

ANALISIS BIAYA MODAL TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN INVESTASI PADA PT. HARIMUGABE JAYA

A. Yaniarsyah Hasan

STIE Dharma Bumiputra
Email: a.yaniarsyah_hasan@yahoo.com

Abstrak: *Cost of capital* atau biaya modal, sangat penting dalam pembelajaran perusahaan terutama untuk menganalisis biaya modal terhadap *rate of return* saham. Semakin tinggi permintaan investor terhadap suatu saham maka tinggi pula harga saham tersebut. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah analisis *cost of capital* relevan untuk menentukan *rate of return* saham dan apakah *cost of capital* yang minimum dapat memperoleh *rate of return* saham yang maksimum. Penelitian ini dilakukan di PT.Harimugabe Jaya yang berlokasi di Jakarta. Metode penelitian menggunakan survei lapangan dengan analisis deskriptif dan eksploratif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: analisis *cost of capital* relevan dapat menentukan *rate of return* saham. *Cost of capital* yang minimum dapat memperoleh *rate of return* saham yang maksimum. Sumber pemodal PT.Harimugabe Jaya dengan pinjaman seluruhnya dapat memperkecil *cost of capital* menjadi 20,14 % yang sebelumnya sebesar 34,12 %.

Kata kunci: biaya modal, investasi

Abstract: *Cost of capital* is very important for a company in their business especially to analyze *cost of capital* to the *rate of investment's return*. The higher the investor's demands for the share, the higher the share's price. The objective of this study is to find out weather the *cost of capital's* analysis relevant to determine share's *rate of the return* and the minimum of *cost of capital* can obtain the maximum share's *rate of return*. The study was conducted at Harimugabe Jaya enterprice located in Jakarta. The method used field survey and analyzed descriptively and exploratively. The result indicates that the *cost of capital's* analysis is relevant to determine the share's *rate of the return* and the minimum of *cost of capital* can obtain the maximum share's *rate of return*. Harimugabe Jaya enterprice which using capital's source fully from loan can reduce the *cost of capital* become 20,14 % which is previously equal to 34,12 %.

Key words: *cost of capital, investment*

PENDAHULUAN

Latar belakang penelitian ini berdasarkan perlunya perhitungan biaya modal terhadap pengembalian investasi pada setiap usaha. Untuk itu analisis data dan informasi yang akurat sangat penting.

Perekonomian Indonesia mulai memasuki fase baru menuju sistem ekonomi, dimana mekanisme pasar memiliki peran yang menentukan. Para pelaku ekonomi sangat membutuhkan informasi yang akurat agar dapat mengambil keputusan yang tepat. Dengan demikian kebutuhan akan informasi terus berkembang pesat seiring dengan perkembangan perekonomian Indonesia termasuk informasi yang berkaitan dengan aktifitas di pasar modal.

Pasar modal telah tumbuh menjadi salah satu instrumen yang menarik bagi investor, baik investor lokal maupun asing. Kesadaran akan peranan pasar modal dalam penyediaan jangka panjang menjadi sangat penting. Hal ini dapat di lihat dengan adanya penawaran saham dari emiten yang merupakan pihak yang membutuhkan dana

dari masyarakat luas yang membeli saham di pasar modal. Di lain pihak sektor perbankan merupakan pesaing kuat pasar modal, karena adanya deregulasi di bidang perbankan yang mengakibatkan timbulnya persaingan ketat di antara bank sendiri. Banyak Bank memberikan berbagai kemudahan, suku bunga yang menarik yang akhirnya membuat masyarakat menghadapi pilihan untuk menyalurkan dana yang dimilikinya.

Bagi perusahaan yang memiliki dana lebih permanen, akan lebih baik dan tepat apabila kebutuhan dana tersebut di penuhi dari pasar modal dengan menjual saham atau obligasinya kepada masyarakat. Dengan menjual saham, akan lebih menguntungkan bagi emiten karena dana yang diperoleh bersifat *equity*, sehingga tidak terikat untuk membayar bunga tetap. Adapun manfaat yang dapat dinikmati pemodal adalah ia akan menerima deviden maupun penghasilan kalau saham tersebut di jual kembali. Oleh karena itu, faktor deviden maupun keuntungan dipandang layak oleh pemodal dan berpengaruh untuk

menyalurkan dana yang dimilikinya di pasar modal.

