

INSTITUT BISNIS, EKONOMI DAN KEUANGAN



STIE – IBEK

TESIS

**ANALISIS STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL
UNTUK MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PT INDAH KIAT PULP & PAPER**

Diajukan Oleh :

NAMA : EDWIN JOYO HUTOMO, ST

NIM /NIRM : 990823053 / 993339010160030

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR MAGISTER MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN KEUANGAN**

2001

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
INSTITUT BISNIS, EKONOMI DAN KEUANGAN
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : EDWIN JOYO HUTOMO, ST.
NO. INDUK MAHASISWA : 990823053
NIRM : 993339010160030
JURUSAN : MANAJEMEN KEUANGAN
BIDANG KONSENTRASI : ANALISA KEUANGAN

JUDUL TESIS

**"ANALISIS STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL UNTUK
MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA
PT INDAH KIAT PULP & PAPER TBK "**

PEMBIMBING MATERI



ZAINUL KISMAN, SE, ME.

PEMBIMBING TEKNIS



Dra. R. HENDRICA, MM.

Direktur Program Pasca Sarjana

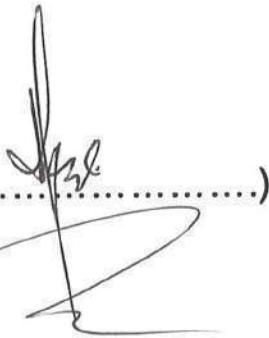


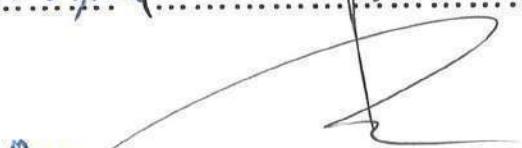
DR. HAMONANGAN RITONGA, Msc.

Telah disetujui dan diterima dengan baik oleh Panitia Penguji Tesis
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IBEK, guna memenuhi tugas-tugas dan
memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen
jurusan Manajemen Keuangan.

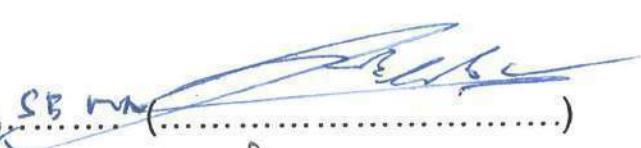
Jakarta, September 2001

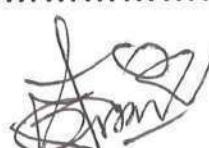
Panitia penguji Tesis

1. DR. HAMONANGAN RITONGA, M.S. 

2. Dra. R. Hendrica, M.Psi. 

3. Ir. Burhanuddin L, MBA, M.Psi. 

4. Twela b. Siregar, SE, SB, MM. 

5. Zainul kisman, SE, M.B.A. 

6. Dra. R. Hendrica, M.Psi. 

BERITA ACARA UJIAN KOMPREHENSIF / TESIS

Berdasarkan surat keputusan ketua STIE – IBEK, Nomor. 001/SK/KR/STIE/IBEK/mn/11/2001
Hari ini....Selasa....., Bulan.....September, Tahun.....2001)....
telah dilaksanakan ujian komprehensif pasca sarjana STIE – IBEK.
Program studi Strata Dua (S-2) untuk tahun 2001.

1. Nama : EDWIN JOYO HUTOMO, ST.
2. NIM / NIRM : 990823053 / 993339010160030
3. Jurusan : Manajemen Keuangan
4. Program Studi : Strata Dua (S-2)
5. Judul Tesis : **ANALISIS STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL UNTUK MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA PT INDAH KIAT PULP & PAPER**
6. Ruang / Waktu :
7. Nilai Lulus Yudisium :
8. Keterangan :

PANITIA UJIAN

1. DR. HAMONANGAN RITONGA, MSc (.....) Ketua
2. Prof. R. Hendrice, MN (.....) Sekretaris
3. Ir. Bahruddin Lmpa, MSc (.....) Anggota
4. Ir. Elia G. Sirangutang, SE, MM (.....) Anggota
5. Zainul Kiran, SE, MM (.....) Anggota
6. Dr. R. Hendrice, MN (.....) Anggota

- DOSEN SAKSI : 1. (.....)
2. (.....)

Diketahui / Disetujui,
Ketua STIE-IBEK

Prof. DR.I.A. Manullang, DA, DHL



ANALISIS STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL UNTUK MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA PT INDAH KIAT PULP & PAPER TBK

ABSTRAKSI

Perekonomian Indonesia tiga tahun terakhir mengalami ketidakstabilan ditandai dengan anjloknya nilai tukar Rupiah, tingginya tingkat suku bunga bank, tingginya inflasi, turunnya GNP secara tajam, kredit macet, meningkatnya jumlah pengangguran dan indikator-indikator lainnya. Krisis ekonomi ini menimbulkan gejolak dan kekhawatiran berbagai pihak seperti pemerintah, pengusaha, investor atau pemegang saham, dan lain-lain.

Untuk mengantisipasi keadaan yang tidak menentu ini, perusahaan-perusahaan harus melakukan kebijakan-kebijakan yang baik sehingga terus dapat bersaing dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Dengan adanya iklim persaingan tersebut, maka para manajer di perusahaan dituntut untuk mengelola seluruh aktivitas perusahaan yang menyangkut pengelolaan berbagai aspek seperti produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan, serta kebijakan-kebijakan yang menyangkut bagaimana perencanaan kegiatan usaha, pengorganisasian, kepemimpinan dan pengawasan yang harus dilakukan agar tujuan perusahaan tercapai.

Dalam menjalankan kegiatannya perusahaan harus dapat mengumpulkan dana dengan biaya terendah sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai. Sedangkan besar kecilnya dana yang dibutuhkan tergantung pada luasnya kegiatan operasi perusahaan dan rencana jangka panjang perusahaan. Sumber dana yang dibutuhkan dapat berasal dari dalam yakni modal sendiri yang meliputi saham, laba ditahan, dan agio saham. Sedangkan sumber pembiayaan yang berasal dari luar adalah hutang bank dan obligasi.

Penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan akan menimbulkan resiko keuangan bagi perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Jika perusahaan tidak menggunakan hutang dalam pembiayaannya maka perusahaan dihadapkan pada resiko bisnis perusahaan. Resiko bisnis merupakan resiko yang berhubungan dengan hasil penerimaan perusahaan pada masa yang akan datang.

Untuk itu diperlukan pengelolaan struktur modal agar dicapai keseimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu baik buruknya struktur modal suatu perusahaan akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, pembahasan mengenai pengelolaan struktur modal merupakan masalah yang penting. Oleh karena itu penulis memutuskan untuk memilih pembahasan mengenai masalah pengelolaan struktur modal sebagai obyek penelitian dengan judul : *"Analisis Struktur Modal Yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan Pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk"*.



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas rakhmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini, yang berjudul: “**Analisis struktur modal yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan pada PT Indah kiat pulp & paper**”

Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu kewajiban dari setiap mahasiswa pasca sarjana dalam mengakhiri masa studi S-2 di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IBEK, yang juga merupakan salah satu mata kuliah terakhir untuk memperoleh gelar Magister Manajemen.

Mengingat kemungkinan terdapatnya kekurangan-kekurangan dalam penulisan tesis ini misalnya kesalahan penulisan, kesalahan dalam menggunakan tata bahasa yang benar, bahkan kesalahan dalam menyusun kalimat, dan kemampuan membahas baik secara teoritis maupun prakteknya yang disebabkan oleh keterbatasan pengetahuan dan pengalaman yang penulis miliki, maka penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis sangat mengharapkan segala kritik dan sasaran yang berguna untuk menyempurnakan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa banyak pihak yang turut berperan dalam penulisan tesis ini. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. DR. L.A. Manullang, DA, DHL, selaku ketua STIE-IBEK.
2. Bapak DR. Hamongan Ritonga, Msc, selaku direktur eksekutif program pasca sarjana Magister Manajemen.
3. Bapak Zainul Kisman, SE, ME selaku dosen pembimbing materi tesis yang telah berkenan meluangkan waktu, pikiran, dan tenaga serta dengan dedikasi tinggi memberikan bimbingan dan pengarahan yang sangat berharga sehingga penulis mampu menyelesaikan tesis ini.

4. Ibu Dra. R. Hendrica, MM, selaku dosen pembimbing teknis penulis, yang telah bersedia membimbing dan menyisihkan waktunya dengan memberikan arahan dan pemikiran ilmiahnya kepada penulis.
5. Para staf pengajar pasca sarjana STIE-IBEK yang telah banyak membimbing selama masa perkuliahan.
6. Pimpinan beserta staf PT Indoverse securities yang mengizinkan penulis melakukan penelitian dan memberikan informasi yang diperlukan dalam penulisan tesis ini.
7. Keluarga saya dan berbagai pihak yang tidak saya sebutkan satu persatu, yang telah banyak memberikan bantuan dan dukungannya, baik dalam waktu, dorongan moril, dan doanya kepada saya dalam menyelesaikan penulisan tesis ini.
8. Rekan – rekan mahasiswa STIE-IBEK, yang memberikan dorongan dan semangat kepada saya selama masa studi hingga saya menyelesaikan penulisan tesis ini.

Akhir kata, semoga Tuhan Yang Maha Esa senantiasa melimpahkan kasih dan karunia-Nya kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyelesaian tesis ini dan penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi pihak – pihak yang membutuhkannya.

Jakarta, Agustus 2001

Penulis

(EDWIN JOYO HUTOMO)



DAFTAR ISI

Judul Tesis / Cover.....	i
Persetujuan Tesis.....	ii
Panitia Penguji.....	iii
Berita Acara Ujian.....	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan	1
B. Perumusan Masalah	3
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	3
1. Tujuan Penelitian	3
2. Kegunaan Penelitian	4
D. Metode Penelitian	4
1. Pemilihan Subjek Penelitian	4
2. Teknik Pengumpulan Data.....	5
3. Pengolahan dan Analisis Data.....	6
E. Sistematika Pembahasan	7

BAB II LANDASAN TEORI

A. Pengertian Manajemen Keuangan,.....	9
B. Pengertian Struktur Keuangan dan Struktur Modal	10
C. Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan.....	12
D. Beberapa Alternatif Rasio Hutang Dalam Struktur Modal Perusahaan	16
1. Biaya Hutang Jangka Panjang	18
2. Biaya Saham Preferen	19

3. Biaya Saham Biasa	20
4. Biaya Laba Ditahan	22
5. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang	22
E. Beberapa Alternatif Rasio hutang Dalam Struktur Modal Perusahaan ..	24
F. Penentuan Struktur Modal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan.....	24
BAB III Gambaran Umum Perusahaan	
A. Sejarah Singkat Perusahaan	26
B. Struktur Organisasi Perusahaan	29
C. Kegiatan Usaha Perusahaan	34
BAB IV ANALISIS & PEMBAHASAN	
A. Struktur Keuangan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	40
B. Struktur Modal PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	44
C. Analisis Leverage terhadap Struktur Modal Perusahaan	48
D. Perhitungan Biaya Modal PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	54
1. Biaya Hutang Jangka Panjang	54
2. Biaya Saham Biasa	57
3. Biaya Laba Ditahan	60
4. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang	60
E. Perhitungan Nilai Perusahaan	61
F. Berbagai alternatif struktur Modal Perusahaan	63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	79
A. Kesimpulan	79
B. Saran	80

Daftar Pustaka

Daftar Lampiran

Daftar Riwayat Hidup

Surat Pernyataan

Surat Keterangan Penelitian

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Neraca PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Per 31 Desember 1996 dan 1997	41
Tabel 4.2. Neraca PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Per 31 Desember 1998 dan 1999	42
Tabel 4.3. Struktur Modal PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Per 31 Desember 1996 dan 1997	45
Tabel 4.4. Struktur Modal PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Per 31 Desember 1998 dan 1999	46
Tabel 4.5. Long Term Debt Ratio PT Indah Kiat Pulp & Paper tahun 1996-1999..	49
Tabel 4.6. Persentase Kenaikan/(Penurunan) Hutang Jangka Panjang dan Modal PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	49
Tabel 4.7. Return On Equity PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk tahun 1996-1999... .	52
Tabel 4.8. Persentase Kenaikan/(Penurunan) EAT dan Total Equity PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	52
Tabel 4.9. Perhitungan Tarif Pajak rata-rata Tertimbang PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	55
Tabel 4.10.Biaya Saham Biasa (Ks) PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk tahun 1996- 1999	59
Tabel 4.11.Biaya Laba Ditahan (Kr) PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk tahun 1996- 1999	60
Tabel 4.12.Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1996-1999	61
Tabel 4.13.Nilai Perusahaan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk tahun 1996-1999..	62
Tabel 4.14.Berbagai Alternatif Struktur Modal Perusahaan	68

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1. Struktur Organisasi PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk 30



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Perekonomian Indonesia tiga tahun terakhir mengalami ketidakstabilan ditandai dengan anjloknya nilai tukar Rupiah, tingginya tingkat suku bunga bank, tingginya inflasi, turunnya GNP secara tajam, kredit macet, meningkatnya jumlah pengangguran dan indikator-indikator lainnya. Krisis ekonomi ini menimbulkan gejolak dan kekhawatiran berbagai pihak seperti pemerintah, pengusaha, investor atau pemegang saham, dan lain-lain.

Untuk mengantisipasi keadaan yang tidak menentu ini, perusahaan-perusahaan harus melakukan kebijakan-kebijakan yang baik sehingga terus dapat bersaing dan mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Dengan adanya iklim persaingan tersebut, maka para manajer di perusahaan dituntut untuk mengelola seluruh aktivitas perusahaan yang menyangkut pengelolaan berbagai aspek seperti produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan, serta kebijakan-kebijakan yang menyangkut bagaimana perencanaan kegiatan usaha, pengorganisasian, kepemimpinan dan pengawasan yang harus dilakukan agar tujuan perusahaan tercapai.

Pada umumnya perusahaan - perusahaan yang bersifat *profit oriented* mempunyai tujuan untuk memperoleh laba, dan besarnya perolehan laba tersebut

harus dapat meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (*stockholder wealth maximization*). Pemaksimuman kekayaan pemegang saham adalah tujuan yang semestinya melandasi keputusan manajemen dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang berkaitan dengan laba per saham yang diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka hal ini merupakan indikator bahwa nilai perusahaan juga meningkat.

Dalam menjalankan kegiatannya perusahaan harus dapat mengumpulkan dana dengan biaya terendah sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai. Sedangkan besar kecilnya dana yang dibutuhkan tergantung pada luasnya kegiatan operasi perusahaan dan rencana jangka panjang perusahaan. Sumber dana yang dibutuhkan dapat berasal dari dalam yakni modal sendiri yang meliputi saham, laba ditahan, dan agio saham. Sedangkan sumber pembiayaan yang berasal dari luar adalah hutang bank dan obligasi.

Penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan akan menimbulkan resiko keuangan bagi perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan meningkatkan resiko keuangan perusahaan. Jika perusahaan tidak menggunakan hutang dalam pembiayaannya maka perusahaan dihadapkan pada resiko bisnis perusahaan. Resiko bisnis merupakan resiko yang berhubungan dengan hasil penerimaan perusahaan pada masa yang akan datang.

Untuk itu diperlukan pengelolaan struktur modal agar dicapai keseimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang untuk meningkatkan

nilai perusahaan. Selain itu baik buruknya struktur modal suatu perusahaan akan mempunyai pengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, pembahasan mengenai pengelolaan struktur modal merupakan masalah yang penting. Oleh karena itu penulis memutuskan untuk memilih pembahasan mengenai masalah pengelolaan struktur modal sebagai obyek penelitian dengan judul : *“Analisis Struktur Modal Yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan Pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk”*.

B. Perumusan Masalah

Memperhatikan latar belakang permasalahan dan judul dari skripsi ini maka permasalahannya dapat dirumuskan sebagai berikut : *“Bagaimana mengelola struktur modal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan ?”*

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan antara lain untuk :

- a. Mengetahui perkembangan kondisi keuangan perusahaan selama empat tahun dari tahun 1996 sampai dengan tahun 1999.
- b. Mengetahui perkembangan struktur modal perusahaan selama empat tahun dari tahun 1996 sampai dengan tahun 1999.
- c. Mengetahui besarnya penggunaan hutang jangka panjang perusahaan yang memaksimumkan nilai perusahaan.

- d. Mengetahui apakah struktur modal perusahaan sekarang sudah optimal dengan cara membandingkan dengan struktur modal alternatif.

