

ANALISA EBIT-EPS TERHADAP STRUKTUR MODAL OPTIMAL PADA PT SEMEN INDONESIA (PERSERO) Tbk

RUNIK PUJI RAHAYU

Universitas Madura

ABSTRACT

One of the problems in the capital is how to set the optimal capital structure for the company, because the capital structure is a balance between foreign capital and the capital itself. The effectiveness of capital structure will determine whether or not the efficiency of the use of funds given the level of EBIT-EPS that the company had achieved. Currently, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk has the optimal capital structure with 27.1% the proportion of debt and equity capital of 72.9%. The purpose of this study was to determine how the EBIT-EPS analysis of the optimal capital structure of the company for five years (2010-2014) using quantitative descriptive research method with a kind of case study at PT Semen Indonesia (Persero) Tbk through the analysis process EPS, EBIT analysis -EPS to determine the optimal capital structure. The results showed that the optimal capital structure in PT Semen Indonesia (Persero) Tbk occurred in 2014. This is evidenced by the size of the acquisition EBIT amounted to Rp 7,155,668,037 and net profit of Rp 5,565,857,595 so that EPS has increased as high as Rp 938. Based on the EBIT-EPS approach the company in expanding Preferred Shares should use alternative because it will obtain a high EPS. Therefore, companies also need to consider in the selection of an optimal capital structure that will generate the highest value of EPS.

Keywords: EPS, EBIT-EPS, and Capital Structure.

ABSTRAK

Salah satu masalah dalam permodalan adalah bagaimana menetapkan struktur modal yang optimal bagi perusahaan, karena struktur modal merupakan perimbangan antara modal asing dan modal sendiri. Efektifitas struktur modal akan menentukan efisiensi atau tidaknya penggunaan dana yang dengan melihat tingkat EBIT-EPS yang telah dicapai perusahaan. Saat ini PT Semen Indonesia (Persero) Tbk memiliki struktur modal optimal dengan proporsi hutang 27,1% dan modal sendiri 72,9%. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana analisa EBIT-EPS terhadap struktur modal optimal perusahaan selama lima tahun (2010-2014) dengan menggunakan metode penelitian deskriptif kuantitatif dengan jenis studi kasus pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk melalui proses analisa EPS, analisa EBIT-EPS untuk mengetahui struktur modal optimal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal optimal pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk terjadi pada tahun 2014. Hal ini dibuktikan dengan besarnya perolehan EBIT sebesar Rp 7.155.668.037 dan laba bersih sebesar Rp 5.565.857.595 sehingga EPS mengalami peningkatan yang tinggi yaitu sebesar Rp 938. Berdasarkan pendekatan EBIT-EPS perusahaan dalam melakukan ekspansi sebaiknya menggunakan alternatif Saham Preferen karena akan memperoleh EPS yang tinggi. Oleh karena itu, perusahaan juga perlu memperhatikan dalam pemilihan struktur modal optimal yang akan menghasilkan nilai EPS tertinggi.

Kata Kunci : EPS, EBIT-EPS, dan Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Berbagai macam alternatif kegiatan untuk melakukan investasi di Indonesia mempunyai banyak pilihan bagi seorang investor yang mempunyai kelebihan dana dalam menyalurkan dananya. Salah satu tempat investasi yang dapat digunakan oleh investor untuk melakukan investasinya selain di bank atau investasi yang berwujud seperti emas maupun tanah yaitu investasi di pasar modal. Bagi investor, pasar modal merupakan tempat untuk menyalurkan dananya dalam bentuk berupa saham. Investasi saham mempunyai daya tarik bagi investor karena dengan investasi berupa saham investor mempunyai harapan untuk memperoleh keuntungan berupa *capital gain* ataupun dividen saham yang tinggi.

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan manajemen. Pencapaian tujuan tersebut dapat ditunjukkan dengan tingginya harga saham perusahaan dalam perdagangan sahamnya di pasar modal. Di Indonesia yang berperan sebagai pasar modal adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Pasar modal memberikan peranan penting terhadap para investor untuk memperoleh hasil (return yang diharapkan). Pasar modal juga menciptakan kesempatan kepada masyarakat umum untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.

Dalam hal ini penulis memilih perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk sebagai objek penelitian. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Pada tanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang go public dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Komposisi pemegang sahamnya adalah Negara RI 73% dan masyarakat 27%.