Perubahan harga saham terutama di pasar modal sangat dipengaruhi oleh tinggi rendahnya permintaan investor akan saham tersebut. Semakin tinggi permintaan investor terhadap suatu saham maka tinggi pula harga saham tersebut. Demikian pula sebaliknya motivasi dalam kepemilikan saham dapat dilihat dari harapan laba atau keuntungan yang diperoleh investor tersebut dengan melihat tingkat *cost of capital* (biaya modal) dan deviden yang akan diberikan emiten kepada pemilik saham. Dengan demikian baik tingkat biaya modal maupun deviden yang dibagikan perlembar sahamnya (EPS) dapat mempengaruhi harga saham di pasar.

Menurut Fabozzi, Franco and Midglaim (1994) bahwa kenaikan deviden dapat berpengaruh terhadap harga saham karena deviden memperbesar harapan akan meningkatnya keuntungan di kemudian hari. Tingginya harga saham mencerminkan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan salah satu tujuan perusahaan. Pembagian deviden berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) dan penggunaan biaya modal perusahaan. Hal ini berarti biaya modal tersebut harus di tahan dalam perusahaan. Dengan demikian laba yang ditahan (*retained carring*) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai perusahaan, sementara deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham (*equity investor*).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah biaya modal relevan dengan tingkat pengembalian investasi dan apakah biaya modal yang minimum berpengaruh terhadap pengembalian modal maksimum.

Metode penelitian ini menggunakan survei dengan pendekatan eksploratif dan diskriptif. Survei dilakukan pada perusahaan PT.Harimugabe yang berdomisili di Jakarta.

PEMBAHASAN

Biaya Modal

Konsep *cost of capital* atau biaya modal sangat

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

Dalam hal jumlah hasil penjualan saham preferen lebih kecil dari pada harga nominalnya, maka besarnya biaya modal saham preferen atau biaya preferen lebih besar dari pada tingkat deviden yang telah ditetapkan sebelumnya. Apabila perusahaan menggunakan dana yang berasal dari laba yang ditahan (*retained carring*) maka terdapat biaya yaitu sebesar *rate of return* (tingkat pendapatan investasi) yang diharapkan diterima oleh para investor jika mereka menginvestasikan sendiri atau *rate of return* yang diharapkan di terima dari saham (*expected rate of return on the stock*). Modal yang berasal dari laba yang di tahan disebut *cost of retained coring*.

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

Biaya modal sebenarnya adalah batas tingkat hasil yang harus dapat di capai agar dapat menaikkan nilai perusahaan. Apabila investasi tersebut dapat menghasilkan keuntungan lebih besar dari tingkat biaya modal, maka perusahaan perlu memperhatikan 3 aspek biaya modal yaitu (1) biaya modalesungguhnya, (2) biaya

modal yang menunjukkan tingkat minimum dari keuntungan. (3) biaya modal yang menunjukkan tingkat hasil dalam keadaan tanpa resiko, premi resiko usaha dan premi resiko *financial*. Faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of capital* suatu perusahaan di kendalikan oleh permintaan dan penawaran uang dalam perekonomian dan tingkat resiko perusahaan antara lain: (1) keadaan umum perekonomian, (2) keadaan pasar, (3) keputusan operasional dan pembiayaan perusahaan, (4) besarnya pembiayaan.

Sumber Dana Jangka Panjang yang Merupakan Investasi

Modal mempunyai arti yang sangat penting karena dengan modal inilah perusahaan dapat menjalankan segala aktifitasnya guna mencapai tujuannya. Dilihat dari sumber modal yang digunakan oleh perusahaan ada berbagai macam jenis modal, di antaranya modal sendiri. Pada dasarnya modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu, modal sendiri di tinjau dari liquiditas, merupakan dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya. Dalam suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT), modal sendiri diperoleh dari dua sumber yaitu sumber internal (berasal dari dalam perusahaan sendiri) dan sumber eksternal (berasal dari perusahaan yang bentuknya berupa saham).