2. Kegunaan Penelitian

- a. Bagi penulis penelitian ini sangat berguna untuk menambah ilmu pengetahuan dan wawasan tentang manajemen keuangan, khususnya hal-hal yang berkaitan dengan struktur modal perusahaan yang sangat penting bagi pengambilan keputusan.
- b. Bagi perusahaan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan-masukan yang mungkin dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

D. Metode Penelitian

1. Pemilihan Subyek Penelitian

Penelitian dilakukan pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk sebagai subyek penelitian dimana perusahaan ini bergerak di bidang pembuatan kertas, kemasan dan pulp. Perusahaan ini dipilih sebagai subyek penelitian karena perusahaan ini membutuhkan dana yang besar untuk melakukan kegiatan investasi untuk memperluas pasar dan diversifikasi usaha. PT Indah Kiat Pulp & Paper memerlukan suatu sumber pembiayaan yang dapat diperoleh dari dalam maupun luar perusahaan, sehingga dapat diketahui berapa besar penggunaan hutang jangka panjang dalam pembiayaannya

sehingga tercapai biaya modal yang terendah dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Teknik Pengumpulan Data

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka penelitian ini dari berbagai sumber, teknik pengumpulan data yang digunakan adalah sebagai berikut :

a. Riset Kepustakaan

Riset kepustakaan dilakukan untuk memperoleh data sekunder berupa teori-teori yang berkaitan dengan struktur modal dan nilai perusahaan yang digunakan sebagai dasar atau landasan dalam melakukan pembahasan terhadap masalah penelitian. Hal itu dilakukan dengan membaca literatur dan publikasi yang relevan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

b. Riset Lapangan (*field research*)

Dalam riset lapangan ini dilakukan penelitian langsung terhadap perusahaan yang menjadi obyek penelitian yaitu PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk untuk mengumpulkan data primer. Data primer merupakan data yang bersumber dan diperoleh langsung dari dalam perusahaan, yang diambil dari neraca dan laporan laba rugi serta informasi langsung dari perusahaan. Riset lapangan dilakukan dengan cara :

1) Observasi

Dalam hal ini, dilakukan pengamatan langsung terhadap PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

2) Wawancara

Wawancara dilakukan dengan cara mengajukan pertanyaan-pertanyaan secara langsung kepada orang yang mengetahui dan staf perusahaan, terutama pertanyaan-pertanyaan yang berkaitan dengan struktur modal dan nilai perusahaan.

3. Pengolahan dan Analisis Data

a. Pengolahan Data

Setelah dilakukan pengumpulan data perusahaan, maka dilakukan proses pengolahan data yang dilakukan dengan cara kuantitatif. Pengolahan data dapat dibagi menjadi sebagai berikut :

1) Editing

Editing yaitu melakukan pengecekan untuk mengetahui apakah terdapat kesalahan dalam pengisian daftar pertanyaan atau adanya ketidakserasan antar data serta menghilangkan data-data yang tidak diperlukan.

2) Grouping

Grouping yaitu pengelompokan data sesuai dengan kebutuhan pembahasan yang akan dilakukan.

3) Coding

Coding yaitu pemberian kode-kode tertentu kepada masing-masing kelompok data untuk memudahkan pengolahan data.

4) Tabulating

Tabulating yaitu pembuatan tabel-tabel berdasarkan data-data yang akan digunakan dalam analisis.

b. Analisis Data

Dalam hal ini data yang telah dikumpulkan dianalisis dan dilakukan perhitungan, dengan menggunakan rumus-rumus manajemen keuangan berdasarkan teori-teori yang berhubungan dengan masalah yang ada untuk menjawab permasalahan. Dengan adanya perhitungan ini akan diperoleh struktur modal perusahaan pada tiap tahun dan selanjutnya pada tahun terakhir akan dibandingkan struktur modal perusahaan yang digunakan dengan struktur modal alternatif.

E. Sistematika Pembahasan

Berikut ini diuraikan secara garis besar isi skripsi secara keseluruhan untuk lebih mempermudah pembahasan :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta metode penelitian yang dilakukan pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan teori-teori yang mendasari dan mendukung pembahasan, diperoleh dari berbagai literatur. Pada bab ini diuraikan mengenai pengertian manajemen keuangan, pemgertian struktur keuangan dan struktur modal perusahaan, pengertian biaya modal dan komponennya, dan penentuan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Pada bab ini disajikan mengenai gambaran umum perusahaan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yaitu sejarah singkat perusahaan, struktur organisasi perusahaan dan kegiatan usaha perusahaan.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang struktur keuangan perusahaan, struktur modal PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk selama empat tahun, perhitungan biaya modal perusahaan. Setelah mengetahui biaya modal perusahaan tiap-tiap tahun, selanjutnya dilakukan analisis penggunaan hutang yang meningkatkan nilai perusahaan dan perbandingan struktur modal alternatif dengan struktur modal perusahaan sekarang.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menyajikan kesimpulan yaitu temuan-temuan yang diperoleh dalam pembahasan dan saran sebagai masukan yang mungkin bermanfaat bagi perusahaan berdasarkan analisis dan pembahasan.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut Bambang Riyanto pengertian manajemen keuangan adalah sebagai berikut :

"Keseluruhan aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan usaha mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin." (Riyanto, 1996 : 6)

Sedangkan definisi manajemen keuangan menurut Timothy J. Gallagher adalah sebagai berikut :

"Financial management is manage the finances of a business firm analyze, forecast, and plan a firm's finances, assess risk, evaluate and select investments, decide where and when to find money sources, and how much money to raise and determine how much money to return to investors in the business." (Gallagher, et.al, 1997 : 3)

Jadi manajemen keuangan adalah kegiatan mengelola keuangan perusahaan, menganalisis, meramalkan dan merencanakan keuangan perusahaan, menilai resiko, mengevaluasi dan memilih investasi, memutuskan di mana dan kapan mendapatkan sumber-sumber uang dan berapa banyak uang yang didapatkan dan menentukan berapa hasil pengembalian bagi investor.

Tugas seorang manajer keuangan adalah mencari dan menggunakan dana untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan nilai perusahaan, seperti yang dikatakan oleh J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham sebagai berikut :

"Financial manager are responsible for obtaining and using funds in a way that will maximize the value of their firms." (Weston ; Brigham, 1996 : 26)

Eugene F. Brigham dan Louis C. Gapenski menjelaskan tentang pentingnya manajemen keuangan, yaitu :

"Thus, there are financial implications in virtually all business decisions, and non financial executives simply must know enough finance to work these implications into their own specialized analysis." (Brigham : Gapenski, 1997 : 8)

Maksudnya adalah bahwa semua pengambil keputusan dalam bisnis baik yang berkaitan langsung dengan keuangan maupun tidak, harus mengetahui secara cukup dasar-dasar dari keuangan itu sendiri kemudian menerapkannya ke dalam bidangnya masing-masing. Jadi, segala keputusan bisnis harus didasarkan pada manajemen keuangan yang dianggap sebagai dasar dari seluruh aspek baik itu pemasaran, produksi maupun sumber daya.

B. Pengertian Struktur Keuangan dan Struktur Modal

Pengertian struktur keuangan menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland adalah sebagai berikut :

"Financial structure refers to the way the firm's assets are financed. Financial structure is represented by the entire right hand side of the balance sheet. It includes short term debt and long term debt as well as shareholder's equity." (Weston ; Copeland, 1992 : 565)

Jadi struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktiva-aktivanya. Struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan

neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham.

Definisi struktur modal menurut J. Fred Weston dan Thomas E.Copeland adalah sebagai berikut :

"Capital structure or capitalization of the firm is the permanent financing represent by the long term debt, preferred stock and shareholder's equity. Thus, a firm's capital structure is only of part its financial structure." (Weston ; Copeland, 1992 : 565)

Jadi struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pемbiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham, oleh karena itu struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan bagian dari struktur keuangannya.

Sedangkan definisi dari struktur modal menurut Arthur J.Keown adalah sebagai berikut :

*"Capital structure is the mix of the long term sourcing of fund used by the firm. The relationship between financial structure and capital structure can be expressed in equation form :
(Financial Structure) – (Current Liabilities) = Capital Structure"*
(Keown, et.al, 1996: 520)

Maksudnya bahwa struktur modal merupakan bauran dari sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Hubungan antara struktur keuangan dan struktur modal dapat dilihat dalam bentuk persamaan sebagai berikut :

$$\text{(Struktur Keuangan)} - \text{(Hutang Jangka Pendek)} = \text{Struktur Modal}$$

Jika struktur keuangan mencerminkan keseluruhan passiva dalam neraca maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur

modal sendiri. Unsur-unsur modal sendiri adalah saham biasa, dan akumulasi laba ditahan. Hal ini dikemukakan oleh J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland sebagai berikut : *"The book value of shareholder's equity (E) includes common stock paid in or capital surplus and the accumulated amount of retained earning."* (Weston ; Copeland, 1992 : 567).

C. Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage keuangan merupakan alat yang penting bagi manajer keuangan dalam melakukan perencanaan laba perusahaan dan memilih alternatif sumber dana yang paling baik untuk menambah modal perusahaan.

Menurut Lawrence J. Gitman, *Leverage* didefinisikan sebagai berikut : *"Leverage results from the use of fixed cost assets or funds to magnify return to the firm's owners"* (Gitman, 1997 : 468). Maksudnya adalah bahwa penggunaan dana pinjaman dalam perusahaan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap.

Leverage juga membuat hutang dan ekuitas perusahaan menjadi lebih beresiko, hal ini disebabkan meningkatnya kemungkinan kebangkrutan. Hal ini dikemukakan oleh J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland sebagai berikut : *"Increasing the leverage ratio in a firm will make the debt and equity riskier because its increase the probability of bankruptcy."* (Weston ;Copeland, 1992 : 623)

Faktor *leverage* merupakan rasio antara nilai buku seluruh hutang terhadap total aktiva. Untuk menghitung faktor *leverage* digunakan rumus :

$$\text{Leverage Factor} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \quad (\text{Weston ; Copeland, 1992 : 566})$$

Hal ini dikemukakan oleh J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland sebagai berikut : *"The leverage factor is the ratio of the book value of total debt (D) to total assets (TA) in book value terminology or the market value of debt (B) to the total value (V) of the firm in market value terminology."* (Weston ; Copeland, 1992 : 566)

Leverage keuangan merupakan salah satu rasio yang sangat penting yang dapat memberi pengaruh terhadap modal perusahaan. Salah satu tujuan dalam alternatif metode pembiayaan adalah untuk memperbesar penghasilan bagi pemilik modal. Makin tinggi tingka leverage, makin besar resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang.

Dalam menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri menjadi hal yang sangat kompleks namun harus ditentukan sehingga didapat struktur modal yang akan meminimalkan biaya modal perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam menganalisis struktur modal digunakan rasio *leverage* dan *rasio profitabilitas*. Rasio *leverage* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi kewajibannya. Sedangkan *rasio profitabilitas* berguna untuk mengukur efisiensi dari penggunaan aset perusahaan dan efisiensi perusahaan dalam menjalankan operasinya. Rasio ini merupakan cerminan dari efektivitas penggunaan dana dari perusahaan.

Rasio leverage yang digunakan adalah *Long term Debt Ratio*. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Long term Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Modal}}$$

Dimana total modal mewakili semua hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Hal ini dikemukakan oleh James C. Van Horne sebagai berikut :

"In addition to the ratio of total debt to equity, we may wish to compute the following ratio, which deals with only the long term capitalization of the firm:

$$\text{Long term Debt Ratio} = \frac{\text{Total Long term Debt}}{\text{Total Capitalization}}$$

Where total capitalization represents all long term debt, preferred stock and shareholders equity." (Van Horne, 1998 : 699)

Rasio profitabilitas yang digunakan menurut Weston dan Copeland adalah

"Return On Equity (ROE). The return on equity measures the book return to the owners of the firm. The calculation is :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

(Weston ; Copeland, 1992 : 194)

Rasio ini merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian dari investasi para pemegang saham.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi posisi keuangan

perusahaan.Bambang Riyanto menjelaskan faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal sebagai berikut :

1. Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan memperngaruhi pemilihan jenis modal.

2. Stabilitas dari "*earning*"

Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak.

3. Susunan dari aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.

4. Kadar resiko dari aktiva

Kadar resiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan makin besar resikonya.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya

dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidak perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja maka perlu mencari sumber lain.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan yang disebabkan karena adanya gelombang konjungtuir. Pada umumnya apabila gelombang meninggi para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham.

7. Sifat manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

8. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengawasan dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. (Riyanto, 1996 : 297-300)

D. Pengertian Biaya Modal dan Komponennya

Definisi biaya modal menurut Richard A. Brealey adalah sebagai berikut :

The company cost of capital is a weighted average of the return that investors expect from the various debt and equity securities issued by the firm." (Brealey, et.al, 1991 : 193). Bahwa besarnya biaya modal ditentukan oleh hutang dan modal sendiri perusahaan.

Biaya modal perusahaan mempunyai peranan yang sangat berguna yaitu :

- a. Memaksimumkan nilai perusahaan
- b. Membuat keputusan anggaran modal
- c. Membuat keputusan lainnya seperti leasing dan obligasi

Hal ini dikemukakan oleh Eugene F. Brigham dan Louis C. Gapenski sebagai berikut :

"A firm's cost of capital is critically important for three reasons :

- a. *Maximizing the value of a firm requires that the costs of all inputs, including capital, be minimized, and to minimize the cost of capital we must be able to estimate it.*
- b. *Capital budgeting decisions require an estimate of the cost of capital.*
- c. *Many other types of decisions including those related to public utility regulation, leasing, bond refunding, executive compensation, and short term asset management, require estimates of the cost of capital.* "(Brigham ; Gapenski, 1997 : 342)

Biaya modal perusahaan adalah rata-rata tertimbang dari berbagai macam bentuk modal yang digunakan oleh perusahaan, khususnya hutang, saham preferen dan modal sendiri. Hal ini dikemukakan oleh J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham sebagai berikut :

"The cost of capital to be used in capital budgeting decisions is the weighted average of the various types of capital the firm uses, typically debt, preferred stock and common equity." (Weston ; Brigham, 1996 : 594)

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer keuangan harus mampu meminimumkan seluruh biaya input termasuk biaya modal. Dalam menentukan biaya

modal harus diperhatikan komponen modal yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa dan laba ditahan.

Menurut Bambang Riyanto pengertian biaya modal adalah sebagai berikut : *"Cost of capital adalah konsep yang dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya riil yang harus ditanggung perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber." (Riyanto, 1996 : 245)*

Struktur modal yang optimal terjadi pada saat cost of capital berada di titik terendah dan nilai perusahaan berada pada titik tertinggi. Hal ini dikemukakan oleh James C. Van Horne sebagai berikut : *"At the optimal capital structure position not only will the firm's weighted average cost of capital be at its lowest point, but the firm's total value will be at its highest point." (Van Horne, et.al, 1998 : 464)*

1. Biaya Hutang Jangka Panjang

Biaya hutang jangka panjang adalah suatu tingkat hasil pengembalian investasi yang harus dicapai dalam rangka memenuhi harapan kreditor. Hal ini dikatakan oleh Arthur J. Keown adalah sebagai berikut : *"The cost of debt may be defined as the rate that must be received from an investment to achieve the required rate of return for the creditors." (Keown, et.al, 1996 : 434)*

Aspek terpenting dalam penggunaan hutang jangka panjang adalah pembayaran hutang jangka panjang tidak melalui likuidasi aktiva lancar seperti hutang jangka pendek, tetapi dengan arus kas perusahaan. Jadi dengan semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas positif, semakin besar pula

hutang yang dapat dipakai dalam permodalannya, karena perusahaan mempunyai kemampuan untuk menutup biaya hutang dengan arus kas tersebut.