Melalui Laporan Tahunan para Pemegang Saham dan Pemangku Kepentingan dapat memperoleh informasi tentang pencapaian kinerja, laporan posisi keuangan, laba rugi, dan arus kas dalam setahun. Perseroan berharap Laporan Tahunan ini dapat membangun pemahaman dan kepercayaan terhadap Perseroan, sehingga seluruh Pemegang Saham dan Pemangku Kepentingan memperoleh informasi yang memadai terkait langkah dan strategi Perseroan atas pencapaian kinerja tahun 2014 serta proyeksi pada masa mendatang.

Adapun pendekatan yang umum digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan adalah EBIT-EPS. Pada prinsipnya cara ini membandingkan berbagai metode pembelanjaan, apakah sebaiknya perusahaan menggunakan dana jangka panjang yang berasal dari utang, saham biasa, saham istimewa, laba ditahan atau kombinasi dari alternatif sumber dana jangka panjang tersebut, dengan berbagai asumsi mengenai jumlah EBIT. Dengan kata lain analisis EBIT-EPS mengevaluasi bagaimana penggunaan berbagai alternatif sumber dana terhadap EPS pada jumlah EBIT tertentu. Pengumuman peningkatan EPS merupakan sinyal yang positif bagi investor karena menunjukkan kondisi likuiditas perusahaan yang baik dan perusahaan mampu memenuhi kebutuhan investor berupa dividen. Namun, apabila perusahaan mengumumkan tingkat EPS yang menurun, maka informasi ini diterima sebagai sinyal negatif yang menunjukkan penurunan kinerja perusahaan. Sinyal positif maupun negatif yang diterima oleh investor akan mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan saham. Sinyal positif yang diterima oleh investor menyebabkan permintaan atas saham tersebut menjadi tinggi sehingga harga saham meningkat, namun jika investor menerima sinyal negatif atas suatu informasi yang diumumkan oleh emiten maka permintaan saham akan menurun sehingga harga saham juga menurun.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut diatas, maka peneliti mencoba menganalisis perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dengan permasalahan yang akan diteliti yaitu “Bagaimana analisis EBIT-EPS terhadap struktur modal optimal pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk periode 2010-2014?”

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui Analisa EBIT-EPS terhadap struktur modal optimal pada perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Periode 2010-2014.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Modal

Dengan perkembangan teknologi dan makin jauhnya spesialisasi dalam perusahaan serta juga makin banyaknya perusahaan-perusahaan yang menjadi besar, maka faktor produksi modal mempunyai arti yang lebih menonjol lagi. Arti pada faktor produksi modal dalam sejarahnya adalah berkembang sesuai dengan perkembangan artian modal itu sendiri secara ilmiah.

Menurut Riyanto (2001:7) “ Pada permulaannya, orientasi dari pengertian modal adalah “ physical-oriented”. Dalam hubungan ini dapat dikemukakan misalnya pengertian modal yang klasik, dimana artian modal ialah sebagai “ hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi lebih lanjut”.

Menurut Riyanto (2001:7) modal dibagi menjadi dua yaitu :

1. Modal asing/Utang, adalah modal yang berasal dari kreditur, sehingga merupakan hutang bagi perusahaan. Bentuk modal ini adalah hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.
 - a. Modal Jangka Pendek adalah Modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.
 - b. Modal jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain :
 - 1) Pinjaman Obligasi
 - 2) Pinjaman Hipotik
2. Modal sendiri, adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.

Modal sendiri selain berasal dari luar perusahaan dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri didalam perusahaan. Modal Sendiri didalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari :

- a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu PT bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya “*akan tetap tertanam*” di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu dapat menjual sahamnya.

- b. Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri ialah antara lain :

- 1) Cadangan Ekspansi
 - 2) Cadangan Modal Kerja
 - 3) Cadangan Selisih Kurs
 - 4) Cadangan Umum
- c. Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan” (*retained earning*).

Pengertian Struktur Modal

Salah satu tugas pokok seorang manajer keuangan adalah mengambil keputusan pembelanjaan. Menurut Sudana (2009:189) Struktur modal berkaitan dengan keputusan pembelanjaan jangka panjang, yaitu utang jangka panjang dan atau modal sendiri.

Struktur modal adalah bauran antara hutang, modal sendiri, yang mengoptimalkan biaya atau sebagai komposisi penggunaan antara modal asing (hutang) dan modal sendiri yang ada di neraca sebelah kredit.