Saham merupakan bukti kepemilikan perusahaan yang mempunyai beberapa hak yaitu; (1) hak berpartisipasi dalam menentukan arah dan tujuan perusahaan melalui hak suara dalam rapat pemegang saham. (2) hak untuk memperoleh laba perusahaan dalam bentuk deviden. (3) hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan perusahaan agar proporsi kepemilikan saham masing-masing pemegang saham dapat atau tidak berubah. (4) hak untuk menerima pembagian aktiva perusahaan dalam hal perusahaan di liquiditas.

Apabila perusahaan itu mengeluarkan satu jenis saham maka seluruh pemegang saham mempunyai hak yang sama, tetapi bila saham yang dikeluarkan lebih dari satu jenis, maka hak yang diberikan kepada masing-

masing jenis saham berbeda tergantung pada praktek pengeluaran saham yang disetujui. Dalam akte pendirian perusahaan disebutkan jumlah lembar saham yang akan di keluarkan, jumlah yang sudah di setor dan nilai nominalnya. Nilai nominal saham adalah nilai yang ditetapkan untuk masing-masing lembar dan tercantum pada tiap lembar saham.

Jenis-jenis saham yaitu: (1) saham biasa (*common stock*) dan (2) saham preferen. Modal yang diperoleh dalam keputusan investasi mempunyai biaya tetap atau beban tetap. Dengan adanya beban tetap, maka secara tidak langsung berkaitan dengan struktur modal perusahaan. Harus dapat dibedakan antara struktur modal dengan struktur keuangan. Dalam menentukan struktur modal yang optimal, apabila berdasarkan metode *cost of capital* (biaya modal) maka di usahakan adanya biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana pembiayaan mengutamakan dana eksternal, berarti perusahaan sangat tergantung pada pihak luar. Kebutuhan dana yang besar dan sangat mendesak akibat pertumbuhan perusahaan, sementara dana internal tidak mencukupi maka diperlukan menerbitkan saham baru atau mencari modal asing dengan mengeluarkan surat hutang.

PT. Harimugabe Jaya

PT.Harimugabe Jaya berdiri pada tahun 2004, berlokasi di Jakarta dan merupakan perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan dan kontraktor. Perusahaan ini tergolong kelas A (satu milyar ke atas). Harimugabe adalah nama pendiri dan pemilik perusahaan yang telah sukses dalam mengembangkan usahanya dengan baik. Hal ini terbukti oleh jumlah produksi perusahaan yang semakin meningkat dan telah memiliki ISO-9001 pada tahun 2008 serta telah menempatkannya sebagai pengusaha yang berhasil di Indonesia.

Aplikasi Analisis Biaya Modal dalam Menentukan Pengembalian Investasi

Pada sisi pasiva laporan keuangan PT.Harimugabe Jaya terlihat bahwa sebagian besar sumber keuangan berasal dari modal sendiri yang terdiri dari saham dan

laba di tahan. Jumlah dua perkiraan neraca Rp 1.154.762.282 dan total 2.178.102.314 kewajiban jangka pendek dan jangka panjang tahun 2010 dan tahun 2011 dan jangka panjang pada tahun 2010 dan 2011 jumlahnya mencapai 685.939.601 dari total kewajiban Rp. 1.236.877.636. Dari jumlah tersebut, merupakan jumlah seluruh saham perseroan yang telah ditempatkan dan di setor sebanyak 627.280.000 saham pada tahun 2009 dan 313.640.000 saham pada tahun 1995 yang semuanya jika di uangkan menjadi sebesar Rp. 627.280.000 pada tahun 2011 dan 313.640.000 tahun 2010 dan juga sudah termasuk agio saham sebesar 371.300.000 tahun 2011 dan tahun 2010, dan tidak tertinggal laba di tahan Rp. 341.832.282 tahun 2011, Rp. 186.649.601 pada tahun 2010 yang seluruhnya tidak mempunyai beban bunga, tapi perseroan tetap melakukan kebijakan deviden.