Untuk menghitung besarnya biaya hutang jangka panjang setelah pajak digunakan persamaan :

$$Kd = Kb (1 - T) \quad (\text{Weston ; Brigham, 1996 : 579})$$

Dimana : Kb = tingkat bunga hutang perusahaan

T = tingkat pajak

2. Biaya Saham Preferen

Biaya saham preferen adalah tingkat hasil pengembalian investasi yang diharapkan oleh pemegang saham preferen perusahaan. Hal ini dikemukakan oleh James C. Van Horne sebagai berikut : "*Cost of preferred stock (capital) is the required rate of return on investment of the preferred shareholder's of the company.*"(Van Horne, 1998 : 387)

Besarnya biaya saham preferen dapat dihitung dengan rumus :

$$Kp = \frac{\text{Dps}}{(\text{Po} - \text{Flotation Cost})} \quad (\text{Weston ; Brigham, 1996 : 576})$$

Dimana : Dps = deviden per lembar saham preferen

Po = harga pasar saham preferen pada saat dijual

Flotation cost = Biaya emisi pengeluaran saham preferen

3. Biaya Saham Biasa

Biaya saham biasa adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham biasa. Hal ini dikemukakan oleh James C. Van Horne sebagai berikut : *"Cost of equity capital is the required rate of return on investment of the common shareholders of the company."* (Van Horne, 1998 : 387)

Keuntungan utama dari penggunaan saham biasa adalah tidak adanya keharusan melakukan pembayaran kepada pemegang saham. Hal ini dikatakan oleh Lawrence D. Schall sebagai berikut : *"A major advantage of common stock financing over debt financing is the absence of any requirement to make payments to shareholders."* (Schall, et.al, 1991 : 379)

Perhitungan biaya saham biasa dapat dilakukan dengan model pertumbuhan deviden dengan rumus :

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (\text{Weston ; Brigham, 1996 : 574})$$

Dimana : D_1 = deviden yang diterima pada akhir tahun

P_0 = harga saham biasa

g = tingkat pertumbuhan deviden

K_s = biaya saham biasa

Menurut Louis C. Gapenski dan Eugene F. Brigham tingkat pertumbuhan deviden dapat dihitung dengan rumus :

$$g = b(r)$$

Dimana : $r = \text{ROE}$

$$b = (1 - \text{payout ratio})$$

Seperti yang dikemukakan oleh Louis C. Gapenski dan Eugene F. Brigham sebagai berikut : "Here r is the expected future return on equity (ROE) and b is the fraction of its earnings that a firm is expected to retain (1 - payout ratio)."(Gapenski ; Brigham, 1997 : 359)

Deviden payout diperoleh dari hasil pembagian antara deviden per saham dengan laba bersih per saham. Rasio deviden payout ini mencerminkan persentase keuntungan yang diperoleh yang dibagikan pada pemilik perusahaan secara tunai. Hal ini dikatakan oleh Lawrence J. Gitman sebagai berikut : "The dividend payout ratio, calculated by dividing the firm's cash dividend per share by its earnings per share, indicates the percentage of each dollar earned that is distributed to the owners in the form of cash." (Gitman, 1997 : 580)

Jadi tingkat pertumbuhan deviden dapat juga dihitung dengan rumus :

$$g_r = \left[1 - \frac{D}{NI} \right] * \left[\frac{NI}{\text{Total Equity}} \right]$$

Dimana : D = deviden yang dibayar

NI = laba bersih

4. Biaya Laba Ditahan

Laba ditahan adalah bagian dari laba perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden. Bagian dari laba yang tidak dibagikan ini dimaksudkan untuk diinvestasikan kembali guna menambah asset perusahaan. Penggunaan laba ditahan inipun mengandung biaya-biaya. Biaya laba ditahan adalah tingkat hasil pengembalian yang diharapkan pemegang saham atas modal yang diperoleh dari laba yang tidak dibagikan. Hal ini dinyatakan oleh J. Fred Weston, Eugene F. Brigham dan Besley sebagai berikut : *"Cost of retained earnings, K_s, is the rate of return stockholders require on equity capital the firm obtains by retaining earnings."*. (*Weston ; Brigham, 1996 : 576-577*)

Laba perusahaan sebagian dibayar sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Oleh karena itu biaya laba ditahan berhubungan erat dengan biaya saham biasa dan dipandang sebagai biaya kesempatan dari deviden yang tidak dibayarkan ke pemegang saham. Pada dasarnya biaya laba ditahan adalah sama besarnya dengan biaya saham biasa.

Untuk menghitung biaya laba ditahan digunakan persamaan :

$$K_r = K_s \quad (\text{Gitman, 1997 : 441})$$

5. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Pengertian biaya modal rata-rata tertimbang menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham adalah sebagai berikut : *"weighted average cost of capital (WACC) is a weighted average of the component costs of debt, preferred stock, and*

common equity."(Weston ; Brigham, 1996 : 583), yaitu biaya rata-rata tertimbang adalah rata-rata tertimbang dari komponen biaya hutang, saham preferen dan saham biasa.

Dalam menghitung biaya modal, harus diperhatikan biaya masing-masing komponen modal yang digunakan dalam suatu perusahaan yaitu biaya hutang jangka panjang, biaya saham preferen, biaya saham biasa dan biaya laba ditahan. Setelah itu, barulah biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan secara keseluruhan. Hal ini dikemukakan oleh Gallagher adalah sebagai berikut : "*The weighted average cost of capital (WACC) is the mean of all component costs of capital, weighted according to the percentage of each component in the firm's optimal capital structure.*"(Gallagher, et.al, 1997 : 298)

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Biaya modal} = \sum_{K=1}^{\eta} Kx (wx)$$

Dimana : Kx = biaya setelah pajak dari setiap metode pembiayaan x

wx = persentase dari total pembiayaan pada masing-masing metode pembiayaan.

Hal ini dikemukakan oleh James C. Van Horne sebagai berikut :

"once, we have computed the cost of the individual component of the firm financing, we would assign weights to each financing source according to some standard and the calculate a weighted average cost of capital. Thus the firm's overall cost of capital can be expressed as :

$$\text{Cost of capital} = \sum_{K=1}^n Kx (Wx)$$

Where Kx is the after tax cost of the x th method of financing, Wx is the weight given to that method of financing as a percentage of the firm's total financing and Σ denotes the summation for financing methods 1 through n ." (Van Horne, 1998 : 394)

E. Beberapa Alternatif Rasio Hutang dalam Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang menyeimbangkan antara resiko dengan hasil pengembalian. Hal ini dikemukakan oleh J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham sebagai berikut : "*therefore, the optimal capital structure is the one that strikes a balance between risk and return so as to maximize the price of stock.*" (Weston ; Brigham, 1996 : 608)

Untuk menentukan struktur modal yang optimal dibuat beberapa alternatif rasio hutang dalam struktur modal. Banyaknya kelas adalah sebagai berikut :

$$\text{Suggested Class Interval} = \frac{\text{Highest observed value} - \text{Lowest observed value}}{1 + 3,322 (\logarithm of total frequencies)}$$

(Mason, 1996 : 30)

F. Penentuan Struktur Modal Untuk meningkatkan Nilai Perusahaan

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal dimana nilai perusahaan tertinggi dan biaya modal terendah. Hal ini dikemukakan oleh James C. Van Horne sebagai berikut : "*The optimal capital structure is the capital structure*

that minimize the firm's cost of capital and thereby maximize the value of the firm." (Van Horne, et.al, 1998 : 463)

Setiap perusahaan harus memilih struktur modal yang optimal agar tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai. Dengan demikian maka biaya modal akan minimal. Hal ini dikemukakan oleh Eugene F. Brigham dan Louis C Gapenski sebagai berikut :

"If should choose that capital structure which maximizes the value of the company. If the company's total market value is maximized, so will maximizes the price of its stock and its cost of capital will simultaneously be minimized." (Brigham ; Gapenski, 1997 : 588)

Menurut Lawrence J. Gitman nilai perusahaan dapat dihitung dengan rumus :

$$V = \frac{EBIT (1 - T)}{K_a} \quad (\text{Gitman, 1997 : 494})$$

Dimana : K_a = Biaya modal rata-rata tertimbang = K_s

$EBIT$ = *Earning Before Interest and Tax*

T = Pajak



BAB III

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sejarah Singkat Perusahaan

PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk didirikan di Indonesia dalam rangka UU No. 1 tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing berdasarkan akta Notaris Ridwan Suselo, S.H., No. 68 tanggal 7 Desember 1976. Anggaran Dasar Perusahaan ini disahkan oleh Menteri Kehakiman RI dalam surat keputusan No. Y.A. 5/50/2 tanggal 9 Februari 1978 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 18 Tambahan No. 172 tanggal 3 Maret 1978. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta Notaris Linda Herawati, S.H., No. 141 tanggal 30 Juni 1998 mengenai perubahan nama dan seluruh Anggaran Dasar Perusahaan untuk menyesuaikan dengan ketentuan dalam Surat Keputusan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-13/PM/1997 tertanggal 30 April 1997 tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, yang telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. C-2701 HT.01.04.Th.99 tanggal 12 Februari 1999.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan yang telah direvisi, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah di bidang industri pulp dan kertas, perdagangan, pertambangan dan kehutanan. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dengan kantor

PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk (IKPP) adalah salah satu perusahaan pulp dan kertas terbesar di Asia di luar Jepang dan telah beroperasi selama 20 tahun. Perusahaan mempunyai misi untuk mempertahankan posisinya sebagai produsen pulp dan kertas dengan biaya rendah serta pelaku utama di pasar Indonesia dan Asia yang tunuh pesat, dengan mengandalkan keuntungan pada sumber bahan baku, effisiensi produksi, serta jaringan distribusi yang luas dan berpengalaman.

Perusahaan sebagai perusahaan *joint venture* oleh perusahaan Indonesia yaitu PT. Berkat Indah Agung dengan dua perusahaan Taiwan, Chung Hwa Pulp Corporation dan Yuen Foong Yu Paper Manufacturing Company Ltd. Dalam pendirian perusahaan, kedua perusahaan Taiwan menyediakan teknologi yang memungkinkan penggunaan campuran kayu tropis untuk menghasilkan kertas tulis dan cetak, sementara PT. Berkat menyediakan akses ke sumber kayu tropis.

Pertumbuhan pesat serta ragamnya perekonomian Indonesia dalam dekade terakhir mendapat pujian dan tanggapan dari dunia bisnis internasional. Motor penggerak pertumbuhan tersebut adalah sektor swasta. Deregulasi pemerintah telah merangsang dan mendorong pertumbuhan sektor swasta dimana PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk merupakan salah satunya, sebagai bagian dari meluasnya pengaruh perkembangan usaha Indonesia dari pasar domestik ke pasar internasional

Tujuan perusahaan dalam mendukung pertumbuhan dan perkembangan ekonomi nasional tercermin dalam filosofi perusahaan, yang termasuk di dalamnya adalah :

1. Pertumbuhan adalah kebutuhan dasar dari kehidupan dan kemajuan.
2. Karyawan adalah kunci sukses setiap perusahaan.
3. Kepuasan para pemegang saham, investor potensial, pegawai, manajemen, mitra usaha, pemerintah dan masyarakat harus menjadi prioritas utama.
4. Landasan operasional haruslah berdasarkan pada keterbukaan, saling menghormati dan manajemen yang berperan aktif.
5. Kelestarian lingkungan adalah bagian integral dari susunan kerja perusahaan.

Tingginya tingkat persaingan dan munculnya produk-produk alternatif bagi para konsumen mendorong perseroan untuk mengambil langkah-langkah guna meningkatkan daya saing. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perseroan mengandalkan kelebihan dalam perencanaan dan pengawasan produksi agar dilaksanakan seselektif mungkin, dan investasi pada nilai tambah produk. Strategi yang dijalankan perseroan telah menampakkan hasil yang nyata. Perseroan telah berhasil menekan biaya produksi sehingga meningkatkan keuntungannya. Dengan langkah-langkah tersebut, perseroan mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan sejenis, maupun perusahaan yang baru memasuki industri ini.

Selama beberapa tahun terakhir, strategi usaha perseroan dijalankan dengan berpedoman kepada tiga komponen utama, yaitu sebagai berikut :

1. Perseroan memfokuskan diri menjadi produsen pulp dan kertas dengan biaya produksi yang rendah melalui kemampuannya mengolah sumber daya alam yang ada di Indonesia guna memperoleh bahan baku utama. Perseroan yakin bahwa melalui pelaksanaan program reboisasi yang dilaksanakan oleh PT. Arara Abadi

(pemasok utama bahan baku untuk perseroan), kebutuhan kayu yang berasal dari pohon akasia akan tetap terpenuhi. Pohon akasia mempunyai mutu yang lebih baik dibandingkan kayu keras tropis campuran.

2. Perseroan dengan letak geografis yang strategis, mencoba untuk mempertahankan atau meningkatkan jaringan pemasarannya di pasar-pasar utama maupun pasar negara-negara ASEAN yang mengandalkan impor untuk memenuhi kebutuhan akan kertas budaya.
3. Perseroan mulai memproduksi dan menjual kertas industri dimana perseroan yakin bahwa pertumbuhan permintaan kertas industri akan lebih cepat daripada kertas budaya dalam beberapa tahun mendatang.

B. Struktur Organisasi Perusahaan

Sebagai perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, kekuasaan tertinggi pada PT. Indah Kiat Pulp & Paper berada di tangan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perseroan dikelola oleh Direksi, dibawah pengawasan Dewan Komisaris, yang anggota-anggotanya dipilih dan diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dilihat dari bentuk struktur organisasi PT. Indah Kiat Pulp & Paper adalah struktur organisasi garis, dimana wewenang dan tanggung jawab langsung dari atasan ke bawahan dan pertanggungjawaban dari bawahan langsung ke atasan. Perusahaan menggunakan struktur organisasi garis ini dengan tujuan untuk :

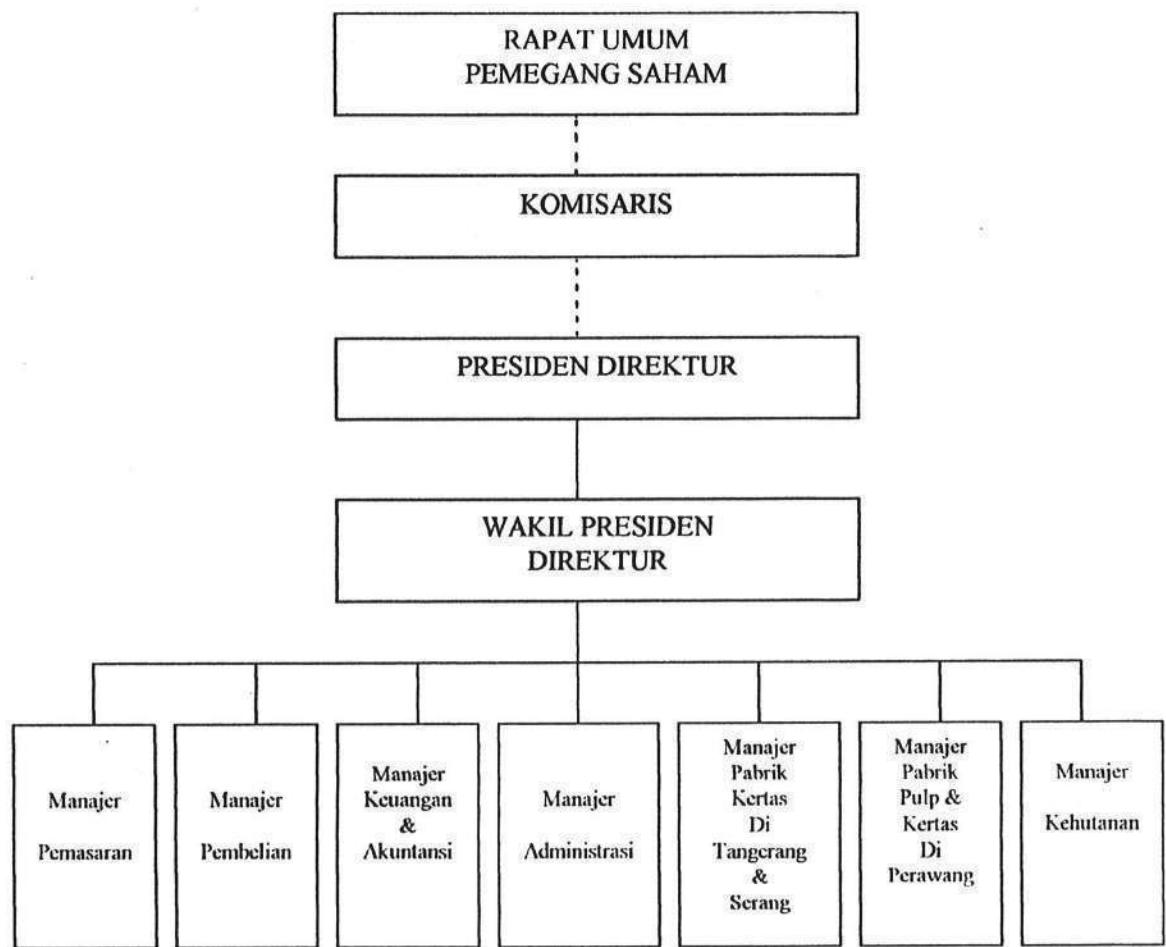
1. Mengadakan suatu pembagian tugas, wewenang dan tanggung jawab secara jelas dan teratur.

2. Mengadakan satu kesatuan perintah yang jelas.
3. Mempermudah adanya suatu spesialisasi.
4. Mempermudah adanya promosi dan mutasi karyawan.

Berikut ini disajikan bagan organisasi PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk :

Gambar 3.1.

**Struktur Organisasi
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk**



Sumber : PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Keterangan : ————— = Garis Komando

----- = Garis Pengawasan

Pembagian tugas masing-masing bagian secara garis besar dapat diuraikan sebagai berikut :

Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) :

1. RUPS merupakan kekuasaan tertinggi dan penentu kebijaksanaan umum perusahaan.
2. RUPS dilaksanakan setiap tahun sekali, kecuali dalam hal-hal tertentu jika dianggap perlu. RUPS dapat dilakukan lebih dari satu kali selama waktu satu tahun.
3. Hal-hal pokok yang perlu direncanakan dalam RUPS mencakup :
 - a. Pembahasan anggaran dasar perusahaan
 - b. Anggaran perusahaan untuk jangka panjang
 - c. Pembagian deviden
 - d. Kebijaksanaan dasar perusahaan
 - e. Pertanggungjawaban hasil usaha perusahaan
 - f. Kebijaksanaan umum lainnya.

Dewan Komisaris :

1. Merumuskan tujuan dan kebijaksanaan perusahaan secara keseluruhan.
2. Merupakan lembaga yang mewakili para pemegang saham untuk melakukan pengawasan terhadap direksi dalam melaksanakan kegiatan agar sesuai dengan kebijakan yang telah ditetapkan dalam RUPS.
3. Mengadakan rapat secara berkala.

4. Berhak memberhentikan anggota-anggota direksi apabila dalam melaksanakan tugasnya yang bertentangan dari anggaran dasar perusahaan.