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri . Dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan struktur modal, manajemen yang kekayaannya tidak terdiversifikasi secara baik mungkin cenderung mengambil keputusan yang menguntungkan mereka dan tidak terlalu berisiko. Hal ini karena pendapatan, masa jabatan dan sebagian dari kekayaan mereka hanya tergantung dari perusahaan yang mempekerjakan mereka.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham.

Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimumkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik.

Struktur Modal yang Optimum

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah demikian

meningkatnya karena perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi akan dananya. Kalau dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut kita lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan itu pada pihak luar akan makin besar dari risiko financilnya pun makin besar. Sebaliknya kalau kita hanya mendasarkan pada saham saja, biayanya akan sangat mahal. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut.

Setiap perusahaan harus dapat menentukan struktur modal optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk dapat mengoptimalkan struktur modal dapat dilakukan dengan berbagai alternatif. Apakah lebih banyak menggunakan modal sendiri atau modal asing, hal ini tergantung kondisi perusahaan.

Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.

Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga sampai tingkat di mana hutang yang lebih tinggi menaikkan EPS yang diharapkan, leverage akan meningkatkan harga saham. Namun, tingkat hutang yang lebih tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, dan hal ini akan meningkatkan biaya ekuitas dan mengakibatkan terjadinya penurunan harga saham.

Dalam hubungannya dengan penentuan struktur modal yang optimal bila dikaitkan dengan *leverage* keuangan akan mempunyai konsekuensi yaitu semakin besar *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan, kemungkinan untuk mendapatkan pengembalian yang lebih tinggi dan lebih besar. Tetapi di sisi lain dengan adanya pengembalian yang tinggi, maka resiko keuangan yang ditanggung oleh para pemegang saham pun akan semakin tinggi. Dengan dilema ini, maka perlu diusahakan suatu bauran pembelanjaan yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, dengan resiko yang dapat diterima.

Keputusan sturuktur modal berkaitan dengan bauran sumber modal jangka panjang yang optimal. Bauran sumber modal jangka panjang yang ditujukan untuk memaksimalkan nilai pasar dan meminimumkan biaya modal perusahaan.

Menurut Brigham dan Weston (1986:459) Kebijakan struktur modal mencakup tindak antara pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. Penambahan hutang akan menaikkan tingkat risiko arus pendapatan perusahaan, tetapi lebih tingginya hutang juga berarti lebih besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingginya tingkat risiko akan menurunkan harga saham tetapi tingginya tingkat pengembalian yang akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah keadaan dimana risiko dan pengembalian ini seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan.

Pengertian *Earning Per Share* (EPS)

Earning per share (EPS) adalah risiko laba bersih terhadap jumlah lembar saham. Selanjutnya, pendapatan per lembar saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi berfluktuasinya harga saham. Semakin tinggi pedapatan per lembar saham yang dihasilkan menunjukkan tingkat hasil pengembalian investasi sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan memperhatikan tingkat EPS, dapat dilihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi.

Menurut Brigham (2011:166), angka EPS dapat diperoleh menggunakan rumus berikut :

$$\text{EPS} = \frac{(\text{Penjualan} - \text{Biaya Tetap} - \text{Biaya Variabel}) - (1 - \text{Tingkat Bunga})}{\text{Saham yang Beredar}}$$

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak (EAT)}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Laba per lembar saham (EPS) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan mendistribusikan laba yang diraih perusahaan kepada pemegang saham. Laba per lembar saham (EPS) dapat dijadikan sebagai indikator tingkat nilai perusahaan. Laba per lembar saham (EPS) juga merupakan salah satu cara untuk mengukur keberhasilan dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik saham dalam perusahaan.

Pendekatan EBIT-EPS (*Indifference Point*)

Cara lain untuk menentukan apakah perusahaan menggunakan utang atau modal sendiri adalah dengan analisis laba per lembar saham (EBIT-EPS) EPS (*Earning Per Share*) EBIT (*Earning Before Interest and Tax*). kemungkinan yang terjadi jika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang terdiri atas saham biasa dan utang jangka panjang adalah: pada tingkat laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), penggunaan modal sendiri lebih baik karena EPS menjadi lebih tinggi daripada penggunaan utang. Namun pada suatu jumlah tertentu, penggunaan utang ternyata lebih baik karena penggunaan utang mengakibatkan EPS menjadi lebih besar.