Perseroan membagikan jumlah deviden tunai yang selalu di kaitkan dengan tingkat laba perseroan untuk tahun buku bersangkutan. Perusahaan memperhatikan tingkat kesehatan perseroan tanpa mengurangi hak para pemegang saham untuk memberikan pendapatnya dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) yang diputuskan sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam anggaran dasar perseroan. Dana investasi perseroan dan modal sendiri yang berbentuk saham, memegang peranan yang besar dalam pembangunan proyek industri. Porsi pembiayaan umumnya 50 % porsi saham dan 50 % sisanya dari laba di tahan yang masing-masing berasal dari dana investor yang menanamkan modalnya dan dana dari pendapatan bidang usahanya dengan memperkenalkan produk-produk dan layanan-layanan baru juga dari sumber-sumber pendapatan tetap lainnya. Adapun modal sendiri yang memegang peranan penting terbesar bagi perseroan dalam mengembangkan usahanya dapat digolongkan seperti terlihat pada tabel 1 di bawah ini:

Tabel 1. Biaya Modal Individual (biaya hutang atau Kd, Biaya Ekuitas atau Cs): Modal saham atau Ke, laba ditahan atau Kr

Posisi Modal Sendiri Perseroan Pertanggal 31 Des 2008-2011 (Dalam Rp. 1000,-)				
No.	Uraian	31 Des 2008	31 Des 2010	31 Des 2011
1.	Modal dasar	550.000	1.000.000	1.000.000
2.	Modal di Setor	131.642	627.280	627.280
3.	Agio Saham	185.650	185.650	185.650
4.	Laba di Tahan	186.649	27.169	24.660

Kewajiban Jangka Panjang					
No.	Uraian	per 31 T 2008	per 31 2009	per 31 2009	per 31 2009
1.	Hutang	106.464.519	353.787.993	-	-
2.	Sewa Guna	6.895.150	3.723.437	-	-
3.	Usaha				
	Jumlah	113.359.669	357.511.430	-	-

Rincian Pinjaman					
No.	Tahun	per 31 2008	per 31 2009	per 31 2010	per 31 2011
1.	2008	106.464.519	28.893.018	-	-
2.	2009	353.787.993	159.964.998	-	-
3.	2010	-	-	-	-
4.	2011	-	-	-	-

Laba					
No.	Laba Perusahaan	per 31 2008	per 31 2009	per 31 2010	per 31 2011
1.	Laba Usaha	275.000	398.000	-	-
2.	Laba Bersih	292.000	386.000	-	-

Laba Akhir Tahun dan Laba Bersih					
No.	Tahun	Laba Akhir Tahun	Laba Bersih		
1.	2008	186.546.681	137.329.200	-	-
2.	2009	341.832.282	186.546.681	-	-
3.	2010	71.629.107	160.429.175	-	-
4.	2011	24.660.966	96.290.074		

Sumber: Neraca PT.Harimugabe Jaya

Pemakaian dana untuk membiayai investasi dan operasional, mengandung biaya yang harus di perhitungan, karena akan mempengaruhi nilai perusahaan dan kemakmuran pemilik perusahaan dan kepuasan pemilik perusahaan, bahkan merupakan salah satu alat untuk menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Investasi perusahaan dibiayai dengan ekuitas atas saham dan laba di tahan. Oleh karena ekuitas yang dominan sampai saat ini perusahaan belum dibebani biaya ataupun pengembalian pokok yang berarti. Perseroan hanya membiayai kewajiban jangka panjang yang besarnya tidak melebihi dan ekuitas itu sendiri, tetapi dalam perhitungan biaya komponen pembiayaan tetap ada biayanya.

Biaya Modal Rata-rata

Biaya modal rata-rata merupakan nilai kapitalisasi

secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata tertimbang. Untuk dapat mengetahui biaya modal rata-rata digunakan rumus $K_o = \% (K_d) + \% C_s (K_e) + \% R_e (K_r)$. Setelah biaya modal dari masing-masing jenis modal telah diketahui, maka besarnya biaya modal keseluruhan dapat diperhitungkan tersebut dilakukan dengan mencari modal rata-rata tertimbang, biaya modal yang dipakai dalam perhitungan adalah modal yang tertanam dalam jangka panjang di Perusahaan. Modal-modal jangka panjang tidak di pakai karena modalnya akan sering berubah dan karena biaya modal digunakan untuk menilai suatu rencana investasi, dimana dalam perhitungan Internal rate of Return-nya didasarkan atas tingkat keuntungan setelah pajak, maka dalam perhitungan biaya modal Perusahaan secara keseluruhan juga didasarkan atas setelah pajak. Dimana yang digunakan sebagai penimbang adalah struktur modal perusahaan dan sedangkan biaya modal dari masing-masing jenis modal telah diperoleh angka, seperti terlihat pada tabel 2 dan tabel 3.