Dewan Direksi :

1. Bertanggungjawab penuh dalam melaksanakan tugasnya untuk kepentingan perusahaan dalam mencapai tujuan.
2. Berhak dan berwenang bertindak untuk dan atas nama direksi.
3. Berhak untuk mengangkat seorang kuasa atau lebih sebagai wakil atau kuasanya dengan memberikan kepadanya kekuasaan yang diatur dalam surat kuasa.

Presiden Direktur :

1. Memimpin secara keseluruhan kegiatan perusahaan dan bertanggungjawab diluar maupun di dalam pengadilan.
2. Merencanakan dan merumuskan kebijaksanaan operasional perusahaan.
3. Menjalin hubungan baik dengan pihak luar.
4. Bertanggungjawab atas hasil dari para pelaksana kegiatan perusahaan.
5. Merencanakan tujuan, arah dan kondisi yang akan dicapai oleh perusahaan kepada dewan komisaris.

Wakil Presiden Direktur :

1. Menerima dan memeriksa laporan pertanggungjawaban dari wakil presiden direktur pemasaran, direktur pembelian, wakil presiden direktur keuangan dan akuntansi, direktur administrasi, wakil presiden direktur pabrik kertas di Tangerang dan Serang, wakil presiden direktur pabrik kertas & pulp di Perawang dan wakil presiden direktur kehutanan.

2. Memberi laporan pertanggungjawaban kepada Presiden Direktur.

Wakil Presiden Direktur Pemasaran :

1. Mengatur strategi dalam menghadapi persaingan dengan pihak luar.
2. Menjaga dan memperluas jaringan pemasaran serta menjaga hubungan baik dengan pembeli dan calon pembeli.
3. Bertanggungjawab atas hasil dari kegiatan ekspor dan lokal.

Direktur Pembelian :

1. Mengatur dan merencanakan pembelian bahan baku.
2. Mengadakan hubungan baik dengan pembeli dan calon pembeli.
3. Bertanggungjawab atas hasil dari kegiatan ekspor dan hubungan luar negeri.

Wakil Presiden Direktur Keuangan dan Akuntansi :

1. Mengatur dan merencanakan penggunaan dana secara keseluruhan sesuai dengan kebijaksanaan perusahaan.
2. Menganalisa laporan keuangan pada tiap periode.
3. Mengadakan hubungan dengan bank dan lembaga keuangan lainnya sehubungan dengan kebutuhan perusahaan.
4. Mengawasi kegiatan pencatatan dan pembukuan perusahaan.

Direktur Administrasi :

1. Merencanakan dan merumuskan kebijakan personalia untuk merekrut tenaga kerja yang trampil dan terlatih.
2. Mengatur dan merencanakan penggunaan transportasi secara keseluruhan sesuai dengan kebijaksanaan perusahaan.

3. Mengawasi kegiatan perusahaan.

Wakil Presiden Direktur Pabrik Kertas Di Tangerang, Serang dan di Perawang:

1. Mengatur jadwal produksi dan mengawasi pelaksanaan proses produksi.
2. Mengatur dan melakukan pengawasan mutu.

Wakil Presiden Direktur Kehutanan :

1. Mengatur dan merencanakan reboisasi.
2. Mengatur dan merencanakan riset dan pengembangan.
3. Mengadakan pemasokan bahan baku.

C. Kegiatan Usaha Perusahaan

Saat ini PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk memiliki pabrik pulp dan kertas yang berlokasi di Perawang, propinsi Riau, Sumatera, pabrik kertas di Tangerang, Jawa Barat dan pabrik kertas di Serang, Jawa Barat. Total kapasitas produksi terpasang pada akhir tahun 1999 lebih dari 3 juta ton. PT. Indah Kiat memulai produksi secara komersial sejak tahun 1978 di Tangerang.

Sehubungan dengan manajemen operasional, perusahaan telah mendapat beberapa sertifikasi untuk menjalankan operasinya secara lebih bertanggung jawab. ISO 9002 QMS (Quality Management Systems) sehubungan dengan telah disesuaikannya sistem kualitas manajemen dengan ketentuan yang dipersyaratkan dalam ISO 9002, untuk pabrik-pabrik di Perawang, di Tangerang dan di Serang.

ISO 14001 EMS (Environmental Management Systems) sehubungan dengan telah disesuaikannya sistem penanganan kelestarian lingkungan hidup dengan

ketentuan yang dipersyaratkan dalam ISO 14001 untuk pabrik-pabrik di Perawang dan di Tangerang.

1. Jenis Usaha

Perseroan merupakan pabrik pulp dan kertas terpadu. Usaha perseroan dimulai dari pengolahan bahan kayu yang didapat dari hutan di sekitar lokasi pabrik hingga menghasilkan kertas, baik kertas tulis atau cetak maupun kertas-kertas lainnya. Industri terpadu ini merupakan salah satu unsur keuntungan yang dimiliki perseroan.

2. Jenis Produk

Perseroan menghasilkan dan menjual pulp serat pendek (*bleached short fibre pulp*), beberapa jenis kertas dan beberapa jenis bahan baku lainnya yang diperlukan untuk memproduksi pulp.

a. Pulp

Perseroan menghasilkan pulp serat pendek (*bleached short fibre pulp*) yang merupakan bahan baku utama untuk produksi kertas. Sekitar 80% dari seluruh bahan baku kertas adalah pulp. Perseroan memakai pulp yang dihasilkan sendiri untuk memproduksi kertas dan menjual kelebihan hasil produksi pulp ke pasar lokal maupun pasar internasional.

b. Kertas

Perseroan mempergunakan pulp yang dihasilkan sendiri untuk memproduksi kertas. Kertas yang dihasilkan terdiri atas :

1). Kertas tulis

- 2). Kertas cetak
- 3). Kertas fotokopi
- 4). Kertas komputer (*continuous*)

3. Bahan Baku

Perseroan mendapat pemasokan bahan baku yang murah dan terjamin karena didukung oleh tiga “ Tambang Emas”, yaitu :

a. Tambang Emas Hijau

Tambang Emas Hijau, berupa kayu yang berlimpah yang berasal dari areal Hasil Pengusaha Hutan (HPH) disekitar lokasi pabrik dan hutan reboisasi di daerah Hutan Tanaman Industri (HPI) yang dimiliki oleh perusahaan afiliasi.

b. Tambang Emas Hitam

Tambang Emas Hitam, berupa gambut (*peat*) yang digali dari tanah dalam areal HPH disekitar lokasi pabrik, yang merupakan bahan bakar (energi) yang sangat efektif dan murah.

c. Tambang Emas Putih

Tambang Emas Putih, berupa kaolin yang merupakan salah satu bahan utama pembuatan kertas yang diperoleh dari tambang kaolin yang dimiliki perusahaan afiliasi di Belitung.

4. Proses Produksi

a. Pulp

Pulp dibuat dari batang kayu keras yang dikupas kulitnya terlebih dahulu dan kemudian dipotong menjadi kepingan-kepingan kayu kecil yang dimasak

dalam mesin pemasak menjadi wujud awal dari pulp. Pulp ini setelah melalui beberapa tahap pencucian dan pemutihan kemudian siap digunakan. Pulp itu dipindahkan secara langsung melalui pipa ke pabrik kertas untuk proses produksi secara terpadu. Namun, apabila pulp akan dipasarkan, maka harus dikeringkan dan dikemas sebelum dikapalkan baik untuk pembeli lokal maupun pembeli lainnya di luar negeri.

b. Kertas

Pulp dicampur dalam sebuah tempat di mana bahan-bahan perekat ditambahkan untuk menyatukan kertas dan untuk menghasilkan sifat-sifat kekuatan lainnya. Bahan adukan yang mengandung banyak air ini dimasukkan ke dalam suatu tempat pengadukan, kemudian disalurkan ke suatu penyaringan kawat yang permukaannya bergerak sehingga air yang berlebihan tersalur melalui salurannya. Kertas kemudian melewati suatu tempat penekanan di mana lebih banyak air diperas oleh serangkaian alat penekan. Kemudian kertas melewati bagian pengeringan di mana kertas dimasukkan melalui serangkaian silinder panas. Pada bagian akhir proses ini, sebagian besar air sudah menguap. Kertas dapat digiling untuk mendapatkan kehalusan permukaan yang diinginkan dan dapat dilapisi di mana perlu. Kertas itu kemudian digulung atau dipotong dalam bentuk kertas fotokopi sesuai dengan ukuran yang diperlukan untuk dijual.

5. Pelestarian Lingkungan Hidup

Perseroan juga mengambil langkah-langkah aktif dalam upaya mengendalikan limbah industri dan polusi. Untuk menjaga keseimbangan dalam wilayah operasinya. Perseroan telah menerapkan program pengendalian ekologi total dari keseimbangan wilayah konsesi hutan sampai pada perancangan galeri hutan serta efeknya terhadap alur air, erosi, flora dan fauna. Perusahaan telah menanamkan modal lebih dari US\$44 Juta untuk sistem dan peralatan guna menangani limbah air, polusi udara dan suara. Perusahaan berada jauh di atas standar pemerintah dengan menggunakan standar internal tersendiri yang jauh lebih ketat dari standar industri yang diperkenankan saat ini. Perusahaan juga aktif berperan dalam program-program lingkungan hidup seperti PEDULI (Program Daur Ulang Limbah), Dana Mitra Lingkungan (DML), perlindungan hewan langka, dan program-program sejenis lainnya.

6. Karyawan

Sebagai salah satu perusahaan yang terkemuka di Indonesia, perusahaan juga memperhatikan tenaga kerjanya. Perusahaan menyadari bahwa kemampuan tenaga kerja sangatlah penting dalam pencapaian tujuan-tujuan perusahaan. Satu kegiatan utama untuk para personil adalah program pelatihan secara berkesinambungan, yang dilaksanakan pada seluruh tingkatan. Inisiatif pelatihan meliputi juga pengiriman karyawan ke luar negeri yang mana diperlukan untuk meningkatkan pengetahuan dan kemampuan manajemen mereka.

7. Tanggung-jawab Perusahaan

Perusahaan sangat percaya bahwa setiap usaha akan membawa hasil dalam jangka waktu panjang jika selalu berkaitan dengan pembangunan masyarakat disekitarnya. Program komunitas masyarakat yang tinggal di sekitar lingkungan hutan yang dirancang untuk meringankan serta mengangkat kondisi hidup masyarakat dengan menyediakan proyek penyediaan lapangan kerja, program keagamaan, perumahan dan sekolah untuk masyarakat di sekitarnya. Beberapa tahun ini, perusahaan juga menyediakan beasiswa untuk anak-anak yang berbakat. Melalui program kerjasama perusahaan dengan Balai Besar Cellulosa di Sekolah Teknologi Pulp & Kertas Bandung, sekitar 30 siswa menerima beasiswa setiap tahunnya. Perlindungan hak dan kesejahteraan penduduk lokal sangatlah berarti bagi perusahaan. Tolak ukur yang spesifik diterapkan untuk menjamin tercapainya hal-hal tersebut. Tolak ukur tersebut diantaranya adalah rekrutmen tenaga kerja khusus serta pelatihan penduduk lokal, kerja sama dengan pemerintah dan program non pemerintah, kegiatan-kegiatan promosi yang dapat memberikan tambahan penghasilan serta pengembangan kemampuan wirausaha dan manajemen bagi penduduk lokal. Perusahaan juga mempersiapkan perumahan murah bagi para karyawan sesuai tingkatan mereka, sarana jalan untuk masyarakat, jasa pelayanan pokok seperti kesehatan dan pendidikan untuk karyawan dan tanggungannya serta bantuan jika mereka mendapat kesulitan.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Struktur Keuangan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Struktur keuangan perusahaan mencerminkan bagaimana perusahaan membiayai aktiva-aktivanya. Struktur keuangan perusahaan dapat dilihat dari sebelah kanan neraca perusahaan yang terdiri dari kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar, kewajiban jangka panjang dan modal pemegang saham yang terdiri dari saham preferen, saham biasa dan laba ditahan.

Dalam pembahasan ini struktur keuangan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yang digunakan adalah struktur keuangan selama empat tahun yakni dari tahun 1996 sampai dengan tahun 1999. Struktur keuangan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk terdiri dari kewajiban jangka pendek, kewajiban jangka panjang dan modal.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan, dimana struktur modal terdiri dari seluruh kewajiban jangka panjang dan modal perusahaan. Struktur modal perusahaan diperoleh dari struktur keuangan perusahaan yang telah dikurangi dengan kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek perusahaan.

Untuk melihat perubahan-perubahan yang terjadi pada struktur keuangan perusahaan selama empat tahun berturut-turut, berikut ini disajikan struktur keuangan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk :

Tabel 4.1

PT INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk
NERACA
31 DESEMBER 1996 DAN 1997
KEWAJIBAN DAN EKUITAS

	1996	1997
KEWAJIBAN DAN EKUITAS		
KEWAJIBAN JANGKA PENDEK		
Hutang Bank Jangka Pendek		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 17.872.500.000	Rp 274.540.000.000
Wesel Bayar Jangka Pendek		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 28.420.938.910	Rp 274.361.230.444
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 12.666.426.453	Rp 97.979.042.919
Hutang Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 177.307.446.652	Rp 15.285.927.970
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 13.501.865.909	Rp 346.540.511.583
Hutang Hubungan Istimewa	Rp 8.935.546.206	Rp 72.617.078.262
Hutang lain-lain	Rp 69.791.689.191	Rp 84.924.527.648
Biaya masih harus dibayar	Rp 225.473.192.963	Rp 370.899.044.544
Hutang Pajak	Rp 3.956.764.499	Rp 9.192.927.614
Uang muka diterima atas penjualan aktiva tetap	Rp 238.300.000.000	-
Kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Hutang		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 150.910.564.008	Rp 543.573.412.845
Kewajiban Sewa Guna Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 14.184.569.200	Rp 27.678.660.000
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 3.274.276.170	Rp 4.977.983.100
Jumlah Kewajiban Jangka Pendek	Rp 964.595.780.161	Rp 2.122.570.328.929
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG		
Setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Wesel bayar dan hutang obligasi	Rp 2.493.413.999.376	Rp 7.252.610.000.000
Hutang		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 2.115.916.595.505	Rp 3.885.562.199.794
Kewajiban Sewa Guna Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 46.491.376.800	Rp 63.040.980.000
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 12.278.535.636	Rp 13.689.460.500
Jumlah Kewajiban Jangka Panjang	Rp 4.668.100.507.317	Rp 11.214.902.640.294
EKUITAS		
Modal saham biasa nilai nominal Rp1.000 per saham	Rp 2.503.950.485.000	Rp 5.285.016.542.000
Modal dasar saham biasa 10.000.000.000 saham		
Modal dasar saham ditempatkan dan disetor penuh		
5.285.016.542 saham pada tahun 1997		
2.503.950.485 saham pada tahun 1996		
Agio saham	Rp 19.877.215.000	Rp 25.112.695.760
Modal disetor lainnya	Rp 282.052.136.175	-
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	-	Rp 2.091.676.114.059
Laba ditahan	Rp 298.554.850.207	Rp 593.658.887.491
Jumlah Ekuitas	Rp 3.104.434.686.382	Rp 7.995.464.239.310
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	Rp 8.737.130.973.860	Rp 21.332.937.208.533

Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1996 dan 1997

Tabel 4.2
PT. INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk
NERACA
31 DESEMBER 1998 DAN 1999
KEWAJIBAN DAN EKUITAS

	1998	1999
KEWAJIBAN DAN EKUITAS		
KEWAJIBAN JANGKA PENDEK		
Hutang Bank Jangka Pendek		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 442.963.998.150	Rp 923.610.649.700
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	Rp 24.060.877.600
Wesel bayar jangka pendek		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 80.450.504.625	Rp 98.929.291.300
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 310.210.018.350	Rp 401.193.842.500
Hutang Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 400.877.792.475	Rp 848.986.838.100
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 51.479.074.950	Rp 131.641.518.900
Hutang hubungan istimewa	Rp 71.529.465.225	Rp 97.388.548.700
Hutang lain-lain	Rp 82.808.522.475	Rp 208.255.013.200
Biaya yang masih harus dibayar	Rp 575.320.892.925	Rp 973.623.695.800
Hutang pajak	Rp 11.903.426.325	Rp 21.137.921.200
Kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Wesel bayar dan hutang obligasi		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 1.203.750.000.000	Rp 3.812.904.693.000
Hutang		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 685.787.192.700	Rp 1.781.699.709.100
Kewajiban Sewa Guna Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 47.768.010.00	Rp 42.262.040.000
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 8.591.035.350	Rp 7.600.791.400
Jumlah Kewajiban Jangka Pendek	Rp 3.973.439.933.550	Rp 9.373.295.430.500
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN	Rp 176.214.025.350	Rp 129.276.523.100
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG		
Setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Wesel bayar dan hutang obligasi		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 11.618.306.300.625	Rp 8.525.999.997.000
Hutang		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 7.084.972.525.500	Rp 4.712.981.015.300
Kewajiban sewa guna usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 61.028.560.125	Rp 11.732.040.000
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 15.034.299.825	Rp 5.700.597.100
Jumlah Kewajiban Jangka Panjang	Rp 18.779.341.686.075	Rp 13.256.413.649.400
EKUITAS		
Modal saham biasa nilai nominal Rp1.000 per saham	Rp 17.388.146.938.050	Rp 15.540.738.461.300
Modal dasar saham biasa 20.000.000.000 saham		
Modal saham biasa ditempatkan dan disetor penuh		
5.469.502.300 saham pada tahun 1999 dan		
5.311.775.243 saham pada tahun 1998		
Agio saham	Rp 81.314.933.550	Rp 64.168.614.300
Laba yang belum direalisasi dari pemilikan efek	-	Rp 8.699.743.600
Laba ditahan	Rp 4.638.175.232.025	Rp 4.132.146.345.300
Jumlah Ekuitas	Rp 22.107.637.103.625	Rp 19.745.753.164.500
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	Rp 45.036.632.748.600	Rp 42.504.738.767.500

Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1998 dan 1999

Tahun 1996

Pada tahun ini perusahaan memiliki jumlah kewajiban dan modal sebesar Rp 8.737.130.973.860, terdiri atas kewajiban jangka pendek sebesar Rp 964.595.780.161, kewajiban jangka panjang sebesar Rp 4.668.100.507.317 dan modal sebesar Rp 3.104.434.686.382. Modal perusahaan terdiri atas modal saham, agio saham, modal disetor lainnya dan laba ditahan. Modal saham biasa sebesar Rp 2.503.950.485.000, agio saham sebesar Rp 19.877.215.000, modal disetor lainnya sebesar Rp 282.052.136.175 dan laba sebesar Rp 298.554.850.207.