Pada analisis ini, hubungan antara EBIT dan EPS dapat dicari dengan cara :

1. Menghitung EPS pada berbagai alternatif pendanaan untuk EBIT tertentu, dan
2. Mengulang langkah pertama untuk EBIT yang berbeda-beda.

Analisa EBIT-EPS adalah instrumen praktis yang memudahkan manajer keuangan untuk mengevaluasi beberapa rencana pendanaan dengan cara mengkaji dampak rencana pendanaan tersebut pada EPS pada berbagai tingkat EBIT. Dalam hal ini, tujuan utama analisa adalah untuk menentukan titik break even EBIT (atau disebut juga *indifference* atau indifferen) diantara berbagai rencana alternatif pendanaan.

Pendekatan EBIT-EPS Merupakan pendekatan untuk menentukan utang optimal. Caranya dengan membandingkan EPS yang diperoleh apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi lewat alternatif emisi saham baru atau utang.

Menurut Hanafi (2004:338) Berapa besarnya EBIT, secara matematik dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\frac{(\text{EBIT}^* - B_1)(1 - T_c) - D_{p1}}{N_1} = \frac{(\text{EBIT}^* - B_2)(1 - T_c) - D_{p2}}{N_2}$$

Keterangan :

EBIT*	= EBIT pada titik BEP
B ₁ , B ₂	= bunga yang dibayarkan untuk alternative 1 dan 2
T _c	= tingkat pajak
D _{p1} , D _{p2}	= Deviden saham preferen untuk alternative 1 dan 2
N ₁ , N ₂	= jumlah saham beredar untuk alternative 1 dan 2

Pendekatan EBIT-EPS melibatkan pemilihan struktur modal yang memaksimalkan EPS selama rentang yang diharapkan dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Ketika menafsirkan analisis EBIT-EPS, penting untuk mempertimbangkan risiko masing-masing struktur modal. Alternatif risiko setiap struktur modal dapat dilihat dalam dua langkah:

- 1) titik impas keuangan (EBIT)
- 2) tingkat leverage keuangan

Kelemahan Dasar dari Pendekatan EBIT-EPS

Poin paling penting untuk mengenali kapan menggunakan analisis EBIT-EPS adalah teknik ini cenderung berkonsentrasi pada memaksimalkan *earnings* dari pada memaksimalkan kekayaan pemilik ini tercerminkan pada harga saham perusahaan. Penggunaan dari pendekatan memaksimalkan EPS pada umumnya mengabaikan resiko. Jika investor tidak memerlukan risk premium pada waktu perusahaan menaikkan proporsi dari hutang pada struktur modalnya, strategi yang terlibat dalam memaksimalkan EPS juga akan memaksimalkan harga saham. Tetapi karena risk premium naik ketika financial leverage naik, maka EPS yang maksimal tidak menjamin kekayaan pemilik akan maksimal. Untuk memilih struktur modal yang terbaik, EPS & resiko (required return, ks) harus digabungkan ke dalam kerangka penafsiran yang sesuai dengan teori struktur modal.

Menurut Mamduh Hanafi (2004:340), Pendekatan EBIT-EPS dalam struktur modal bermanfaat bagi manajer keuangan, meskipun mempunyai beberapa keterbatasan. *Pertama*, metode tersebut tidak membicarakan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Manajemen keuangan mempunyai fokus pada maksimasi nilai perusahaan. *Kedua*, pendekatan tersebut tidak memperhitungkan biaya utang yang bersifat implicit. Sebagai contoh, utang yang semakin tinggi akan meningkatkan risiko kebangkrutan, dan juga biaya bunga bisa menjadi meningkat. Hal semacam itu tidak diperhitungkan dalam analisis EBIT-EPS. Tetapi analisis tersebut bisa memberikan gambaran seberapa besar EBIT yang harus diperoleh jika manajer keuangan ingin memperoleh EPS tertentu. Sebagai contoh, manajer keuangan bisa menghitung EBIT* (yang menyamakan EPS utang dengan EPS saham), kemudian manajer keuangan bisa memperkirakan probabilitas memperoleh EBIT diatas EBIT*. Jika probabilitasnya tinggi, maka penggunaan utang bisa disarankan. Sebaliknya, jika probabilitasnya kecil, manajer keuangan barangkali akan lebih baik menggunakan saham.

