

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pengertian Laporan Keuangan

Ada beberapa definisi laporan keuangan yang dikemukakan oleh para ahli diantaranya, Zaki Baridwan (1997:17) mengemukakan: “Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan.”

Menurut Myer (dalam Munawir, 2004:5) mengatakan bahwa yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah :

Dua daftar yang disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi-laba. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan-perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tak dibagikan (laba yang ditahan).

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang meliputi neraca, perhitungan rugi-laba dan laporan perubahan posisi keuangan serta catatan atas laporan keuangan, yang disusun dengan maksud untuk menyediakan informasi mengenai suatu perusahaan kepada pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi.

Laporan keuangan merupakan output dari proses akuntansi. Laporan keuangan menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan. Selain itu laporan keuangan dijadikan juga sebagai

pertanggungjawaban atau *accountability*. Laporan keuangan menggambarkan indikator kesuksesan suatu perusahaan dalam mencapai tujuannya.

2.1.1 Asumsi dan Konsep Dasar Laporan keuangan

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan eksistensi suatu perusahaan, pada hakekatnya merupakan alat komunikasi. Artinya laporan keuangan itu adalah suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu perusahaan dan kegiatan-kegiatan perusahaan kepada mereka yang berkepentingan dengan perusahaan.

Di dalam menyusun prinsip akuntansi, digunakan asumsi dan konsep dasar tertentu. Asumsi dasar ini merupakan aspek dari lingkungan akuntansi itu dilaksanakan, sedangkan konsep dasar merupakan pedoman dalam menyusun prinsip akuntansi.

Zaki Baridwan (1997:8) menyatakan ada beberapa asumsi dasar yang mendasari struktur akuntansi yaitu “Kesatuan usaha (*economic entity*), kontinuitas usaha (*going concern/continuity*), penggunaan moneter dalam pencatatan (*monetary unit*)”.

Pihak-pihak yang berkepentingan dengan posisi keuangan antara lain : pemilik perusahaan, manajer perusahaan, kreditur, investor. Laporan keuangan diperlukan untuk dapat menilai hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan, dan untuk dapat menentukan langkah-langkah apa yang harus ditempuh agar perusahaan dapat berjalan baik.

2.1.2 Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan eksistensi suatu perusahaan, pada hakekatnya merupakan alat

komunikasi. Artinya laporan keuangan itu adalah suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu perusahaan dan kegiatan-kegiatannya kepada mereka yang berkepentingan dengan perusahaan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2002: 4), tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang diperdayakan kepadanya.

Tujuan laporan keuangan menurut PSAK No.1 (1992:1.2), yaitu

Tujuan laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi : aktiva, kewajiban, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, serta arus kas.

2.1.3 Sifat dan Keterbatasan Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2004: 6), “laporan keuangan adalah bersifat historis serta menyeluruh dan sebagai suatu *progress report* laporan keuangan terdiri dari data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi antara:

- a. Fakta yang telah dicatat (*recorded fact*)
Berarti bahwa laporan keuangan ini dibuat atas dasar fakta dari catatan akuntansi, seperti jumlah uang kas yang tersedia dalam perusahaan maupun

yang disimpan di Bank, jumlah piutang, persediaan barang dagangan, hutang maupun aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

- b. Prinsip-prinsip dan kebiasaan-kebiasaan di dalam akuntansi (*accounting convention and postulate*)

Artinya data yang dicatat itu didasarkan pada prosedur maupun anggapan-anggapan tertentu yang merupakan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim, hal ini dilakukan dengan tujuan memudahkan pencatatan atau dengan keseragaman.

- c. Pendapat pribadi (*personal judgement*)

Dimaksudkan bahwa, walaupun pencatatan transaksi telah diatur oleh konvensi-konvensi atau dalil-dalil dasar yang sudah ditetapkan yang sudah menjadi standar praktek pembukuan, namun penggunaan dari konvensi-konvensi dan dalil dasar tersebut tergantung daripada akuntan atau manajemen perusahaan yang bersangkutan”.