Tahun 1997

Pada tahun ini jumlah kewajiban dan modal perusahaan meningkat menjadi Rp 21.332.937.208.533. Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan terhadap penggunaan kewajiban jangka pendek, kewajiban jangka panjang dan modal, masing-masing sebesar Rp 2.122.570.328.929, Rp 11.214.902.640.294 dan Rp 7.995.464.239.310. Modal perusahaan terdiri dari modal saham biasa, agio saham, selisih penilaian kembali aktiva dan laba. Modal saham biasa sebesar Rp 5.285.016.542, agio saham sebesar Rp 25.112.695.760, selisih penilaian kembali aktiva tetap sebesar Rp 2.091.676.114.059 dan saldo laba sebesar Rp 593.658.887.491.

Tahun 1998

Pada tahun ini jumlah kewajiban dan modal perusahaan meningkat menjadi Rp 45.036.632.748.600. Hal ini juga disebabkan karena adanya peningkatan terhadap

penggunaan kewajiban jangka pendek, kewajiban jangka panjang dan modal, masing-masing sebesar Rp 3.973.439.933.550, Rp 18.779.341.686.075 dan Rp 22.107.637.103.625. Modal perusahaan terdiri atas modal saham biasa, agio saham dan laba. Modal saham biasa sebesar Rp 17.388.146.938.050, agio saham sebesar Rp 81.314.933.550 dan saldo laba sebesar Rp 4.638.175.232.025.

Tahun 1999

Pada tahun ini jumlah kewajiban dan modal pada tahun ini menurun menjadi Rp 42.504.738.767.500, di mana jumlah kewajiban jangka pendek meningkat menjadi Rp 9.373.295.430.500, jumlah kewajiban jangka panjang menurun menjadi Rp 13.256.413.649.400 dan jumlah modal menurun menjadi Rp 19.745.753.164.500. Modal perusahaan terdiri dari modal saham biasa, agio saham, laba yang belum direalisasikan dari pemilikan efek dan laba ditahan. Modal saham biasa sebesar Rp 15.540.738.461.300, agio saham sebesar Rp 64.168.614.300, saldo laba yang belum direalisasikan dari pemmilikan efek sebesar Rp 8.699.743.600 dan saldo laba sebesar Rp 4.132.146.345.300.

B. Struktur Modal PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Struktur modal perusahaan terdiri dari hutang jangka panjang dan modal pemegang saham, di mana modal pemegang saham meliputi saham preferen, saham biasa dan laba ditahan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan. Struktur modal perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.3
STRUKTUR MODAL
PT. INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk
Per 31 Desember 1996 dan 1997

	1996	1997
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG		
Setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Wesel bayar dan hutang obligasi	Rp 2.493.413.999.376	Rp 7.252.610.000.000
Hutang		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 2.115.916.595.505	Rp 3.885.562.199.794
Kewajiban Sewa Guna Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 46.491.376.800	Rp 63.040.980.000
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 12.278.535.636	Rp 13.689.460.500
Jumlah Kewajiban Jangka Panjang	Rp 4.668.100.507.317	Rp 11.214.902.640.294
EKUITAS		
Modal saham biasa nilai nominal Rp1.000 per saham	Rp 2.503.950.485.000	Rp 5.285.016.542.000
Modal dasar saham biasa 10.000.000.000 saham		
Modal saham biasa ditempatkan dan disetor penuh		
5.285.016.542 saham pada tahun 1997 dan		
2.503.950.485 saham pada tahun 1996		
Agio saham	Rp 19.877.215.000	Rp 25.112.695.760
Modal disetor lainnya	Rp 282.052.136.175	-
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	-	Rp 2.091.676.114.059
Laba ditahan	Rp 298.554.850.207	Rp 593.658.887.491
Jumlah Ekuitas	Rp 3.104.434.686.382	Rp 7.995.464.239.310
JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PANJANG DAN MODAL	Rp 7.772.435.193.699	Rp 19.210.366.879.604

Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1996 dan 1997

Tabel 4.4
STRUKTUR MODAL
PT. INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk
Per 31 Desember 1998 dan 1999

	1998	1999
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG		
Setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Wesel bayar dan hutang obligasi		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 11.618.306.300.625	Rp 8.525.999.997.000
Hutang		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 7.084.972.525.500	Rp 4.712.981.015.300
Kewajiban Sewa Guna Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 61.028.560.125	Rp 11.732.040.000
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 15.034.299.825	Rp 5.700.597.100
Jumlah Kewajiban Jangka Panjang	Rp 18.779.341.686.075	Rp 13.256.413.649.400
EKUITAS		
Modal saham biasa nilai nominal Rp1.000 per saham	Rp 17.388.146.938.050	Rp 15.540.738.461.300
Modal dasar saham biasa 20.000.000.000 saham		
Modal saham biasa ditcpatkan dan disctor penuh 5.469.502.300 saham pada tahun 1999 dan 5.311.775.243 saham pada tahun 1998		
Agio saham	Rp 81.314.933.550	Rp 64.168.614.300
Laba yang belum direalisasikan dari pemilikan cfck	-	Rp 8.699.743.600
Laba ditahan	Rp 4.638.175.232.025	Rp 4.132.146.345.300
Jumlah Ekuitas	Rp 22.107.637.103.625	Rp 19.745.753.164.500
JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PANJANG DAN MODAL	Rp 40.886.978.789.700	Rp 33.002.166.813.900

Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tahun 1998 dan 1999

Tahun 1996

Pada tahun ini jumlah kewajiban jangka panjang dan modal adalah sebesar Rp 7.772.435.193.699 terdiri atas kewajiban jangka panjang sebesar Rp 4.668.100.507.317 dan modal sebesar Rp 3.104.434.686.382

Tahun 1997

Pada tahun ini penggunaan kewajiban jangka panjang meningkat menjadi Rp 11.214.902.640.294 dan penggunaan modal meningkat menjadi Rp 7.995.464.239.310, sehingga jumlah kewajiban jangka panjang dan modal adalah sebesar Rp 19.210.366.879.604.

Tahun 1998

Pada tahun ini penggunaan kewajiban jangka panjang juga meningkat menjadi Rp 18.779.341.686.075. Demikian pula dengan penggunaan modal yang meningkat menjadi Rp 22.107.637.103.625, sehingga jumlah kewajiban jangka panjang dan modal adalah sebesar Rp 40.886.978.789.700.

Tahun 1999

Pada tahun ini jumlah kewajiban jangka panjang dan modal mengalami penurunan menjadi Rp 33.002.166.813.900. Jumlah kewajiban jangka panjang turun dari Rp 18.779.341.686.075 menjadi Rp 13.256.413.649.400. Sedangkan jumlah modal juga mengalami penurunan dari Rp 22.107.637.103.625 menjadi Rp 19.745.753.164.500.

C. Analisis Leverage terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Dalam menganalisis struktur modal digunakan rasio leverage dan rasio profitabilitas. Rasio leverage berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan di dalam memenuhi kewajibannya. Sedangkan rasio profitabilitas berguna untuk mengukur efisiensi dari penggunaan asset perusahaan dan efisiensi perusahaan dalam mengoperasikan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efektivitas penggunaan dana dari perusahaan.

Rasio leverage yang digunakan untuk menganalisis struktur modal suatu perusahaan adalah Long Term debt Ratio, yaitu rasio yang mengukur besarnya perbandingan hutang jangka panjang dengan total capitalization (total hutang jangka panjang dan modal) Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Long Term Debt Ratio} = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Capitalization}}$$

$$\text{LTD Ratio 1996} = \frac{\text{Rp } 4.668.100.507.317}{\text{Rp } 7.772.435.193.699}$$

$$= 60,06\%$$

$$\text{LTD Ratio 1997} = \frac{\text{Rp } 11.214.902.640.294}{\text{Rp } 19.210.366.879.604}$$

$$= 58,38\%$$

$$\text{LTD Ratio 1998} = \frac{\text{Rp } 18.779.341.383.075}{\text{Rp } 40.886.978.789.700}$$

$$= 45,93\%$$

$$\text{LTD Ratio} = \frac{\text{Rp } 13.256.413.649.400}{\text{Rp } 33.002.166.813.900}$$

$$= 40,17 \%$$

Tabel 4.5

Long Term Debt Ratio (LTD Ratio)
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Tahun 1996 – 1999

Tahun	Hutang Jangka Panjang	Total Capitalization	LTD Ratio
1996	Rp 4.668.100.507.317	Rp 7.772.435.193.699	60,06 %
1997	Rp 11.214.902.640.294	Rp 19.210.366.879.604	58,38 %
1998	Rp 18.779.341.686.075	Rp 40.886.978.789.700	45,93 %
1999	Rp 13.256.413.649.400	Rp 33.002.166.813.900	40,17 %

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Tabel 4.6

Persentase Kenaikan/(Penurunan) Hutang Jangka Panjang dan Modal
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Tahun 1996 - 1999

Tahun	Hutang Jangka Panjang	% kenaikan / (penurunan)	Modal	% kenaikan / (penurunan)
1996	Rp 4.668.100.507.317	-	Rp 3.104.434.686.382	-
1997	Rp 11.214.902.640.294	140,25 %	Rp 7.995.464.239.310	157,55 %
1998	Rp 18.779.341.686.075	67,45 %	Rp 22.107.637.103.625	176,50 %
1999	Rp 13.256.413.649.400	(29,41 %)	Rp 19.745.753.164.500	(10,68 %)

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Dari tabel di atas maka dapat di lihat bahwa penggunaan hutang jangka panjang selama tiga tahun berturut-turut mengalami peningkatan, demikian juga dengan total capitalization (total hutang jangka panjang dan modal) juga mengalami peningkatan. Tetapi pada tahun 1999 perusahaan mengurangi penggunaan hutang jangka panjang, sehingga total capitalization mengalami penurunan.

Pada Tahun 1996 komposisi hutang jangka panjang sebesar 60,06 % dan modal perusahaan sebesar 39,94 %, dengan jumlah hutang jangka panjang sebesar Rp 4.668.100.507.317 dan modal sebesar Rp 3.104.434.686.382.

Pada tahun 1997 perusahaan menggunakan komposisi hutang jangka panjang sebesar 58,38 % dan modal sebesar 41,62 %, dengan hutang jangka panjang yang meningkat dari Rp 4.668.100.507.317 menjadi Rp 11.214.902.640.294 atau sebesar 140,25 % dan modal yang mengalami peningkatan dari Rp 3.104.434.686.382 menjadi Rp 7.995.64.239.310 atau sebesar 157,55 % (peningkatan modal lebih besar daripada hutang jangka panjang, walaupun rasio hutang jangka panjang menurun dari 60,06 % menjadi 58,38 %.

Pada tahun 1998 rasio hutang jangka panjang mengalami penurunan dari 58,38 % menjadi 45,93 %, dengan komposisi hutang jangka panjang sebesar 45,93 % dan modal sebesar 54,07 %. Jumlah hutang jangka panjang sebesar Rp 18.779.341.686.075, modal sebesar Rp 22.107.637.103.625 dan total capitalization sebesar Rp 40.886.978.789.700. Walaupun adanya peningkatan hutang hutang jangka panjang dari Rp 11.214.902.640.294 menjadi Rp 18.779.341.686.075 atau sebesar 67,45 %, tetapi peningkatan modal masih lebih besar daripada peningkatan hutang jangka panjang yaitu sebesar 176,50 % atau dari Rp 7.995.464.239.310 menjadi Rp 22.107.637.103.625. Hal inilah yang menyebabkan rasio hutang jangka panjang menurun.

Pada tahun 1999 rasio hutang jangka panjang mengalami penurunan dari 45,93 % menjadi 40,17 %, dengan komposisi hutang jangka panjang sebesar 40,17 % dan modal sebesar 59,83 %. Jumlah hutang jangka panjang menurun dari Rp 18.779.341.686.075 menjadi Rp 13.256.413.649.400 atau sebesar 29,41 %. Jumlah modal juga mengalami penurunan dari Rp 22.107.637.103.625 menjadi Rp 19.745.753.164.500 atau sebesar Rp 10,68 %. Dan total capitalization juga mengalami penurunan dari Rp 40.886.978.789.700 menjadi Rp 33.002.166.813.900 atau sebesar 19,28 %. Rasio hutang jangka panjang mengalami penurunan, hal ini disebabkan jumlah hutang jangka panjang, jumlah modal, dan total capitalization mengalami penurunan.

Rasio profitabilitas yang digunakan untuk menganalisis struktur modal adalah Return On Equity (ROE), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari investasi para pemegang saham. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Total Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Equity}}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE 1996} &= \frac{\text{Rp } 264.584.626.761}{\text{Rp } 3.104.434.686.382} \\ &= 8,52 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE 1997} &= \frac{\text{Rp } 392.472.449.404}{\text{Rp } 7.995.464.239.310} \\ &= 4,91 \% \end{aligned}$$

$$\text{ROE 1998} = \frac{\text{Rp } 2.609.133.437.550}{\text{Rp } 22.107.637.103.625} = 11,80 \%$$

$$\text{ROE 1999} = \frac{\text{Rp } 1.515.068.524.300}{\text{Rp } 19.745.753.164.500} = 7,67 \%$$

Tabel 4.7

Return On Equity (ROE)
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Tahun 1996-1999

Tahun	EAT	MODAL	ROE
1996	Rp 264.584.626.761	Rp 3.104.434.686.382	8,52 %
1997	Rp 392.472.449.404	Rp 7.995.464.239.310	4,91 %
1998	Rp 2.609.133.437.550	Rp 22.107.637.103.625	11,80 %
1999	Rp 1.515.068.524.300	Rp 19.745.753.164.500	7,67%

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Tabel 4.8

Persentase Kenaikan/(Penurunan) EAT dan Total Equity
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Tahun 1996 - 1999

Tahun	EAT	% kenaikan / (penurunan)	Total Equity	% kenaikan / (penurunan)
1996	Rp 264.584.626.761	-	Rp 3.104.434.686.382	-
1997	Rp 392.472.449.404	48,34 %	Rp 7.995.464.239.310	157,55 %
1998	Rp 2.609.133.437.550	564,80 %	Rp 22.107.637.103.625	176,50 %
1999	Rp 1.515.068.524.200	(41,93 %)	Rp 19.745.753.164.500	(10,68 %)

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Pada tahun 1996 ROE perusahaan adalah sebesar 8,52 %, sedangkan pada tahun 1997 ROE perusahaan mengalami penurunan menjadi 4,91 %. Hal ini disebabkan karena jumlah modal mengalami peningkatan yang cukup tinggi dari Rp 3.104.434.686.382 menjadi Rp 7.995.464.239.310 atau meningkat sebessar 157,55 % tetapi keuntungan yang diterima perusahaan hanya meningkat dari Rp 264.584.626.761 menjadi Rp 392.472.449.404 atau meningkat sebesar 48,34 %.

Sedangkan pada tahun 1998 ROE perusahaan adalah sebessar 11,80 %. Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan modal dari Rp 7.995.464.239.310 menjadi Rp 22.107.637.103.625 atau meningkat sebesar 176,50 % dan adanya peningkatan keuntungan atau EAT yang diterima perusahaan dari Rp 392.472.449.404 menjadi Rp 2.609.133.437.550 atau meningkat sebesar 564,80 %. ROE pada tahun 1998 merupakan ROE yang terbaik karena tingkat pengembalian dari investasi para pemegang saham sebesar 11,80 % (merupakan ROE terbaik antara tahun 1996 sampai dengan tahun 1999).

Pada tahun 1999 ROE perusahaan mengalami penurunan dari 11,80 % menjadi 7,67 %. Hal ini disebabkan terjadi penurunan keuntungan atau EAT dari Rp 2.609.133.437.550 menjadi Rp 1.515.068.524.300 atau terjadi penurunan sebesar 41,93%. Sedangkan modal juga mengalami penurunan dari Rp 22.107.637.103.625 menjadi Rp 19.745.753.164.500 atau terjadi penurunan sebesar 10,68 %.