METODE PENELITIAN

Lokasi penelitian

Penelitian dilakukan berdasarkan kasus yang terjadi pada perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.

Jenis Penelitian

Berdasarkan judul dan permasalahan, maka jenis penelitian ini adalah penelitian dengan menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif. Penelitian dengan menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif merupakan metode penelitian dengan mendeskripsikan atau menggambarkan suatu fenomena yang nampak dari data-data bersifat kuantitatif yang telah dianalisis.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumentasi. Data tersebut berupa dokumen yang merupakan data tertulis yang berhubungan dengan objek

penelitian yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tertulis yang dimaksud adalah laporan keuangan tahunan buku 2010-2014.

Definisi Operasional

Untuk menghindari kesalahan dalam memberikan pengertian istilah, maka dapat dilakukan dengan memberikan beberapa definisi yang berhubungan dengan judul penelitian, diantaranya adalah :

- a. Struktur modal optimum merupakan stuktur yang akan mengoptimalkan atau memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana baik utang maupun modal sendiri.
- b. Pendekatan EBIT-EPS merupakan Cara lain untuk menentukan apakah perusahaan menggunakan utang atau modal sendiri. Caranya dengan membandingkan EPS yang diperoleh apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi lewat alternatif emisi saham baru atau utang.

Tehnik Analisis Data

Metode analisis data adalah cara pengolahan data yang terkumpul untuk kemudian dapat diinterpretasi. Hasil pengolahan data ini digunakan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan. Sementara itu , fungsi statistik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

1. Analisa struktur modal dengan komposisi hutang dengan modal sendiri

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal sendiri}} \times 100\%$$

2. *Earning Per Share* (EPS).

EPS dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak (EAT)}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

3. *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dan *Earning Per Share* (EPS).

Secara sistematis EBIT-EPS dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\frac{(EBIT^* - B_1)(1 - T_c) - D_{p1}}{N_1} = \frac{(EBIT^* - B_2)(1 - T_c) - D_{p2}}{N_2}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perkembangan Struktur Modal Perusahaan

Untuk mengetahui Struktur modal pada PT Semen Indoneia (Persero) Tbk harus mengetahui komponen-komponen dari struktur modal itu sendiri yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri.

- a. Hutang Jangka Panjang

Hutang Jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

- b. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang saham), yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan.

**Tabel 1 Perkembangan Hutang Jangka Panjang
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Tahun 2010-2014**

Tahun	UJP (Rp)
2010	905.727.439
2011	2.157.368.593
2012	3.589.024.501
2013	3.691.277.680
2014	4.038.944.969

Sumber: Neraca PT Semen Indonesia (Persero), Tbk

**Tabel 2 Perkembangan Modal Sendiri
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Tahun 2010-2014**

Tahun	Total Aktiva (Rp)	Total Utang (Rp)	Modal Sendiri (Rp)
2010	15.562.998.946	3.423.246.058	12.139.752.888
2011	19.661.602.767	5.046.505.788	14.615.096.979
2012	26.579.083.786	8.414.229.138	18.164.854.648
2013	30.792.884.092	8.988.908.217	21.803.975.875
2014	34.314.666.027	9.312.214.091	25.002.451.936

Sumber: Neraca PT Semen Indonesia (Persero), Tbk

**Tabel 3 Komposisi Hutang dan Modal sendiri
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Tahun 2010-2014**

Tahun	Hutang (%)	Modal Sendiri (%)
2010	21,9	78
2011	25,6	74,3
2012	31,6	68,3
2013	29,1	70,8
2014	27,1	72,8

Sumber: Data Hasil Olahan Penulis

**Tabel 4 Perkembangan Struktur Modal
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Tahun 2010-2014**

Tahun	UJP (Rp)	Modal Sendiri (Rp)	Struktur Modal (%)
2010	905.727.439	12.139.752.888	7,46
2011	2.157.368.593	14.615.096.979	14,7
2012	3.589.024.501	18.164.854.648	19,7
2013	3.691.277.680	21.803.975.875	16,9
2014	4.038.944.969	25.002.451.936	16,1

Sumber: data hasil olahan penulis

Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan perbandingan laba bersih terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Pendapatan per lembar saham merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi berfluktuasinya harga saham. Semakin tinggi pendapatan per lembar saham yang dihasilkan menunjukkan tingkat hasil pengembalian investasi sehingga akan meningkatkan harga saham. Berikut adalah hasil EPS yang diperoleh PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Selama periode 2010-2014.

