayai proyek investasinya bisa saja hanya menggunakan modal sendiri, sehingga *cost of capital* yang digunakan sebagai *cut of rate* sebesar biaya modal sendiri yang bersangkutan. Sedangkan menurut (Brigham, Eugene F, & Houston, 2011: 7) biaya modal rata - rata tertimbang adalah gabungan biaya komponen hutang, saham preferen dan ekuitas biasa.

Biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah biaya modal rata - rata tertimbang dari seluruh komponen biaya modal. Namun tidak semua komponen modal diperhitungkan dalam menentukan WACC. Hutang dagang (*account payable*) tidak diperhitungkan dalam perhitungan WACC dan hutang wesel (*notes payable*) atau hutang jangka pendek yang berbunga (*short - term interest bearing debt*) dimasukkan dalam perhitungan WACC namun hanya jika hutang tersebut merupakan bagian dari pembelanjaan tetap perusahaan bukan merupakan pembelanjaan sementara. Biaya modal harus dihitung berdasarkan basis setelah pajak (*after tax basis*) karena arus kas setelah pajak adalah yang paling relevan untuk keputusan investasi. Rumus yang digunakan dalam perhitungan WACC sebagai berikut:

$$WACC = \frac{Wd \cdot Kd (1 - T) + Ws \cdot Ks}{Ks}$$

Keterangan:

WACC : Biaya modal rata - rata tertimbang

Wd : Proporsi hutang

Kd : Biaya hutang

T : Tarif Pajak

Ws : Proporsi modal

Ks : Tingkat pengembalian yang di inginkan investor

Dari uraian tersebut dapat dijelaskan bahwa, W_d didapat dari jumlah hutang yang dibagi dengan struktur modal. Sedangkan W_s didapat dari jumlah modal yang dibagi dengan struktur modal. Komponen biaya modal terdiri dari biaya hutang dan biaya ekuitas sendiri, dimana biaya hutang merupakan tingkat pengembalian atas hutang yang diharapkan oleh kreditor. Sedangkan biaya ekuitas merupakan tingkat

pengembalian atas saham yang diharapkan oleh investor itu sendiri. Lalu melihat biaya modal secara keseluruhan atau biaya modal rata - rata tertimbang dimana biaya ini merupakan gabungan seluruh komponen biaya hutang dan biaya ekuitas sendiri.

Pada umumnya, investor dan kreditur menggunakan WACC untuk mengevaluasi apakah perusahaan layak untuk diinvestasikan atau diberikan pinjaman dana. Persentase WACC yang tinggi mengindikasikan biaya keseluruhan pendanaan perusahaan lebih besar dan perusahaan akan memiliki lebih sedikit uang kas untuk didistribusikan kepada pemegang saham atau untuk pelunasan hutang. Dengan meningkatnya biaya rata - rata modal, perusahaan cenderung tidak menciptakan nilai bagi investor dan kreditur sehingga investor dan kreditur cenderung mencari peluang investasi dari perusahaan lain. Indikator untuk melihat apakah nilai WACC yang dihasilkan minimum atau maksimum dilihat dari perbandingan nilai WACC periode sebelumnya. Semakin tinggi nilai WACC maka nilai perusahaan akan menurun dan semakin rendah nilai WACC maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang meningkat.

2.7. Struktur Modal

Perusahaan dalam membiayai kegiatan operasinya dapat menggunakan sumber modal sendiri maupun sumber modal asing atau kombinasi dari kedua sumber modal tersebut. Menurut (Sudana, 2011: 143) “Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri”. Penentuan komposisi sumber pendanaan (modal) yang akan digunakan oleh perusahaan berhubungan dengan struktur modal perusahaan.

(Raharjaputra, 2011: 212) mengatakan bahwa “Struktur modal perusahaan merupakan campuran atau proporsi antara hutang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya (*operating assets*)”. Struktur modal adalah proporsi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dimana dana yang diperoleh menggunakan kombinasi atau panduan sumber yang berasal dari dana jangka panjang yang terdiri dari dua sumber utama yakni yang berasal dari dalam dan luar perusahaan (Radoni, 2010: 279).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal merupakan keseimbangan perusahaan dalam menetapkan komposisi sumber dana (modal) perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi dan kebutuhan operasionalnya. Baik buruknya penetapan struktur modal oleh manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan, karena struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Penting bagi suatu perusahaan dalam menetapkan struktur modal untuk meminimalkan biaya modal rata - rata tertimbang dan memaksimalkan laba sebagai sasaran.

2.8 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 akan memaksimalkan nilai perusahaan (Rahma, 2014). Dalam buku (Brigham dan Houston, 2011: 171) menjelaskan bahwa “Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan”. Sedangkan (Riyanto, 2010: 294) berpendapat bahwa “Apabila kita mendasarkan pada konsep cost of capital maka kita akan mengusahakan dimilikinya struktur modal yang optimum dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata - rata tertimbang (WACC)”.

Berdasarkan uraian diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memiliki biaya modal rata – rata tertimbang (WACC). Besar dan kecilnya biaya modal rata - rata tertimbang nantinya tergantung pada proporsi masing - masing sumber dana beserta biaya dari masing - masing komponen sumber pendanaan tersebut. Jadi, penting bagi suatu perusahaan dalam menetapkan struktur modal optimal yang meminimalkan biaya modal rata - rata tertimbang dan memaksimalkan laba sebagai sasaran.