D. Perhitungan Biaya Modal PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Biaya modal merupakan biaya yang ditanggung oleh perusahaan akibat dari pemakaian komponen-komponen modal dalam membiayai kegiatan perusahaan. Biaya modal berperan penting dalam menetapkan keputusan investasi jangka panjang. Untuk mengetahui biaya modal, perusahaan perlu diketahui biaya masing-masing komponen modal yang digunakan dan biaya modal rata-rata tertimbang.

Dalam hal ini perusahaan menggunakan tiga komponen modal yang mengandung biaya yakni biaya hutang jangka panjang, biaya saham biasa, biaya laba ditahan dan biaya modal rata-rata tertimbang.

1. Biaya Hutang Jangka Panjang

Biaya modal hutang jangka panjang adalah biaya setelah pajak dari pinjaman jangka panjang yang dilakukan. Perhitungan biaya hutang dilakukan setelah pajak karena beban bunga atas hutang mengurangi pendapatan kena pajak perusahaan, sehingga memperkecil jumlah pajak yang harus dibayar. Tarif pajak yang digunakan adalah tarif pajak progresif sehingga harus dihitung tarif pajak rata-rata tertimbang.

Sejak 1 Januari 1995 tarif pajak yang berlaku menurut UU RI No. 10 pasal 17 PPh 21 tahun 1994 adalah :

Untuk penghasilan Kena Pajak (PKP) : 0 – 25 juta	→ 10 %
25 – 50 juta	→ 15 %
diatas 50 juta	→ 30 %

Tabel 4.9
Perhitungan tarif pajak rata-rata tertimbang
Tahun 1996 – 1999

Tahun	EBT		% EBT	Tarif Pajak	Tarif pajak rata-rata tertimbang
1996	Rp	25.000.000	0,0094 %	10 %	0,00094 %
	Rp	25.000.000	0,0094 %	15 %	0,00141 %
	Rp	265.830.075.765	99,9812 %	30 %	29,9944 %
	Rp	265.880.075.765	100 %		29,9968 %
1997	Rp	25.000.000	0,0063 %	10 %	0,00063 %
	Rp	25.000.000	0,0063 %	15 %	0,00095 %
	Rp	393.981.286.860	99,99 %	30 %	29,997 %
	Rp	394.031.286.860	100 %		29,9986 %
1998	Rp	25.000.000	0,0012 %	10 %	0,00012 %
	Rp	25.000.000	0,0012 %	15 %	0,00018 %
	Rp	2.115.468.295.675	99,9976 %	30 %	29,99928 %
	Rp	2.115.518.295.675	100 %		29,99958 %
1999	Rp	25.000.000	0,001623 %	10 %	0,000162 %
	Rp	25.000.000	0,001623 %	15 %	0,000244 %
	Rp	1.539.865.300.900	99,996753 %	30 %	29,999026 %
	Rp	1.539.915.300.900	100 %		29,999423 %

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Tahun 1996

Tingkat bunga hutang jangka panjang pada tahun 1996 adalah antara 5,625 % - 12 % dalam mata uang US Dollar (Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1996), maka tingkat bunga yang dipakai adalah rata-rata yaitu 8,81 %.

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 8,81 \% (1 - 0,299968)$$

$$= 6,1673 \%$$

Tahun 1997

Tingkat bunga hutang jangka panjang pada tahun 1997 adalah antara 5,95 % - 11,25 %, dalam mata uang US Dollar (Sumber : Annual Report PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1997), maka tingkat bunga yang dipakai adalah rata-rata yaitu 8,6 %.

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 8,6 \% (1 - 0,299986)$$

$$= 6,02 \%$$

Tahun 1998

Tingkat bunga hutang jangka panjang pada tahun 1998 adalah antara 5,40 % - 12, 50 % dalam mata uang US Dollar (Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tahun 1998), maka tingkat bunga yang dipakai adalah rata-rata yaitu 8,95 %

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 8,95 \% (1 - 0,2999958)$$

$$= 6,265 \%$$

Tahun 1999

Tingkat bunga hutang jangka panjang pada tahun 1999 adalah antara 5,21 % - 8,95 % dalam mata uang US Dollar (Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1999), maka tingkat bunga yang dipakai adalah rata-rata yaitu 7,08 %

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 7,08 \% (1 - 0,29999423)$$

$$= 4,956 \%$$

2. Biaya Saham Biasa

Biaya modal saham biasa merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham biasa. Biaya ini merupakan biaya modal yang paling sukar diukur. Salah satu pendekatan yang dapat dipakai untuk melakukan penaksiran adalah model pertumbuhan deviden. Rumus yang digunakan adalah :

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g \quad \text{dimana : } g = \left[1 - \frac{D}{EAT} \right] * \left[\frac{EAT}{\text{Total Equity}} \right]$$

Tahun 1996

Deviden yang dibayar oleh perusahaan pada tahun 1996 adalah Rp 71.786.828.785. Nilai nominal saham adalah Rp 1.000 per saham sebanyak 2.503.950.485 lembar saham. Maka deviden per lembar saham adalah $71.786.828.785 : 2.503.950.485 =$ Rp 29. Net Income atau EAT perusahaan pada tahun 1996 adalah Rp 264.584.626.761 dan total equity pada tahun 1996 adalah Rp 3.104.434.686.382.

$$g. = \left[1 - \frac{\text{Rp } 71.786.828.785}{\text{Rp } 264.584.626.761} \right] * \left[\frac{\text{Rp } 264.584.626.761}{\text{Rp } 3.104.434.686.382} \right] \\ = 0,0619$$

$$K_s = \frac{\text{Rp } 29}{\text{Rp } 1.000} + 0,0619 \\ = 9,09 \%$$

Tahun 1997

Deviden yang dibayar oleh perusahaan pada tahun 1997 adalah Rp 97.368.412.120. Nilai nominal saham adalah Rp 1.000 per saham sebanyak 5.285.016.542 lembar saham. Maka deviden per lembar saham adalah adalah Rp 97.368.412.120 : 5.285.016.542 = Rp 18. Net income atau EAT perusahaan pada tahun 1997 adalah Rp 392.472.449.404 dan total equity pada tahun 1997 adalah Rp 7.995.464.239.310

$$g_s = \left[1 - \frac{\text{Rp } 97.368.412.120}{\text{Rp } 392.472.449.404} \right] * \left[\frac{\text{Rp } 392.472.449.404}{\text{Rp } 7.995.464.239.310} \right]$$

$$= 0,0124$$

$$K_s = \frac{\text{Rp } 18}{\text{Rp } 1.000} + 0,0124$$

$$= 3,04 \%$$

Tahun 1998

Pada tahun 1998, para pemegang saham telah menyetujui untuk tidak membagikan deviden dengan pertimbangan untuk memperkuat modal kerja dan untuk mengantisipasi keadaan perekonomian yang masih belum menentu pada tahun-tahun yang akan datang. Nilai nominal saham Rp 1.000 per saham sebanyak 5.311.775.243 lembar saham. Net income atau EAT perusahaan pada tahun 1998 adalah Rp 2.609.133.437.550 dan total equity pada tahun 1998 adalah Rp 22.107.637.103.625

$$g_s = \left[1 - \frac{0}{\text{Rp } 2.609.133.437.550} \right] * \left[\frac{\text{Rp } 2.609.133.437.550}{\text{Rp } 22.107.637.103.625} \right]$$

$$= 0,118$$

$$K_s = \frac{0}{Rp\ 1.000} + 0,118 \\ = 11,80\%$$

Tahun 1999

Pada tahun 1999, para pemegang saham juga telah menyetujui untuk tidak membagikan deviden dengan pertimbangan untuk memperkuat modal kerja dan untuk mengantisipasi keadaan perekonomian yang masih belum menentu pada tahun-tahun yang akan datang. Nilai nominal saham Rp 1.000 per saham sebanyak 5.469.502.300 lembar saham. Net income atau EAT perusahaan pada tahun 1999 adalah Rp 1.515.068.524.300 dan total equity pada tahun ini adalah Rp 19.745.753.164.500.

$$g_r = \left[1 - \frac{0}{Rp\ 28.589.442.200} \right] * \left[\frac{Rp\ 1.515.068.524.300}{Rp\ 19.745.753.164.500} \right] \\ = 0,07673$$

$$K_s = \frac{0}{Rp\ 1.000} + 0,07673 \\ = 7,673\%$$

Tabel 4.10

Biaya Saham Biasa (Ks)
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Tahun 1996 – 1999

Tahun	Ks
1996	9,09 %
1997	3,04 %
1998	11,80 %
1999	7,673 %

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

3. Biaya Laba Ditahan

Biaya laba ditahan merupakan biaya ekuitas yang diperoleh dari penahanan laba. Perusahaan dapat membagi laba bersih dalam bentuk deviden atau menahannya untuk diinvestasikan dalam bisnis. Jika sebagian laba ditahan maka muncul biaya laba ditahan yang besarnya sama dengan biaya saham biasa. Pada dasarnya biaya laba ditahan adalah sebesar biaya saham biasa.

Tabel 4.11

Biaya Laba ditahan (Kr)
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Tahun 1996 – 1999

Tahun	Ks	Kr
1996	9,09 %	9,09 %
1997	3,04 %	3,04 %
1998	11,80 %	11,80 %
1999	7,673 %	7,673 %

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

4. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Setelah mengetahui biaya modal masing-masing komponen maka dapat dihitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) setiap tahunnya. Berikut ini disajikan tabel biaya modal rata-rata tertimbang sebagai berikut :

Tabel 4.12
Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Tahun 1996 – 1999

Tahun 1996				
Komponen	Jumlah	Proporsi	Biaya setelah pajak	WACC
Hutang jangka panjang	Rp 4.668.100.507.317	60,06 %	6,1673 %	3,704 %
Modal	Rp 3.104.434.686.382	39,94 %	9,09 %	3,631 %
	Rp 7.772.535.193.699	100 %		7,335 %
Tahun 1997				
Komponen	Jumlah	Proporsi	Biaya setelah pajak	WACC
Hutang jangka panjang	Rp 11.214.902.640.294	58,38 %	6,02 %	3,514 %
Modal	Rp 7.995.464.239.310	41,62 %	3,04 %	1,265 %
	Rp 19.210.366.879.604	100 %		4,779 %
Tahun 1998				
Komponen	Jumlah	Proporsi	Biaya setelah pajak	WACC
Hutang jangka panjang	Rp 18.779.341.686.075	45,93 %	6,265 %	2,878 %
Modal	Rp 22.107.637.103.625	54,07 %	11,80 %	6,380 %
	Rp 40.886.978.789.700	100 %		9,258 %
Tahun 1999				
Komponen	Jumlah	Proporsi	Biaya setelah pajak	WACC
Hutang jangka panjang	Rp 13.256.413.649.400	40,17%	4,956 %	1,991 %
Modal	Rp 19.745.753.164.500	59,83 %	7,673 %	4,591 %
	Rp 33.002.166.813.900	100 %		6,582 %

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

E. Perhitungan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan selama tahun 1996 – 1999 adalah sebagai berikut :

Tahun 1996

$$\begin{aligned}
 V &= \frac{\text{EBIT} (1 - T)}{K_a} \\
 &= \frac{\text{Rp } 456.270.364.523 (1 - 0,299968)}{0,07335} \\
 &= \text{Rp } 4.354.517.461.728
 \end{aligned}$$

Tahun 1997

$$V = \frac{\text{Rp } 1.106.474.837.840 (1 - 0,299986)}{0,04779}$$

$$= \text{Rp } 16.207.321.136.968$$

Tahun 1998

$$V = \frac{\text{Rp } 3.911.683.642.350 (1 - 0,2999958)}{0,09258}$$

$$= \text{Rp } 29.576.528.177.968$$

Tahun 1999

$$V = \frac{\text{Rp } 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999432)}{0,06582}$$

$$= \text{Rp } 32.359.199.075.582$$

Untuk lebih jelasnya maka dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.13

**Nilai Perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Tahun 1996 – 1999**

Tahun	WACC (Ka)	Nilai Perusahaan (V)
1996	7,335 %	Rp 4.354.517.461.728
1997	4,779 %	Rp 16.207.321.136.968
1998	9,258 %	Rp 29.576.528.177.968
1999	6,582 %	Rp 32.359.199.075.582

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan tertinggi selama periode 1996 – 1999 terjadi pada tahun 1999 dengan WACC sebesar 6,582 % dan nilai perusahaan Rp 33.359.199.075.582. Menurut James C. Van Horne “*The optimal capital structure is the capital structure that minimize the firm's cost of capital and*

there by maximize the value of the firm.” (Van Horne, et.al, 1998 : 463) maksudnya bahwa jika biaya modal mencapai nilai terendah maka nilai perusahaan mencapai nilai tertinggi, dan jika biaya modal mencapai nilai tertinggi maka nilai perusahaan mencapai nilai terendah. Teori ini berlaku jika dalam keadaan *ceteris paribus*, tetapi pada tahun 1998 WACC mencapai nilai tertinggi tetapi nilai perusahaan tetap tinggi, demikian juga tahun 1999 WACC nilainya tinggi dan nilai perusahaan mencapai nilai tertinggi. Hal ini disebabkan karena *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) pada tahun 1998 dan tahun 1999 meningkat jauh dibandingkan tahun 1996 dan 1997, dan disebabkan juga adanya peningkatan nilai kurs US Dollar terhadap Rupiah. Kurs yang berlaku per tanggal 31 Desember 1998 adalah sebesar US\$ 1 = Rp 8.025, sedangkan kurs yang berlaku per tanggal 31 Desember 1996 adalah sebesar US\$ 1 = Rp 2.383, kurs yang berlaku per tanggal 31 Desember 1997 adalah sebesar US\$ 1 = Rp 4650 dan kurs yang berlaku per tanggal 31 Desember 1999 adalah sebesar US\$ 1 = Rp 7100. (Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk).

F. Berbagai Alternatif Struktur Modal Bagi Perusahaan

Dengan menggunakan data tahun 1999,maka dapat dibuat berbagai alternatif struktur modal. Penggunaan long term debt dibatasi dari 10 % sampai 90 %. Untuk mengetahui berapa jumlah alternatif yang harus dibuat dan berapa luas interval dari setiap alternatif yang ada, dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$C = \frac{X_n - X_1}{k}$$

$$k_c = 1 + 3,322 \log n$$

$$\text{maka } C = \frac{90-10}{1 + 3,322 \log 90} \\ = 10,67 \approx 10 \text{ (pembulatan ke bawah untuk mempermudah perhitungan)}$$

$$\text{Banyaknya kelas interval} = 1 + 3,322 \log 90 \\ = 7,5 \approx 8$$

Dengan demikian banyaknya alternatif-alternatif hutang yang digunakan adalah 8 alternatif dengan kelas interval sebesar 10. Untuk memberikan gambaran yang lebih jelas penulis membuat 10 alternatif sebagai perbandingan.

Dengan menggunakan data laporan keuangan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk pada tahun 1999, diperoleh data sebagai berikut :

- Besarnya hutang jangka panjang = Rp 13.256.413.649.400
- Besarnya modal = Rp 19.745.753.164.500
- Jumlah hutang jangka panjang dan modal = Rp 33.002.166.813.900
- EBIT = Rp 3.042.664.572.600
- Tingkat bunga (Kb) = 7,08 %
- Tarif pajak progresif 10 % sampai Rp 25.000.000

15 % antara Rp 25.000.000 sampai dengan Rp 50.000.000

30 % di atas Rp 50.000.000 .