Dengan memperhatikan sifat-sifat laporan tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan itu mempunyai beberapa keterbatasan, antara lain :

- a. “Laporan keuangan yang dibuat secara periodik pada dasarnya merupakan *intern report* (laporan yang dibuat antara waktu tertentu yang sifatnya sementara) dan bukan merupakan laporan yang final.
- b. Laporan keuangan menunjukkan angka dalam rupiah yang kelihatannya bersifat pasti dan tepat, tetapi sebenarnya dasar penyusunannya dengan standar nilai yang berbeda atau berubah-ubah.
- c. Laporan keuangan disusun berdasarkan hasil pencatatan transaksi keuangan atau nilai rupiah dari berbagai waktu atau tanggal yang lalu, dimana daya beli (*purchasing power*) uang tersebut semakin menurun, dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, sehingga kenaikan volume penjualan yang dinyatakan dalam rupiah belum tentu menunjukkan atau mencerminkan unit yang dijual semakin besar, mungkin kenaikan itu disebabkan naiknya harga jual barang tersebut yang mungkin juga diikuti kenaikan tingkat harga-harga.

- d. Laporan keuangan tidak dapat mencerminkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi posisi atau keadaan keuangan perusahaan karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dinyatakan dengan satuan uang.”

2.2 Analisis Laporan Keuangan

2.2.1 Pengertian Analisis Laporan keuangan

Salah satu tugas penting setelah akhir periode adalah menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis ini didasarkan pada laporan keuangan yang sudah disusun.

Definisi analisis laporan keuangan menurut Munawir (1998:35) yaitu :

Analisis-analisis laporan keuangan terdiri dari penelaahan atau mempelajari hubungan-hubungan dan tendensi atau kecenderungan (trend) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan.

Dengan melakukan analisis laporan keuangan maka informasi yang dibaca dari laporan keuangan akan menjadi lebih luas dan mendalam. Hubungan satu pos dengan pos lain dapat menjadi indikator tentang posisi keuangan perusahaan serta menunjukkan bukti kebenaran penyusunan laporan keuangan.

2.2.2 Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Tujuan dari setiap metode dan teknik analisis adalah untuk menyederhanakan data sehingga dapat lebih dimengerti. Pertama-tama penganalisis harus mengorganisir atau mengumpulkan data yang diperlukan, mengukur dan kemudian menganalisis dan menginterpretasikan sehingga data ini menjadi lebih berarti.

Harahap (2001 : 195) mengemukakan tujuan dari analisis laporan keuangan sebagai berikut :

1. Dapat memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat didalam laporan keuangan biasa.
2. Dapat menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata (*explicit*) dari suatu laporan keuangan.
3. Dapat mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan.
4. Dapat membongkar hal-hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan.
5. Mengetahui sifat-sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan model-model dan teori-teori yang terdapat dilapangan seperti untuk prediksi, peningkatan (*rating*).
6. Dapat memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan.
7. Dapat menentukan peringkat (*rating*) perusahaan menurut criteria tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis.
8. Dapat membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain, dengan periode sebelumnya, atau dengan standar industri normal atau standar ideal.
9. Dapat memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan.
10. Bisa jugamemprediksi potensi apa yang mungkin dialami perusahaan dimasa yang akan datang.

Dilihat dari sudut lain tujuan analisis laporan keuangan menurut Bernstein

(Harahap, 2001 : 197) adalah sebagai berikut :

1. *Screening*
Analisis dilakukan dengan melihat secara analitis laporan keuangan dengan tujuan untuk memilih kemungkinan investasi atau merger.
2. *Understanding*
Bertujuan untuk memahami perusahaan, kondisi keuangan, dan hasil usahanya.
3. *Forecasting*
Analisis digunakan untuk meramalkan kondisi keuangan diperusahaan dimasa yang akan datang.
4. *Diagnosis*
Analisis dimaksudkan untuk melihat kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan atau masalah lain.
5. *Evaluation*
Analisis dilakukan untuk menilai prestasi manajemen, operasional, efisiensi, dan lain-lain.

Faktor-faktor di atas akan dapat diketahui dengan cara menganalisis dan menginterpretasikan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dengan menggunakan metode atau teknik analisis yang sesuai dengan tujuan analisis. Selain itu, mengadakan interpretasi atau analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan

bermanfaat bagi penganalisis untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2.3 Objek Analisis Laporan Keuangan

Tujuan dari penyajian laporan keuangan yaitu untuk menyediakan informasi yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan. Dalam menyajikan laporan keuangan terdapat jenis-jenis laporan keuangan, yaitu:

- Neraca

Neraca menggambarkan kondisi keuangan perusahaan pada akhir periode. Neraca disebut juga sebagai laporan kondisi keuangan atau posisi keuangan, dan harus selalu berimbang karena total aktiva yang diinvestasikan perusahaan pada periode tertentu harus sama dengan kewajiban dan ekuitas pemilik yang mendukung aktiva tersebut.

Menurut Zaki Baridwan (1997 : 18) mengungkapkan bahwa “Neraca adalah laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu unit usaha pada tanggal tertentu.”