Tabel 2. Biaya Modal Struktur Modal dan Biaya Modal PT. Harimugabe Jaya per 31 Desember

Struktur Modal PT. Harimugabe Jaya					
No.	Jenis Modal	TAHUN 2008		TAHUN 2009	
		Jumlah	Proporsi	Jumlah	Proporsi
1.	Hutang	113.359.669	30%	357.511.430	20%
2.	Modal Saham	313.640.000	40%	627.280.000	60%
3.	Laba di tahan	186.649.601	30%	341.832.282	20%

Biaya Modal PT. Harimugabe Jaya					
No.	Jenis Modal	tahun 2008	tahun 2009	tahun 2010	tahun 2011
1.	Hutang	27,14 %	45,21 %	-	-
2.	Modal Saham	9,99 %	5,00 %	-	-
3.	Laba di Tahan	73,58 %	40,55 %	-	-

Sumber: Data Dokumen PT.Harimugabe Jaya

Tabel 3. Saham, Laba di Tahan Biaya Modal, PT. Harimugabe Jaya/31 Desember

NO	JENIS MODAL	TAHUN 2008			TAHUN 2009		
		%	COC(%)	Ko (%)	%	COC (%)	Ko
1.	Hutang	30	27,14	81,42	20	45,21	90,42
2.	Saham	40	9,99	39,96	60	5,00	30,00
3.	Laba di Tahan	30	73,58	222,74	20	40,53	81,06
Jumlah					34,21	20,14	

Sumber: Data Dokumen PT.Harimugabe Jaya

Permodalan dan Kebijakan Perusahaan

Dari perhitungan di atas dapat dibuat rekapitulasi antara biaya ekuitas, dan biaya rata-rata yang terlihat pada tabel 4.

Tabel 4. Biaya Hutang, Biaya Ekuitas, Biaya Modal rata-rata dan NPV pada PT. Harimugabe Jaya per 31 Desember tahun 2008 dan tahun 2009

Biaya Hutang, Biaya Ekuitas, Biaya Modal rata-rata					
No	Tahun	Biaya Hutang Pinjaman Bank (Kd)	Ke	Kr	Biaya Modal Rata-rata (Ko)
1.	2008	27,14	9,99	3,58	34,21 %
2.	2009	45,21	5,00	40,53	20,14 %

Metode NPV atas Investasi				
NO	TAHUN	PROCEED	DF-1%	PV-PROCEED
1.	1.	118.107.887,9	0,990	116.926.799,1
2.	2.	170.622.332,7	0,980	167.209.886,0
3.	3.	120.664.225,8	0,970	117.044.299,0
4.	4.	120.664.225,8	0,960	115.837.656,8
5.	5.	120.664.225,8	0,951	114.751.678,7
				631.770.319,6

Metode IRR atas Investasi					
Tahun	PROCEED	DF 5%	PVPROCEED	DF 5%	PVPROCEED
1.	188.107.877,9	0,952	112.438.644,8	0,869	102.635.749,9
2.	170.622.332,7	0,907	154.754.445,8	0,759	128.990.483
3.	120.664.225,8	0,863	140.133.252,8	0,657	79.276.396,35
4.	120.664.225,8	0,822	99.185.993,61	0,571	68.899.272,93
5.	120.664.225,8	0,783	94.480.088,8	0,497	59.970.120,22
6.	PV PROCEED		564.992.490,8	PV PROCEED	360.574.898,4
7.	PV OUTLAYS		385.527.989,6	PV OUTLAYS	385.527.330
8.	NPV		179.465.160,8	NPV	- 24.952.431,1

Pada tahun 2008 struktur modal perusahaan seluruhnya lebih besar nilai ekuitas yaitu modal saham dan laba di tahan Jika kondisi struktur modal terdiri dari hutang berarti nilai perusahaan sama dengan debet yaitu senilai nominal hutang pinjaman bank dan sewa guna usaha sebesar Rp. 357.511.430 pada tahun 2009 Rp 113.359.669,- . Pada biaya modal rata-rata naik dan biaya pinjaman pinjaman menurun dibandingkan dengan tingkat laba di peroleh setelah bunga dan pajak. Dengan demikian besarnya proceed tahunannya adalah sebagai berikut: Rp. 118.107.887,9; Rp. 170.622.322,7 dan Rp. 120.664.225,8. sedangkan untuk tahun ke empat dan Rp.120.664.225,8. sedangkan untuk tahun ke empat dan kelima sama dengan tahun ke tiga karena diperkirakan produksinya 80 % dari kampus terpasang yang ada untuk

tahun yang akan datang. Berdasarkan proceed (*casflow*) ini selanjutnya akan di analisa dengan menggunakan ketiga metode sebagai berikut: metode *payback* Periode, metode *Net Present Value*.