- Long term debt ratio :

$$\text{LTD Ratio} = \frac{\text{Total Long Term Debt}}{\text{Total Capitalization}}$$

$$= \frac{\text{Rp } 13.256.413.649.400}{\text{Rp } 33.002.166.813.900} \\ = 40,17 \%$$

Alternatif I

$$\begin{aligned}\text{Hutang Jangka Panjang} &= \text{Total Hutang Jangka Panjang dan Modal} * 10 \% \\ &= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 10 \% \\ &= \text{Rp } 3.300.216.681.390\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Modal} &= \text{Total Hutang Jangka Panjang dan Modal} - \text{Hutang Jangka Panjang} \\ &= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 3.300.216.681.390 \\ &= \text{Rp } 29.701.950.132.510\end{aligned}$$

Alternatif II

$$\begin{aligned}\text{Hutang Jangka Panjang} &= \text{Total Hutang Jangka Panjang dan Modal} * 20 \% \\ &= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 20 \% \\ &= \text{Rp } 6.600.433.362.780\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Modal} &= \text{Total Hutang Jangka Panjang dan Modal} - \text{Hutang Jangka Panjang} \\ &= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 6.600.433.362.780 \\ &= \text{Rp } 26.401.733.451.120\end{aligned}$$

Alternatif III

$$\begin{aligned}\text{Hutang Jangka Panjang} &= \text{Total Hutang Jangka Panjang dan Modal} * 30 \% \\ &= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 30 \% \\ &= \text{Rp } 9.900.650.044.170\end{aligned}$$

Modal = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal – Hutang Jangka Panjang

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 9.900.650.044.170$$

$$= \text{Rp } 23.101.516.769.730$$

Alternatif IV

Hutang Jangka Panjang = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal * 40 %

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 40 \%$$

$$= \text{Rp } 13.200.866.725.560$$

Modal = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal – Hutang Jangka Panjang

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 13.200.866.725.560$$

$$= \text{Rp } 19.801.300.008.340$$

Alternatif V

Hutang Jangka Panjang = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal * 50 %

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 50 \%$$

$$= \text{Rp } 16.501.083.406.950$$

Modal = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal – Hutang Jangka Panjang

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 16.501.083.406.950$$

$$= \text{Rp } 16.501.083.406.950$$

Alternatif VI

Hutang Jangka Panjang = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal * 60 %

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 60 \%$$

$$= \text{Rp } 19.801.300.088.340$$

Modal = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal – Hutang Jangka Panjang

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 19.801.300.088.340$$

$$= \text{Rp } 13.200.866.725.560$$

Alternatif VII

Hutang Jangka Panjang = Hutang Jangka Panjang dan Modal * 70 %

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 70 \%$$

$$= \text{Rp } 23.101.516.769.730$$

Modal = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal – Hutang Jangka Panjang

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 23.101.516.769.730$$

$$= \text{Rp } 9.900.650.044.170$$

Alternatif VIII

Hutang Jangka Panjang = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal * 80 %

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 80 \%$$

$$= \text{Rp } 26.401.733.451.120$$

Modal = Total Hutang Jangka Panjang dan Modal – Hutang Jangka Panjang

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 26.401.733.451.120$$

$$= \text{Rp } 6.600.433.362.780$$

Alternatif IX

Hutang Jangka Panjang = Total Hutang Jangka Panjang * 90 %

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 * 90\%$$

$$= \text{Rp } 29.701.950.132.510$$

Modal = Total Hutang Jangka Panjang – Hutang Jangka Panjang

$$= \text{Rp } 33.002.166.813.900 - \text{Rp } 29.701.950.132.510$$

$$= \text{Rp } 3.300.216.681.390$$

Alternatif X

$$\text{Hutang Jangka Panjang} = \text{Rp } 13.256.413.649.400$$

$$\text{Modal} = \text{Rp } 19.745.753.164.500$$

$$\text{LTD Ratio} = 40,17\%$$

Dari keterangan di atas maka dapat dibuat alternatif-alternatif sebagai berikut :

Tabel 4.14

Berbagai Alternatif Struktur Modal Perusahaan PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Keterangan	Alternatif I	Alternatif II	Alternatif III
LTD Ratio	10 %	20 %	30 %
Hutang Jangka Panjang	Rp 3.300.216.681.390	Rp 6.600.433.362.780	Rp 9.900.650.044.170
Modal	Rp 29.701.950.132.510	Rp 26.401.733.451.120	Rp 23.101.516.769.730
Tingkat Bunga	7,08 %	7,08 %	7,08 %
EBIT	Rp 3.042.664.572.600	Rp 3.042.664.572.600	Rp 3.042.664.572.600
Bunga	Rp 233.655.341.042	Rp 467.310.682.085	Rp 700.966.023.127
EBT	Rp 2.809.009.231.558	Rp 2.575.353.890.515	Rp 2.341.698.549.473
Pajak I 10 %	Rp 2.500.000	Rp 2.500.000	Rp 2.500.000
Pajak II 15 %	Rp 3.750.000	Rp 3.750.000	Rp 3.750.000
Pajak III 30 %	Rp 842.687.769.467	Rp 772.591.167.155	Rp 702.494.564.842
Jumlah Pajak	Rp 842.694.019.467	Rp 772.597.417.155	Rp 702.500.814.842
EAT	Rp 1.966.315.212.090	Rp 1.802.756.473.361	Rp 1.639.197.734.631
ROE	6,62 %	6,83 %	7,10 %
Kd	4,956 %	4,956 %	4,956 %
Ks	6,620155 %	6,828175 %	7,095628 %
WACC	6,4537 %	6,4537 %	6,4537

Keterangan	Alternatif IV	Alternatif V	Alternatif VI
LTD Ratio	40 %	50 %	60 %
Hutang Jangka Panjang	Rp 13.200.866.725.560	Rp 16.501.083.406.950	Rp 19.801.300.088.340
Modal	Rp 19.801.300.088.340	Rp 16.501.083.406.950	Rp 13.200.866.725.560
Tingkat Bunga	7,08 %	7,08 %	7,08 %
EBIT	Rp 3.042.664.572.600	Rp 3.042.660.572.600	Rp 3.042.664.572.600
Bunga	Rp 934.621.364.170	Rp 1.168.276.705.212	Rp 1.401.932.046.254
EBT	Rp 2.108.043.208.430	Rp 1.874.387.867.388	Rp 1.640.732.526.346
Pajak I 10 %	Rp 2.500.000	Rp 2.500.000	Rp 2.500.000
Pajak II 15 %	Rp 3.750.000	Rp 3.750.000	Rp 3.750.000
Pajak III 30 %	Rp 632.397.962.529	Rp 562.301.360.216	Rp 492.204.757.904
Jumlah Pajak	Rp 632.404.212.529	Rp 562.307.610.216	Rp 492.211.007.904
EAT	Rp 1.475.638.995.901	Rp 1.312.080.257.172	Rp 1.148.521.518.442
ROE	7,45 %	7,95 %	8,7 %
Kd	4,9561 %	4,956 %	4,956 %
Ks	7,452233 %	7,951479 %	8,700349 %
WACC	6,4538 %	6,4537 %	6,4537 %

Keterangan :	Alternatif VII	Alternatif VIII	Alternatif IX
LTD Ratio	70 %	80 %	90 %
Hutang Jangka Panjang	Rp 23.101.516.769.730	Rp 26.401.733.451.120	Rp 29.701.950.132.510
Modal	Rp 9.900.650.044.170	Rp 6.600.433.362.780	Rp 3.300.216.681.390
Tingkat Bunga	7,08 %	7,08 %	7,08 %
EBIT	Rp 3.042.664.572.600	Rp 3.042.664.572.600	Rp 3.042.664.572.600
Bunga	Rp 1.635.587.387.297	Rp 1.869.242.728.339	Rp 2.102.898.069.382
EBT	Rp 1.407.077.185.303	Rp 1.173.421.844.261	Rp 939.766.503.218
Pajak I 10 %	Rp 2.500.000	Rp 2.500.000	Rp 2.500.000
Pajak II 15 %	Rp 3.750.000	Rp 3.750.000	Rp 3.750.000
Pajak III 30 %	Rp 422.108.155.591	Rp 352.011.553.278	Rp 281.914.950.965
Jumlah Pajak	Rp 422.114.405.591	Rp 352.017.803.278	Rp 281.921.200.965
EAT	Rp 984.962.779.712	Rp 821.404.040.982	Rp 657.845.302.253
ROE	9,95 %	12,44 %	19,93 %
Kd	4,956 %	4,956 %	4,956 %
Ks	9,948466 %	12,444699 %	19,933397 %
WACC	6,4537 %	6,4538 %	6,4538 %

Keterangan :	Alternatif X
LTD Ratio	40,17 %
Hutang Jangka Panjang	Rp 13.256.413.649.400
Modal	Rp 19.745.753.164.500
Tingkat Bunga	7,08 %
EBIT	Rp 3.042.664.572.600
Bunga	Rp 938.554.086.378
EBT	Rp 2.104.110.485.222
Pajak I 10 %	Rp 2.500.000
Pajak II 15 %	Rp 3.750.000
Pajak III 30 %	Rp 631.218.145.866
Jumlah Pajak	Rp 631.224.395.867
EAT	Rp 1.472.886.090.356
ROE	7,46 %
Kd	4,956 %
Ks	7,459255 %
WACC	5,7786 %

Sumber : Diolah dari Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Alternatif I

LTD Ratio 10 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,00089 %	10 %	0,000089 %
Rp 25.000.000	0,00089 %	15 %	0,000133 %
Rp 2.808.959.231.558	99,998220 %	30 %	29,999466 %
Rp 2.809.009.231.558	100 %		29,999689 %

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 7,08 \% (1 - 0,29999689)$$

$$= 4,956 \%$$

$$\begin{aligned} Ks &= \left[\frac{D_1}{P_0} \right] + \left[1 - \frac{D}{EAT} \right] * \left[\frac{EAT}{\text{Total Equity}} \right] \\ &= \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 1.966.315.212.090} \right] * \left[\frac{Rp\ 1.966.315.212.090}{Rp\ 29.701.950.132.510} \right] \\ &= 6,620155 \% \end{aligned}$$

$$WACC = (10 \% * 4,956 \%) + (90 \% * 6,620155 \%)$$

$$= 6,4537 \%$$

Nilai Perusahaan :

$$\begin{aligned} V &= \frac{EBIT (1 - T)}{WACC} \\ &= \frac{Rp\ 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999689)}{0,064537} \\ &= Rp\ 33.002.375.828.032 \end{aligned}$$

Alternatif II

LTD Ratio 20 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,000971 %	10 %	0,000097 %
Rp 25.000.000	0,000971 %	15 %	0,000146 %
Rp 2.575.303.890.515	99,998059 %	30 %	29,999418 %
Rp 2.575.353.890.515	100 %		29,999660 %

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 7,08 \% (1 - 0,29999660)$$

$$= 4,956 \%$$

$$Ks = \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 1.802.756.473.361} \right] * \left[\frac{Rp\ 1.802.756.473.361}{Rp\ 26.401.733.451.120} \right]$$

$$= 6,828175 \%$$

$$WACC = (20 \% * 4,9560 \%) + (80 \% * 6,828175 \%)$$

$$= 6,4537 \%$$

$$V = \frac{Rp\ 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999660)}{0,064537}$$

$$= Rp\ 33.002.375.828.032$$

Alternatif III

LTD Ratio 30 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,001068 %	10 %	0,000107 %
Rp 25.000.000	0,001068 %	15 %	0,000160 %
Rp 2.341.648.549.473	99,997865 %	30 %	29,999359 %
Rp 2.341.648.549.473	100 %		29,999626 %

$$K_d = K_b (1 - T)$$

$$= 7,08\% (1 - 0,29999626)$$

$$= 4,956\%$$

$$K_s = \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 1.639.197.734.631} \right] * \left[\frac{Rp\ 1.639.197.734.631}{Rp\ 23.101.516.769.730} \right]$$

$$= 7,095628\%$$

$$WACC = (30\% * 4,956\%) + (70\% * 7,095628\%)$$

$$= 6,4537\%$$

$$V = \frac{Rp\ 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999626)}{0,064537}$$

$$= Rp\ 33.002.422.974.081$$

Alternatif IV

LTD Ratio = 40 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,001186 %	10 %	0,000119 %
Rp 25.000.000	0,001186 %	15 %	0,000178 %
Rp 2.107.953.208.430	99,995731 %	30 %	29,998719 %
Rp 2.108.043.208.430	100 %		29,999016 %

$$K_d = K_b (1 - T)$$

$$= 7,08\% (1 - 0,29999016)$$

$$= 4,9561\%$$

$$K_s = \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 1.475.638.995.901} \right] * \left[\frac{Rp\ 1.475.638.995.901}{Rp\ 19.801.300.008.340} \right]$$

$$= 7,452233\%$$

$$WACC = (40\% * 4,9561\%) + (60\% * 7,452233\%)$$

$$= 6,4538\%$$

$$V = \frac{Rp\ 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999016)}{0,064538}$$

$$= Rp\ 33.002.194.481.789$$

Alternatif V

LTD Ratio 50 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,001334 %	10 %	0,000133 %
Rp 25.000.000	0,001334 %	15 %	0,000200 %
Rp 1.874.337.867.388	99,997332 %	30 %	29,999200 %
Rp 1.874.387.867.388	100 %		29,999533 %

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 7,08\% (1 - 0,29999533)$$

$$= 4,956\%$$

$$Ks = \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 1.312.080.257.172} \right] * \left[\frac{Rp\ 1.312.080.257.172}{Rp\ 16.501.083.406.950} \right]$$

$$= 7,951479\%$$

$$WACC = (50\% * 4,956\%) + (50\% * 7,951479\%)$$

$$= 6,4537\%$$

$$V = \frac{Rp\ 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999533)}{0,064537}$$

$$= Rp\ 33.002.470.120.130$$

Alternatif VI

LTD Ratio 60 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,001524 %	10 %	0,000152 %
Rp 25.000.000	0,001524 %	15 %	0,000229 %
Rp 1.640.682.526.346	99,996953 %	30 %	29,999086 %
Rp 1.640.732.526.346	100 %		29,999467 %

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 7,08 \% (1 - 0,29999467)$$

$$= 4,956 \%$$

$$Ks = \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 1.148.521.518.442} \right] * \left[\frac{Rp\ 1.148.521.518.442}{Rp\ 13.200.866.725.560} \right]$$

$$= 8,700349 \%$$

$$WACC = (60 \% * 4,956 \%) + (40 \% * 0,700349)$$

$$= 6,4537 \%$$

$$V = \frac{Rp\ 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999467)}{0,064537 \%}$$

$$= Rp\ 33.002.470.120.130$$

Alternatif VII

LTD Ratio = 70 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,001777 %	10 %	0,000178 %
Rp 25.000.000	0,001777 %	15 %	0,000267 %
Rp 1.407.027.185.303	99,996447 %	30 %	29,998978 %
Rp 1.407.077.185.303	100 %		29,999378 %

$$K_d = K_b (1 - T)$$

$$= 7,08\% (1 - 0,29999378)$$

$$= 4,956\%$$

$$K_s = \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 984.962.779.712} \right] * \left[\frac{Rp\ 984.962.779.712}{Rp\ 9.900.650.044.170} \right]$$

$$= 9,948466\%$$

$$WACC = (70\% * 4,956\%) + (30\% * 9,948466\%)$$

$$= 6,4537\%$$

$$V = \frac{Rp\ 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999378)}{0,064537}$$

$$= Rp\ 33.002.517.266.180$$

Alternatif VIII

LTD Ratio = 80 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,002131 %	10 %	0,000213 %
Rp 25.000.000	0,002131 %	15 %	0,000320 %
Rp 1.173.371.844.261	99,995739%	30 %	29,998722 %
Rp 1.173.421.844.261	100 %		29,999254 %

$$K_d = K_b (1 - T)$$

$$= 7,08\% (1 - 0,29999254)$$

$$= 4,9561\%$$

$$K_s = \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 821.404.040.982} \right] * \left[\frac{Rp\ 821.404.040.982}{Rp\ 6.600.433.362.780} \right]$$

$$= 12,444699 \%$$

$$WACC = (80 \% * 4,9561 \%) + (20 \% * 12,444699 \%)$$

$$= 6,4538 \%$$

$$V = \frac{Rp\ 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999254)}{0,064538}$$

$$= Rp\ 33.002.053.045.534$$

Alternatif IX

LTD Ratio = 90 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,002660 %	10 %	0,000266 %
Rp 25.000.000	0,002660 %	15 %	0,000399 %
Rp 939.716.503.218	99,994680 %	30 %	29,998404 %
Rp 939.766.503.218	100 %		29,999069 %

$$K_d = K_b (1 - T)$$

$$= 7,08 \% (1 - 0,29999069)$$

$$= 4,9561 \%$$

$$K_s = \left[\frac{0}{Rp\ 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{Rp\ 657.845.302.253} \right] * \left[\frac{Rp\ 657.845.302.253}{Rp\ 3.300.216.681.390} \right]$$

$$= 19,933397 \%$$

$$WACC = (90 \% * 4,9561 \%) + (10 \% * 19,933397 \%)$$

$$= 6,4538 \%$$

$$V = \frac{\text{Rp } 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999069)}{0,064538}$$

$$= \text{Rp } 33.002.147.336.470$$

Alternatif X

LTD Ratio = 40,17 %

EBT	% dari EBT	Tarif Pajak	Tarif Pajak Rata-rata Tertimbang
Rp 25.000.000	0,001188 %	10 %	0,000119 %
Rp 25.000.000	0,001188 %	15 %	0,000178 %
Rp 2.104.060.486.222	99,997624 %	30 %	29,999287 %
Rp 2.104.110.486.222	100 %		29,999584 %

$$Kd = Kb (1 - T)$$

$$= 7,08 \% (1 - 0,29999584)$$

$$= 4,956 \%$$

$$Ks = \left[\frac{0}{\text{Rp } 1.000} \right] + \left[1 - \frac{0}{\text{Rp } 1.472.886.090.356} \right] * \left[\frac{\text{Rp } 1.472.886.090.356}{\text{Rp } 19.745.753.164.500} \right]$$

$$= 7,459255 \%$$

$$WACC = (40,17 \% * 4,956 \%) + (59,83 \% * 7,459255 \%)$$

$$= 6,4537 \%$$

$$V = \frac{\text{Rp } 3.042.664.572.600 (1 - 0,29999584)}{0,064537}$$

$$= \text{Rp } 33.002.422.974.081$$

Setelah menhitung biaya modal rata-rata tertimbang dan nilai perusahaan dari berbagai alternatif struktur modal, berikut ini disajikan hasil perhitungan tersebut dalam sebuah tabel.