Sedangkan menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.1 (2002 :1.12) menyatakan bahwa :

Neraca perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur posisi keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Neraca, minimal mencakup pos-pos berikut : aktiva berwujud, aktiva tidak berwujud, aktiva keuangan, investasi, persediaan, piutang usaha dan piutang lainnya, kas dan setara kas, utang usaha dan utang lainnya, kewajiban yang diestimasi, kewajiban berbunga jangka panjang, hak minoritas, modal saham dan pos ekuitas lainnya. Pos, judul, dan sub-jumlah lain disajikan dalam neraca apabila diwajibkan oleh Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan atau apabila penyajian tersebut diperlukan untuk menyajikan posisi keuangan perusahaan secara wajar.

- Laporan laba rugi

Zaki Baridwan (1997 : 30) mendefinisikan bahwa “Laporan rugi laba adalah suatu laporan yang menunjukkan pendapatan dan biaya dari suatu unit usaha untuk suatu periode tertentu.”

Laporan rugi laba mencerminkan efek keputusan operasi manajemen terhadap prestasi perusahaan dan laba atau rugi operasi bagi pemilik perusahaan untuk suatu periode akuntansi. Laporan ini memuat pendapatan (*revenue*) dan harga pokok untuk periode tertentu serta beban (*expense*) yang diperlukan termasuk penghapusan (penyusutan *da amortisasi* berbagai aktiva) dan pajak.

2.2.4 Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu diadakan analisis terhadap data keuangan dari perusahaan yang bersangkutan, yang tercermin di dalam laporan keuangannya.

Metode dan teknik analisis digunakan untuk menentukan dan mengukur hubungan antara pos-pos yang ada dalam laporan. Menurut S.Munawir(2004 : 36) ada dua metode analisis yang digunakan oleh setiap penganalisis laporan keuangan, yaitu :

1. Analisis Horisontal
Analisis horizontal adalah analisis dengan mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode sehingga akan diketahui perkembangannya. Metode horizontal ini disebut pula sebagai metode analisis dinamis.
2. Analisis Vertikal
Analisis vertikal yaitu apabila laporan keuangan yang dianalisis hanya meliputi satu periode, yaitu dengan membandingkan antara pos yang satu dengan pos lainnya dalam laporan keuangan tersebut, sehingga hanya akan diketahui keadaan keuangan atau hasil operasi pada periode itu saja. Analisis vertical ini disebut juga sebagai metode analisis yang statis karena kesimpulan yang dapat diperoleh hanya untuk periode itu saja tanpa mengetahui perkembangannya.

Teknik analisis yang biasa digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut :

1. Analisis Perbandingan laporan Keuangan, adalah metode dan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih.
2. *Trend* atau tendensi posisi dan kemajuan keuangan perusahaan yang dinyatakan dalam prosentase (*trend percentage analysis*), adalah suatu metode atau teknik analisis untuk mengetahui tendensi daripada keadaan keuangannya, apakah menunjukkan tendensi tetap, naik, atau bahkan turun.
3. Laporan dengan prosentase per komponen atau *common size statement*, adalah suatu metode analisis untuk mengetahui prosentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivasinya, juga untuk mengetahui struktur permodalannya dan komposisi perongkosan yang terjadi dihubungkan dengan penjualannya.
4. Analisis Sumber dan Penggunaan Modal kerja adalah suatu analisis untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan modal kerja atau untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya modal kerja dalam periode tertentu.
5. Analisis Sumber dan Penggunaan Kas (*cash flow statement analysis*), adalah suatu analisis untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya jumlah uang kas untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan uang kas selama periode tertentu.
6. Analisis *ratio* adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan rugi laba secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut.
7. Analisis Perubahan Laba kotor (*gross profit analysis*), adalah suatu analisis untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor suatu perusahaan dari periode ke periode yang lain atau perubahan laba kotor suatu periode dengan laba yang dibudjetkan untuk periode tersebut.
8. Analisis *Break-Even* adalah suatu analisis untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tersebut tidak menderita kerugian, tetapi juga belum memperoleh keuntungan.

2.3 Kinerja Perusahaan

Perusahaan adalah sebuah organisasi atau lembaga yang mengubah keahlian dan material (sumber ekonomi) menjadi barang atau jasa untuk memuaskan kebutuhan para pembeli, serta diharapkan akan memperoleh laba bagi para pemilik.

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Karena organisasi pada dasarnya dijalankan oleh

manusia, maka penilaian kinerja sesungguhnya merupakan penilaian atas perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang mereka mainkan didalam organisasi.