PV Proceed Rp 631.770.319,6 dan *PV Outlays* Rp.385.527.330. maka NPV adalah Rp. 246.242.989,6. dengan demikian berdasarkan perhitungan *Net Present Value*, ternyata menunjukkan angka positif yang berarti bahwa NPV lebih besar dari 1 ($NPV > 1$). Sehingga proyek perluasan atas investasi dapat diterima. Dimana hasil dari proceed present value bila dikurangkan dengan investasi terdapat kelebihan sebesar Rp. 246.242.989,6. hal ini menunjukkan bahwa nilai investasi ini diterima walaupun diperhitungkan dengan nilai waktu dari uang pada saat investasi 5 tahun yang akan datang sesuai umur ekonomis dan investasi yang diperkirakan.

Metode Internal Rate of Return

Pada perhitungan dengan metode internal *rate of return* ini di gunakan cara coba-coba (*trial and error*) untuk mencari tingkat suku bunga (*discount factor*) yang menyamai jumlah nilai netto (NPV) dengan jumlah seluruh biaya investasi proyek. Setelah diadakan percobaan yang berulang, akhirnya dicapai suatu kebijaksanaan yang menetapkan perhitungan 5 % dan 15 % karena kedua tingkat bunga ini mencapai hasil akhir yang mendekati nilai nol seperti yang disyaratkan dalam metode ini. Hasil akhir perhitungan IRR akan memberikan gambaran kepada pemakainya berapa besar tingkat *rate of return* dari proyek investasi tersebut. Keputusan pelaksanaannya diambil bila hasil lebih besar dari tingkat *discount* yang sudah ditentukan. Semakin besar (tinggi) *rate of return* ini berarti semakin mampu proyek menanggung resiko yang mungkin terjadi, karena semakin tinggi tingkat *rate of return* (ROR) maka akan menghasilkan waktu pengembalian yang semakin cepat.

Berdasarkan tabel 4 di atas, maka dapat dihitung tingkat IRR investasi perusahaan sebagai berikut: Selisih PV Proceed = $179.465.160,8 - 24.952.431,1 = 204.417.591,9$ dan Selisih bunga = $15\% - 179.465.160,8 / 204.417.519,9 \times 10\% = 5,8\%$. Dari hasil perhitungan

ternyata tingkat bunga adalah 5,8 %, yang berarti lebih besar dari tingkat suku bunga yang dikenakan. Bila menggunakan hutang atas investasi ini, maka dengan menggunakan metode IRR dinyatakan layak bila proyek dilaksanakan. Ternyata setelah dilaksanakan analisis kelayakan investasi terhadap rencana investasi dengan menggunakan ketiga kelayakan investasi, menunjukkan layak untuk dilaksanakan agar dapat meningkatkan pendapatan atas investasi yang ada sebelumnya.

Setelah menghitung kelayakan investasi berdasarkan proceed yang telah di buat atas berdasar rumus $EBIT(1-t) + \text{Departemen}$ yang mencerminkan bahwa dari berbagai sumber permodalan apakah investasi ini dikatakan layak. Selanjutnya dilihat dari perhitungan berdasarkan proceed dari dua alternatif sumber permodalan yaitu dengan pinjaman seluruhnya (100 % hutang) dan 100 % modal saham. Dalam hal ini perhitungan proceednya didasarkan rumus pendapatan setelah pajak ($EAT + \text{Departemen}$) dengan menggunakan *Net Present Value*. (1) Sumber Permodalan 100 % hutang, menunjukkan positif dimana NPV nya (Rp.499.987.663,1) sehingga proyek perluasan atas tambahan investasi dapat diterima, walaupun diperhitungkan dengan nilai waktu dari uang saat investasi dengan 5 tahun yang akan datang sesuai umur ekonomis dari tambahan investasi yang diperkirakan. (2) Sumber Permodalan 100 % saham lebih menguntungkan bila tingkat penjualannya seperti yang diproyeksikan atas investasi tersebut.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Analisis *cost of capital* relevan dapat menentukan *rate of return* saham.
2. *Cost of capital* yang minimum dapat memperoleh *rate of return* saham yang maksimum.
3. Sumber pemodal PT.Harimugabe Jaya dengan pinjaman seluruhnya dapat memperkecil *cost of capital* menjadi 20,14 % yang sebelumnya sebesar 34,12 %.