Tabel 5 Earning Per Share (EPS)
(dalam rupiah)
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Periode 2010-2014

Tahun	EAT (Rp)	Jumlah Lembar Saham	EPS (Rp)
2010	3.633.219.892	5.931.520	613
2011	3.925.441.771	5.931.520	662
2012	4.847.251.843	5.931.520	817
2013	5.370.247.117	5.931.520	905
2014	5.565.857.595	5.931.520	938

Sumber: Data Hasil Olahan Penulis

Analisis EBIT-EPS (*indifference Point*)

Tabel 6 Perkembangan EBIT dan EPS
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Tahun 2010-2014

Tahun	EBIT (Rp)	EPS (Rp)
2010	4.489.024.515	613
2011	4.892.131.311	662
2012	6.181.523.508	817
2013	7.062.992.847	905
2014	7.155.668.037	938

Sumber: Data Hasil Olahan Penulis

Dalam menentukan struktur modal optimal, penulis menggunakan pendekatan EBIT-EPS (*indifference Point*). Dimana struktur modal perusahaan dikatakan optimal jika memiliki EPS tertinggi. Berikut adalah analisis EBIT-EPS terhadap struktur modal optimal PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2010-2014 pada pembelanjaan antara alternatif tambahan saham dengan saham preferen:

Tabel 7
Earning Per Share (EPS) Pada Dua Alternatif
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Periode 2010-2014

Tahun	Tambahan Saham	Saham Preferen
2010	230,8	261,3
2011	251,6	287,6
2012	371,9	413,8
2013	363,5	485,6
2014	368	592,4

Sumber: Data Hasil Olahan Penulis

Berikut perhitungan EPS pada dua alternatif pembelanjaan dengan menggunakan EBIT* (*Indifference Point*) yang akan menghasilkan EPS yang sama.

Tabel 8
EBIT-EPS (*Indifference Point*)
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Periode 2010-2014

Tahun	EBIT* (Rp)	EPS (Rp)
2010	4.083.071.955	209,9
2011	4.411.210.066	226,6
2012	4.902.518.223	252
2013	5.431.359.986	279
2014	5.003.753.325	257

Sumber: Data hasil olahan penulis

PEMBAHASAN

Struktur Modal

Nilai struktur modal yang PT Semen Indonesia (Persero) Tbk tahun 2010 sampai tahun 2014 disajikan pada tabel berikut.

Tabel 9 Analisa Perkembangan Struktur Modal
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Tahun 2010-2014

Tahun	UJP (Rp)	Modal Sendiri (Rp)	Struktur Modal (%)
2010	905.727.439	12.139.752.888	7,46
2011	2.157.368.593	14. 615.096.979	14,7
2012	3.589.024.501	18.164.854.648	19,7
2013	3.691.277.680	21.803.975.875	16,9
2014	4.038.944.969	25.002.451.936	16,1

Sumber: Tabel 4

Berdasarkan tabel 9 perkembangan struktur modal perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk selama tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 selalu berfluktuasi tiap tahunnya. Dapat dilihat pada tahun 2010 perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri perusahaan mempunyai struktur modal sebesar 7,46%. Pada tahun 2011 struktur modal meningkat menjadi 14,7%. Pada tahun 2012, struktur modal perusahaan juga meningkat pesat menjadi 19,7%. Pada tahun 2013 struktur modal perusahaan mengalami penurunan menjadi 16,9%. Pada tahun 2014 struktur modal kembali mengalami penurunan menjadi 16,1%. Dalam hal ini perusahaan tidak memanfaatkan hutang jangka panjang dengan baik sehingga mengakibatkan struktur modal perusahaan tidak optimal. Struktur modal yang rendah akan menurunkan harga saham karena risiko dan pengembalian yang tidak seimbang.

Earning Per Share (EPS)

Berikut disajikan perkembangan *Earning Per Share* (EPS) pada perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, periode 2010-2014 yang sudah dihitung sebelumnya.