Penilaian kinerja dilakukan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang dan menegakan perilaku yang semestinya dilakukan melalui umpan balik hasil kinerja pada waktunya serta penghargaan, baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik.

2.3.1 Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan yang baik pasti menjadi harapan bagi para manajemen perusahaan. Demikian juga sama halnya dengan yang diinginkan oleh para investor karena seorang investor pasti akan melakukan analisis dengan tujuan memiliki perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Hal tersebut dilakukan karena apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik, perusahaan akan berjalan dengan baik dan kelangsungan hidupnya akan lebih terjamin sehingga dapat disebutkan bahwa perusahaan semakin jauh meninggalkan titik likuidasi. Jika keadaan ini semakin lama semakin meningkat, nilai saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen perusahaan secara terus-menerus untuk mencapai suatu tujuan tertentu secara efektif dan efisien. Untuk mengukur kinerja perusahaan, perlu dilakukan analisis laporan keuangan.

Menurut SK Menteri Keuangan RI N0.740/KMK.00/1989,"Kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh BUMN dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan BUMN."

Dari pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa kinerja perlu diukur dan dievaluasi untuk menentukan sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan tertentu. Dua aspek yang sering digunakan dalam menilai kinerja adalah efisiensi dan efektivitas. Efisiensi mencerminkan hubungan *output* pada suatu tujuan tertentu.

2.3.2 Pengukuran Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan timbul sebagai akibat ditetapkannya tujuan perusahaan. Untuk mengetahui tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan dapat dicapai atau tidak, merupakan hal yang sulit dilakukan pihak manajemen karena hal tersebut menyangkut modal, efisiensi, dan rentabilitas dari kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan serta sebagai tuntutan dari pihak ketiga.

Terdapat tiga macam ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja secara kuantitatif : ukuran kriteria tunggal, ukuran kriteria beragam, dan ukuran kriteria gabungan. Ukuran kriteria tunggal (*single criterium*) adalah ukuran kinerja yang hanya menggunakan satu ukuran untuk menilai kinerja manajer. Ukuran kriteria beragam (*multiple criteria*) adalah ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran untuk menilai kinerja manajer. Ukuran kriteria gabungan (*composite criteria*) adalah ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran, memperhitungkan bobot masing-masing ukuran, dan menghitung rata-ratanya sebagai ukuran menyeluruh kinerja manajer.

2.3.3 Tujuan dan Manfaat Pengukuran Kinerja Perusahaan

Untuk mengukur kinerja perusahaan, perlu dilakukan analisis laporan keuangan. Menurut S. Munawir (2004:31) tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah:

- a. “Untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi pada saat ditagih.
- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
- c. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas dan rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba periode tertentu dibandingkan penggunaan aktiva atau modal secara produktif.
- d. Untuk mengetahui stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil, hal tersebut diukur dari kemampuan membayar pokok hutang dan beban bunga tepat waktu, serta pembayaran dividen secara teratur kepada pemegang saham tanpa kesulitan.”

Salah satu tujuan terpenting dalam melakukan pengukuran kinerja selain yang telah disebutkan diatas adalah untuk menilai apakah tujuan yang ditetapkan oleh perusahaan sebagai suatu organisasi telah dicapai sehingga mampu memenuhi kepentingan investor kreditor, dan pemegang saham.

2.4 Analisis *Return On Investment* (ROI)

2.4.1 Pengertian Analisis ROI

Analisis *Return On Investment* (ROI) dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh (*komprehensif*). Analisa ROI ini merupakan teknik analisis yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. ROI itu sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana

yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*Net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*Net operating assets*).

2.4.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi ROI

S. Munawir (2004:89) mengungkapkan besarnya ROI dipengaruhi oleh dua factor, yaitu:

1. *Turnover* dari *operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi). Merupakan rasio antara jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi (*operating asset*) terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tersebut.
2. *Profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam presentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

Besarnya ROI akan berubah apabila ada perubahan *profit margin* atau *asset turnover*, baik masing-masing atau keduanya. Dengan demikian maka pimpinan perusahaan dapat menggunakan salah satu atau kedua-duanya dalam rangka usaha untuk memperbesar ROI, usaha mempertinggi ROI dengan memperbesar *profit margin* adalah berkaitan dengan usaha untuk mempertinggi efisiensi disektor produksi, penjualan, dan administrasi. Usaha mempertinggi ROI dengan memperbesar *asset turnover* adalah kebijaksanaan investasi dana dalam berbagai aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap.