Saran-saran

1. Diharapkan dalam melakukan usahanya perusahaan

dapat mempertahankan ketergantungan terhadap modal asing, dalam rangka investasi pihak manajemen dapat meningkatkan penjualannya dan menekan biaya operasinya. Dengan demikian laba yang diperoleh akan lebih besar menutup bunga atas pinjaman dengan demikian pendapatan bagi pemegang saham akan benar besar pula.

2. Jika tingkat penjualan atas tambahan investasi tidak dapat di tingkatkan lagi, sebaiknya pihak manajemen tetap menggunakan sumber permodalan dengan saham seluruhnya (100%) karena akan memberikan tingkat pendapatan perlembar sahamnya (EPS) lebih besar jika dibandingkan dengan modal pinjaman.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, Suharsini., *Prosedur Penelitian, Edisi Revisi Terbaru*, Rineka Cipta, Jakarta, 2011.
- Arikunto, Suharsimi, *Manajemen Penelitian, Edisi Revisi, Cetakan ketujuh*, Rineka Cipta, Jakarta, 2005.
- Atmosoeperto, Kisdarto, *Produktivitas Aktualisasi Budaya Perusahaan*, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001.
- Basu swasta, *Pengantar Bisnis Modern, Edisi Ketiga, Cetakan keenam, Liberty. Jakarta 1998.*
- Fabozzi, Frank; Modigliani, Franco; Ferni, Michael., *Foundation of Financial Markets and Institution*, Prentice -Hall, Inc, New Jersey, 1994.
- Irawan, Prasetya, *Logika dan Prosedur Penelitian*, STIA Lan Press, Jakarta, 1999.
- Kasmir., *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya, Edisi Keenam*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2002
- Katuuk, Neltje F., *Hukum Pajak, Gunadarma-Chandra Pratama*, Jakarta, 1996.
- M.GWright B., *Manajemen Keuangan Lembaga PPM*, yayasan Kanisius, Yogyakarta, 1990.
- Manurung, Mandala., *Teori Ekonomi Mikro, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001.*
- Mardiasmo., *Perpajakan, Edisi Revisi,; Andi, Yogyakarta 2002.*
- Mangkunegara, Prabu, A.A. Anwar, *Perencanaan dan Pengembangan Sumber Daya*
- Manusia, *Cetakan Kedua, Refika Aditama, Bandung, 2006.*
- Rosdiana, Haula., *Pengantar Perpajakan, Konsep Teori dan Aplikasi Jilid 1, Yayasan Pendidikan dan Pengkajian Perpajakan, Jakarta, 2003.*
- Siswanto Sutoyo., *Studi Kelayakan Proyek, Pusaka Binaman Pressindo, 1986.*
- Siamat, Dahlan., *Manajemen Lembaga Keuangan, Edisi Keempat, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta 2004.*
- Sarwoko, *Statistic Inferensi, ANDI Yogyakarta, 2007*
- Sugyono, *Metode Penelitian Administrasi, AlfaBeta, Bandung, 2001.*
- Supranto. J, *Teori dan aplikasi, Edisi Keenam, Jilid 2, Erlangga, Jakarta, 2001.*
- Usmara. A, *Motivasi Kerja, Cetakan Pertama, , Amara books. Yogyakarta, 2006.*
- Van Horne. James C., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keenam, Jilid ke Dua, Erlangga, Jakarta, 1988.*
- Tumanggor, M.S., *Kontribusi Dana Pensiun Sebagai Sumber Investasi di Pasar Modal, JE, FE, Untar, Tahun VI, 02, Jakarta, 2001.*
- Widjaja, Amin Tunggal., *Dasar-dasar Akuntansi Dana Pensiun, Cetakan Pertama, Renika Cipta Jakarta, 1996.*