Tabel 10
Analisa Perkembangan *Earning Per Share* (EPS)
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Periode 2010-2014

Tahun	EAT (Rp)	Jumlah Lembar Saham	EPS (Rp)
2010	3.633.219.892	5.931.520	613
2011	3.925.441.771	5.931.520	662
2012	4.847.251.843	5.931.520	817
2013	5.370.247.117	5.931.520	905
2014	5.565.857.595	5.931.520	938

Sumber: Tabel 5

Berdasarkan Tabel 10 *Earning Per Share* PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk mengalami perubahan dari tiap tahunnya yaitu selalu mengalami kenaikan. Hal ini dikarenakan kenaikan pada laba setelah pajak yang juga mengalami kenaikan setiap tahunnya.

Pada tahun 2010 dengan EAT sebesar Rp 3.633.219.892 menghasilkan EPS Rp 613. Pada tahun 2011 dengan EAT Rp 3.925.441.771 menghasilkan EPS Rp 662. Pada tahun 2012 dengan EAT Rp 4.847.251.843 menghasilkan EPS Rp 817. Pada tahun 2013 dengan EAT Rp 5.370.247.117 menghasilkan EPS Rp 905. Pada tahun 2014 dengan EAT Rp 5.565.857.595 menghasilkan EPS Rp 938. Ini berarti perseroan mampu memberikan peningkatan nilai kepada pemegang saham.

EBIT-EPS (*Indifferent Point*)

Pendekatan EBIT-EPS dalam struktur modal sangat bermanfaat bagi manajer keuangan. Hal ini dikarenakan EBIT-EPS bisa memberi gambaran seberapa besar EBIT yang harus diperoleh jika manajer keuangan ingin memperoleh EPS tertentu.

Tabel 11
Analisa Perkembangan EBIT dan EPS
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Tahun 2010-2014

Tahun	EBIT (Rp)	EPS (Rp)
2010	4.489.024.515	613
2011	4.892.131.311	662
2012	6.181.523.508	817
2013	7.062.992.847	905
2014	7.155.668.037	938

Sumber: Tabel 4.6

Berdasarkan tabel 11 tingkat EPS setiap tahunnya mengalami peningkatan yang pesat. Hal ini dibuktikan dengan perubahan EBIT yang juga meningkat. Pada tahun 2010 EBIT sebesar Rp 4.489.024.515 dengan EPS sebesar Rp 613. Pada tahun 2011 EBIT sebesar Rp 4.892.131.311 dengan tingkat EPS sebesar Rp 662. Tahun 2012 EBIT sebesar Rp 6.181.523.508 dengan EPS sebesar Rp 817. Pada tahun 2013 EBIT sebesar Rp 7.062.992.847 dengan EPS sebesar Rp 905. Dan pada tahun 2014 EBIT sebesar Rp 7.155.668.037 dengan EPS sebesar Rp 938. Hal ini berarti perusahaan mampu memberikan peningkatan nilai kepada pemegang saham.

Berikut disajikan tingkat EPS pada dua alternatif pembelanjaan antara tambahan saham dengan saham preferen yang menghasilkan EPS tertinggi yang sudah dihitung sebelumnya.

Tabel 12
Analisa EBIT-EPS Pada Dua Alternatif
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Periode 2010-2014

Tahun	Tambahan Saham	Saham Preferen
2010	230,8	261,3
2011	251,6	287,6
2012	371,9	413,8
2013	363,5	485,6
2014	368	592,4

Sumber: Tabel 7

Berdasarkan tabel 11 tingkat EPS yang dihasilkan dari dua alternatif tambahan saham dan saham preferen mengalami kenaikan tiap tahunnya. Dalam hal ini tampak bahwa alternatif pembelanjaan yang menghasilkan EPS paling besar adalah saham preferen. Dengan demikian berarti ekspansi yang direncanakan sebaiknya dibelanjai dengan saham preferen.

Untuk mengetahui seberapa besar perubahan EBIT yang terjadi akan menghasilkan EPS tertinggi maka perlu dihitung *Indifference Point* dari alternatif pembelanjaan tersebut.

Berikut disajikan EBIT-EPS yang dapat menyamakan tingkat EPS yang sebelumnya sudah dihitung.