Tabel 4.15
Nilai Perusahaan Pada Berbagai Alternatif Struktur Modal

Alternatif	LTD Ratio	WACC (Ka)	Nilai Perusahaan (V)
I	10 %	6,4537 %	Rp 33.002.375.828.032
II	20 %	6,4537 %	Rp 33.002.375.828.032
III	30 %	6,4537 %	Rp 33.002.422.974.081
IV	40 %	6,4538 %	Rp 33.002.194.481.789
V	50 %	6,4537 %	Rp 33.002.470.120.130
VI	60 %	6,4537 %	Rp 33.002.470.120.130
VII	70 %	6,4537 %	Rp 33.002.517.266.180
VIII	80 %	6,4538 %	Rp 33.002.053.045.834
IX	90 %	6,4538 %	Rp 33.002.147.336.470
X	40,17 %	6,4537 %	Rp 33.002.422.974.081

Berdasarkan perhitungan di atas nilai perusahaan tertinggi dicapai pada alternatif VII sebesar Rp 33.002.517.266.180, dengan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 6,4537 % dengan hutang jangka panjang Rp 23.101.516.769.730(70 %), modal Rp 9.900.650.044.170(30 %) dan struktur modal sebesar Rp 33.002.166.813.900.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan pada BAB IV maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Nilai perusahaan selama tahun 1996 sampai dengan tahun 1999 mencapai nilai tertinggi pada tahun 1999 yaitu sebesar Rp 32.359.199.075.582 dengan WACC sebesar 6,582 %, dengan komposisi hutang jangka panjang sebesar Rp 13.256.413.649.400 (40,17 %) dan modal sebesar Rp 19.745.753.164.500 (59,83%).
2. Struktur modal perusahaan akan optimal jika rasio hutang jangka panjang terhadap total capitalization sebesar 70 % yaitu dengan jumlah hutang jangka panjang Rp 23.101.516.769.730 dan modal Rp 9.900.650.044.170. Dengan struktur modal tersebut biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) perusahaan akan mencapai nilai terkecil yaitu sebesar 6,4537 % dan nilai perusahaan mencapai nilai tertinggi yaitu sebesar Rp 33.002.517.266.180
3. Struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan terjadi pada komposisi hutang jangka panjang 70 % dan modal sebesar 30 %.

B. Saran

Berdasarkan pembahasan terhadap struktur modal perusahaan, penulis mencoba memberikan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan yaitu:

1. Perusahaan sebaiknya menggunakan struktur modal dengan rasio long term debt terhadap total capitalization sebesar 70 %. Dengan struktur modal tersebut, biaya modal rata-rata tertimbangnya (WACC) minimum yaitu sebesar 6,4537 % dan nilai perusahaan mencapai nilai tertinggi yaitu sebesar Rp 33.002.517.266.183
2. Perusahaan sebaiknya mempertimbangkan penambahan hutang jangka panjang, dengan penambahan hutang jangka panjang pada tahun 1999 yang semula Rp 13.256.413.649.400 menjadi Rp 23.101.516.769.730 dan menurunkan modal dari Rp 19.745.753.164.500 menjadi Rp 9.900.650.044.170 maka tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai.
3. Dalam mengadakan perencanaan investasi baru sebaiknya perusahaan mengadakan pertimbangan-pertimbangan mengenai biaya – biaya dari masing-masing komponen modal sehingga perusahaan dapat mencapai struktur modal dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) terkecil dan akan mencapai nilai perusahaan tertinggi.



DAFTAR PUSTAKA

- Aritonang, Lerbin (1998) Penelitian Pemasaran. Cetakan ke-1. Jakarta : UPT Penerbitan Universitas Tarumanagara
- Brealey, Richard A, et.al. (1991) Principles of Corporate Finance. 4th Edition. New York : McGraw Hill Inc
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. (1997) Financial Management Theory and Practice. 8th Edition. Chicago : The Dryden Press
- Gallagher, Timothy J, et.al. (1997) Financial Management : Principles and Practice. 10th Edition. New Jersey : Prentice Hall Inc
- Gitman, Lawrence J. (1997) Principles of Managerial Finance. 8th Edition. New York : Harper Collins Publishers
- Keown, Arthur J, et. al. (1996) Basic Financial Management. 7th Edition. New Jersey : Prentice Hall Inc
- Mason, Robert D. (1996) Statistical Techniques in Business and Economics. 9th Edition. Chicago : Time Mirror Higher Education Group
- Riyanto, Bambang (1996) Dasar - dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi ke-4. Yogyakarta : Yayasan Penerbit Gadjah Mada
- Schall, Lawrence D, et. al. (1991) Introduction to Financial Management. 6th Edition. New York : McGraw Hill Inc
- Van Horne, James C. (1998) Financial Management and Policy. 11th Edition. New Jersey : Prentice Hall Inc
- _____, et.al. (1998) Fundamentals of Financial Management. 10th Edition. New Jersey : Prentice Hall Inc
- Weston, J. Fred. dan Copeland, Thomas E. (1992) Managerial Finance. 9th Edition. Chicago : The Dryden Press
- _____. dan Brigham, Eugene F. (1996) Essentials of Managerial Finance. 11th Edition. Chicago : The Dryden Press



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran – 1 :

Neraca PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, 31 Desember 1996 dan 1997

Lampiran – 2 :

Neraca PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, 31 Desember 1998 dan 1999

Lampiran – 3 :

Laporan Laba Rugi PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, Tahun 1996 dan Tahun 1997

Lampiran – 4 :

Laporan Laba Rugi PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, Tahun 1998 dan Tahun 1999

Lampiran 1

PT INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk
NERACA
31 DESEMBER 1996 DAN 1997

AKTIVA

	1996	1997
AKTIVA LANCAR		
Kas dan Setara Kas		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 11.392.496.151	Rp 635.534.422.001
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 130.323.671.451	Rp 658.144.336.983
Deposito Berjangka		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 1.000.000.000	-
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 25.329.850.000	Rp 37.736.190.572
Efek	Rp 3.487.237.302	Rp 3.487.237.302
Wesel Tagih Bersih	-	Rp 1.602.105.238.139
Piutang Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 111.108.485.033	Rp 342.118.834.775
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 180.786.462.407	Rp 795.666.724.884
Piutang Hubungan Istimewa	Rp 19.572.265.499	Rp 41.684.521.043
Piutang Lain-lain	Rp 13.210.991.530	Rp 40.250.987.444
Persediaan	Rp 475.004.534.518	Rp 921.073.148.839
Uang muka kepada pemasok dan lain-lain		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 220.178.556.515	Rp 473.925.694.165
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 6.081.448.466	Rp 96.631.209.938
Biaya dan pajak dibayar dimuka	Rp 69.792.465.626	Rp 57.401.883.558
Jumlah Aktiva Lancar	Rp 1.267.368.464.498	Rp 5.705.760.429.643
Penyertaan Saham	Rp 6.147.500.000	Rp 6.333.700.000
AKTIVA TETAP		
Nilai tercatat	Rp 6.623.321.681.012	Rp 14.055.307.092.228
Akumulasi Penyusutan	(Rp 630.177.392.234)	(Rp 900.397.647.270)
Nilai Buku	Rp 5.993.144.288.778	Rp 13.154.909.444.958
AKTIVA LAIN-LAIN		
Uang muka pembelian aktiva tetap	Rp 1.307.431.231.751	Rp 2.196.063.068.304
Beban ditangguhkan bersih	Rp 85.985.681.412	Rp 147.951.927.748
Tagihan pajak	Rp 66.611.565.459	Rp 95.908.061.356
Rugi ditangguhkan atas transaksi penjualan & penyewaan kembali bersih	Rp 2.346.694.991	Rp 11.724.406.789
Investasi dalam bentuk tanah	Rp 1.680.000.000	Rp 1.680.000.000
Uang jaminan	Rp 5.239.333.400	Rp 8.785.185.000
Lain-lain	Rp 1.176.213.571	Rp 3.820.984.735
Jumlah Aktiva Lain-lain	Rp 1.470.470.720.584	Rp 2.465.933.633.932
JUMLAH AKTIVA	Rp 8.737.130.973.860	Rp 21.332.937.208.533

Lampiran 2

PT. INDAH KIAT PULP & PAPER Tbk
NERACA
31 DESEMBER 1998 DAN 1999

AKTIVA

	1998	1999
AKTIVA LANCAR		
Kas dan Setara Kas		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 68.753.786.250	Rp 146.407.715.500
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 705.633.643.650	Rp 58.799.551.700
Deposito Berjangka		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 16.847.107.200	Rp 81.181.215.400
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 170.336.868.450	Rp 1.639.793.706.000
Efek	Rp 3.487.239.675	Rp 11.785.027.300
Wesel Tagih Bersih	Rp 1.501.573.623.450	Rp 1.328.495.043.800
Piutang Usaha		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 3.159.255.501.450	Rp 1.078.095.985.500
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 1.844.354.235.825	Rp 3.958.999.326.900
Piutang Hubungan Istimewa	Rp 126.213.596.775	Rp 87.393.182.900
Piutang Lain-lain	Rp 73.682.685.075	Rp 110.702.099.500
Persediaan	Rp 1.389.135.396.600	Rp 1.871.927.112.600
Uang muka kepada pemasok dan lain-lain		
- Pihak-pihak ketiga	Rp 2.116.246.548.375	Rp 1.223.047.093.400
- Pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	Rp 175.517.720.175	Rp 175.743.616.200
Biaya dan pajak dibayar dimuka	Rp 108.893.014.575	Rp 179.063.327.700
Jumlah Aktiva Lancar	Rp 11.459.930.967.525	Rp 11.951.434.004.400
Penyertaan Saham	Rp 21.873.100.500	Rp 24.046.578.200
AKTIVA TETAP		
Nilai tercatat	Rp 32.201.507.952.150	Rp 31.743.547.946.600
Akumulasi Penyusutan	(Rp 4.187.463.730.350)	(Rp 4.850.058.422.000)
Nilai Buku	Rp 28.014.044.221.800	Rp 26.893.489.524.600
AKTIVA LAIN-LAIN		
Uang muka pembelian aktiva tetap	Rp 4.385.857.555.650	Rp 2.768.234.286.300
Aktiva yang tidak digunakan dalam operasi	Rp 609.278.062.500	Rp 503.093.220.000
Beban ditangguhkan bersih	Rp 358.989.122.175	Rp 267.207.072.900
Tagihan pajak	Rp 49.991.560.950	Rp 32.876.024.600
Rugi ditangguhkan atas transaksi penjualan & penyewaan kembali bersih	Rp 53.416.518.600	Rp 45.238.161.200
Uang Jaminan	Rp 17.888.254.650	Rp 16.946.485.900
Lain-lain	Rp 65.363.384.250	Rp 2.173.409.400
Jumlah Aktiva Lain-lain	Rp 5.540.784.458.775	Rp 3.635.768.660.300
JUMLAH AKTIVA	Rp 45.036.632.748.600	Rp 42.504.738.767.500

Lampiran 3

PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Laporan Laba Rugi
Tahun 1996 – 1997

	1996	1997
PENJUALAN BERSIH	Rp 1.812.475.266.828	Rp 2.948.439.205.864
BEBAN POKOK PENJUALAN	Rp 1.195.223.796.694	Rp 1.520.252.291.116
LABA KOTOR	Rp 617.251.470.134	Rp 1.428.186.914.748
BEBAN USAHA		
Penjualan	Rp 108.931.511.315	Rp 225.629.848.065
Umum dan Adm	Rp 52.049.594.296	Rp 96.082.228.843
Jumlah Beban Usaha	Rp 160.981.105.611	Rp 321.712.076.908
LABA USAHA (EBIT)	Rp 456.270.364.523	Rp 1.106.474.837.840
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN		
Beban Bunga	(Rp 176.613.748.518)	(Rp 463.279.701.616)
Rugi kurs bersih	(Rp 62.401.590.449)	(Rp 439.600.116.671)
Penghasilan bunga	Rp 72.861.968.598	Rp 212.134.623.598
Lain-lain – bersih	(Rp 24.236.918.758)	(Rp 21.698.356.291)
Beban Lain-lain bersih	(Rp 190.390.288.758)	(Rp 712.443.550.980)
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN (EBT)	Rp 265.880.075.765	Rp 394.031.286.860
PAJAK PENGHASILAN	(Rp 1.295.449.004)	(Rp 1.558.837.456)
LABA BERSIH (EAT)	Rp 264.584.626.761	Rp 392.472.449.404

Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tahun 1996 dan 1997

Lampiran 4

PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
Laporan Laba Rugi
Tahun 1998-1999

	1998	1999
PENJUALAN BERSIH	Rp 9.293.851.271.700	Rp 9.274.642.435.700
BEBAN POKOK PENJUALAN	Rp 4.453.169.875.350	Rp 5.457.908.379.000
LABA KOTOR	Rp 4.840.681.396.350	Rp 3.816.734.056.700
BEBAN USAHA		
Penjualan	Rp 700.535.842.650	Rp 582.451.254.800
Umum dan Adm	Rp 228.461.911.350	Rp 191.618.229.300
Jumlah Beban Usaha	Rp 928.997.754.000	Rp 774.069.484.100
LABA USAHA (EBIT)	Rp 3.911.683.642.350	Rp 3.042.664.572.600
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN		
Beban Bunga	(Rp1.474.495.459.800)	(Rp1.288.781.804.400)
Rugi kurs bersih	(Rp1.310.143.836.500)	(Rp 848.242.332.100)
Penghasilan bunga	Rp 650.536.240.650	Rp 775.017.050.100
Lain-lain – bersih	Rp 338.037.708.975	(Rp 140.742.185.300)
Beban lain-lain bersih	(Rp1.796.165.346.675)	(Rp1.502.749.271.700)
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN (EBT)	Rp 2.115.518.295.675	Rp 1.539.915.300.900
TAKSIRAN PAJAK PENGHASILAN		
- Tahun Berjalan	Rp 4.333.772.850	Rp 1.779.451.700
- Ditangguhkan	(Rp 497.948.914.725)	(Rp 26.626.228.300)
JUMLAH TAKSIRAN PAJAK PENGHASILAN	(Rp 493.615.141.875)	(Rp 24.846.776.600)
LABA BERSIH (EAT)	Rp 2.609.133.437.550	Rp 1.515.068.524.300

Sumber : Annual Report PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1998 dan 1999



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Riwayat Pribadi

Nama : EDWIN JOYO HUTOMO, ST.

Tempat / Tanggal Lahir : Jakarta, 17 APRIL 1976

Alamat : JL. KS. TUBUN RAYA NO 36.

Agama : KATOLIK

Status : Belum Menikah

Riwayat Pendidikan

1982 – 1988 : SD BETHEL PETAMBURAN, JAKARTA.

1988 – 1991 : SMP BETHEL PETAMBURAN, JAKARTA.

1991 – 1994 · SMA TARSISIUS II KEBON JERUK, JAKARTA.

1994 – 1999 · Fakultas Teknik Sipil dan Perencanaan

Jurusan Teknik Sipil, Universitas Trisakti, JAKARTA.

1999 – 2001 : Program Magister Manajemen (S-2)

Jurusan Manajemen Keuangan STIE - IBEK, JAKARTA.

Jakarta Agustus 2001

EDWIN JOYO HUTOMO, ST.



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : EDWIN JOYO HUTOMO, ST.

Alamat : JL. KS. TUBUN RAYA No. 36

NIM / NIRM : 990823053 / 993339010160030

Mhs. Angkatan tahun : 1999

Dengan ini menyatakan bahwa guna memenuhi salah satu persyaratan untuk lulus jenjang Strata Dua (S-2) dan meraih gelar Magister Manajemen STIE – IBEK, maka saya telah menulis tesis berjudul :

“ ANALISIS STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL UNTUK MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA PT INDAH KIAT PULP & PAPER TBK ”.

Penulisan tesis ini merupakan buah karya **ASLI** saya, yang diperoleh sebagai hasil studi saya pada program S-2 STIE IBEK guna mencapai gelar Magister Manajemen.

Oleh karenanya, saya menyatakan bertanggung jawab penuh atas penulisan tesis saya tersebut.

Agar yang bersangkutan maklum.

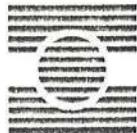
Jakarta, Agustus 2001

EDWIN JOYO HUTOMO, ST.



PT. INDOVERSE SECURITIES

MENARA IMPERIUM, 25 TH FLOOR
JL. HR. RASUNA SAID KAV. 1
JAKARTA 12980, INDONESIA
PHONE : (021) 8282828
FAX : (021) 8356010



Jakarta, 31 Agustus 2001

No : 031/Indo/VIII/2001

Lampiran : -

Perihal : Surat Keterangan Penelitian / Riset

Kepada YTH,
Dosen Pembimbing
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IBEK
Jl. Mandala Utara No. 33A Tomang, JAK-BAR.

Dengan Hormat,

Kami memberitahukan melalui surat keterangan penelitian/riset, maka dengan ini kami menerangkan bahwa mahasiswa bapak/ibu yang tercantum dibawah ini :

Nama : EDWIN JOYO HUTOMO, ST

NIM : 9 9 0 8 2 3 0 5 3

Alamat : JI. K.S TUBUN RAYA No 36

Telah melakukan penelitian sehubungan dengan keperluan Tesis yang bersangkutan, pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk, selama bulan Juni – Juli 2001, dan dinyatakan telah selesai pada bulan Agustus tahun 2001.
Demikianlah surat ini kami buat untuk dapat dipergunakan bagaimana mestinya. Terima kasih.

Hormat Kami,

Leniswandi