Tabel 13
Analisa EBIT-EPS (*Indifference Point*)
PT Semen Indonesia (Persero), Tbk
Periode 2010-2014

Tahun	EBIT* (Rp)	EPS (Rp)
2010	4.083.071.955	209,9
2011	4.411.210.066	226,6
2012	4.902.518.223	252
2013	5.431.359.986	279
2014	5.003.753.325	257

Sumber: Tabel 8

Berdasarkan tabel 12 hasil analisis EBIT-EPS diatas tingkat EBIT dimana EPS yang dihasilkan oleh pembelanjaan lewat tambahan saham dengan saham preferen sama besarnya. Tingkat “Persamaan” itu lazim disebut titik impas (*break even point*). Titik ini mengandung implikasi yang sangat besar terhadap perencanaan keuangan. EBIT-EPS pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Periode 2010-2013 selalu mengalami kenaikan yaitu pada tahun 2010 tingkat EBIT* menunjukkan sebesar Rp 4.083.071.955 dengan EPS Rp 209,9. Pada tahun 2011 dengan EBIT* Rp 4.411.210.066 menghasilkan EPS Rp 226,6. Pada tahun 2012 dengan EBIT* Rp 4.902.518.223 menghasilkan EPS Rp 252. Pada tahun 2013 dengan EBIT* Rp 5.431.359.986 menghasilkan EPS Rp 279. Pada tahun 2014 EBIT* Rp 5.003.753.325 menghasilkan EPS Rp 257. Hal ini berarti EPS yang dihasilkan mengalami penurunan dikarenakan EBIT* yang diperoleh pada tahun 2014 juga mengalami penurunan yang mengakibatkan EBIT* dan EPS juga mengalami penurunan.

PENUTUP

Kesimpulan

Dari hasil penelitian tentang penentuan struktur modal yang optimal pada perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dengan melihat perkembangan *Earning Per Share* (EPS) pada perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Struktur modal yang optimal adalah pada tahun 2014. Hal ini dikarenakan Laba bersih mengalami kenaikan dari tahun ke tahun yaitu pada tahun 2014 sebesar Rp 5.565.857.595 meningkat sebesar 3.6% dari tahun sebelumnya sehingga mengakibatkan tingkat EPS yang juga mengalami kenaikan, yaitu sebesar Rp 938.
2. Berdasarkan tingkat EPS yang dihasilkan dari dua alternatif tambahan saham dan saham preferen, EPS paling besar adalah saham preferen. Dengan demikian perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk jika ingin melakukan ekspansi sebaiknya dibelanjai dengan saham preferen.
3. Dengan analisis EBIT-EPS dapat diketahui seberapa besar perubahan EBIT yang akan memperoleh EPS tertinggi. Dalam hal ini pembelanjaan lewat tambahan saham dengan saham preferen sama besarnya. Ini berarti pada tingkat EBIT yang lebih besar dari tingkat *indifference point*, maka pembelanjaan dengan menggunakan saham preferen

lebih baik karena menghasilkan EPS yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika EBIT dibawah *indifference point*, maka alternatif tambahan saham lebih baik dibandingkan dengan saham preferen.

SARAN

Berdasarkan simpulan diatas saran yang dapat diberikan pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk adalah sebagai berikut:

1. Secara keseluruhan kinerja PT Semen Indonesia (Persero) Tbk sudah baik. Hal ini dapat dilihat dari *Earning Per Share* (EPS) yang diperoleh selalu mengalami peningkatan tiap tahunnya. Tetapi perusahaan harus tetap mempertahankan bahkan lebih ditingkatkan lagi kinerjanya sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modalnya.
2. Analisa EBIT-EPS sebaiknya diterapkan oleh perusahaan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk sebagai alat bantu dalam menentukan struktur modal optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharmisi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. PT Rineka Cipta. Jakarta.
- Brigham dan Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba empat. Jakarta.
- Gitman, Lawrence J. (2000). *Principles of Managerial Finance*. 9th Edition. Addison Wesley.
- [Http://Wahyunatalia.blogspot.in/2011/05/pengertian-laba-per-lembar-saham.html](http://Wahyunatalia.blogspot.in/2011/05/pengertian-laba-per-lembar-saham.html)
- [Https://rowlandpasaribu.files.wordpress.com/2013/04/pertemuan-06-biaya-modal-dan-struktur-modal.pdf](https://rowlandpasaribu.files.wordpress.com/2013/04/pertemuan-06-biaya-modal-dan-struktur-modal.pdf)
- [Http://www.semenindonesia.com/](http://www.semenindonesia.com/)
- J.Moleong, Lexy. 2010. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. PT remaja Rosdakarya. Bandung.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE-Yogyakarta.
- Sudana, I made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Airlangga University Press. Surabaya.