2.4.3 Kegunaan dan Kelemahan Analisis ROI

S. Munawir (2004 : 91) mengemukakan kegunaan dari analisis ROI sebagai berikut :

1. Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisis ROI dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi, dan efisiensi bagian penjualan.
2. Apabila perusahaan mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa ROI ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada dibawah, sama, atau diatas rata-rata.
3. Analisis ROI-pun dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal kedalam bagian yang bersangkutan.
4. Analisis ROI juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menggunakan "*product cost system*" yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk.
5. ROI selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. ROI dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apabila perusahaan akan mengadakan ekspansi. Misalnya perusahaan dapat menentukan bahwa ROI sebesar 30% sebagai target yang harus dicapai oleh perlengkapan/mesin-mesin baru. Dengan memproyeksikan penjualan dan biaya, perusahaan akan dapat mengestimasi besarnya ROI yang akan dapat dicapai dengan ekspansi yang akan dijalankan.

Kelemahan ROI menurut S.Munawir (2004 : 92) adalah sebagai berikut :

1. Salah satu kelemahan yang prinsipil ialah kesukarannya dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis, mengingat bahwa kadang-kadang praktek akuntansi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan tersebut adalah berbeda-beda.
2. Kelemahan lain dari teknik analisis ini adalah terletak pada adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya). Suatu mesin atau perlengkapan tertentu yang dibeli dalam keadaan inflasi nilainya berbeda dengamn kalau dibeli pada waktu tidak ada inflasi, dan hal ini akan berpengaruh pada waktu menghitung *investment turnover* dan *profit margin*.
3. Dengan menggunakan analisa *rate of return* atau *Return On Investment* saja tidak akan dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih dengan mendapatkan kesimpulan yang memuaskan.

2.5 Analisis *Economic Value Added* (EVA)

2.5.1 Pengertian EVA

Konsep *Economic Value Added* (EVA) sebagai konsep pengukuran kinerja suatu perusahaan dipopulerkan sekitar tahun 90-an oleh Stern Stewart, perusahaan konsultan yang didirikan oleh Joel M. Stern dan G. Bennet Stewart yang pengukurannya dapat berdiri sendiri tanpa perlu dibandingkan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat suatu analisis kecenderungan dengan tahun-tahun sebelumnya.

Pengertian EVA menurut Widayanto (1994: 30) adalah “nilai tambah ekonomis dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan mempertimbangkan harapan-harapan pada penyedia dana (kreditur dan pemegang saham).” Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*Weight Average Cost of Capital*) dari struktur modal yang ada. *Economic Value Added* dihitung sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dan seluruh modal untuk menghasilkan laba. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai (*value creation*) di dalam perusahaan dan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

Sawir (2005:48) mendefinisikan *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut:

“EVA (*Economic Value Added*) adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan.”

Menurut Tunggal (2001: 2) definisi *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut :

“EVA adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA merupakan suatu tolak ukur yang berbasis nilai. EVA yang positif menunjukkan penciptaan nilai (*value creation*), sedangkan EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (*value destruction*)”.

Berdasarkan pada pendapat tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan suatu perangkat untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Hal yang membuat EVA ini lain dengan ukuran konvensional adalah EVA merupakan laba ekonomis kebalikan dari laba dalam hitungan pembukuan. Hal ini didasarkan pada ide bahwa bagi perusahaan untuk mendapatkan laba yang dinamakan para ekonom dengan “sewa” (contohnya, pengembalian abnormal atas investasi), penghasilan harus mencukupi tidak hanya biaya operasi tetapi juga biaya modal (termasuk biaya ekuitas keuangan). Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor.

2.5.2 Perhitungan EVA

Langkah-langkah dalam menentukan besarnya EVA (Widayanto, 1994:31) adalah sebagai berikut :

- a. “Menghitung atau menaksir biaya modal hutang (*cost of debt*)
Kd diasumsikan sebesar tingkat bunga pinjaman untuk investasi dengan ukuran satuan adalah presentase. Untuk menghitung besarnya biaya modal hutang ini dapat digunakan rumus sebagai berikut:
- b. $Kd^* = Kd (1-T)$
Kd = Beban bunga dibagi Utang jangka panjang
- c. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)
Biaya modal saham atau ekuitas dihitung dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan ukuran satuan adalah presentase, dan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :
 $Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$
- d. Menghitung struktur permodalan (dari neraca)
Struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata baik utang maupun modal saham (modal sendiri) dengan total jumlah modal. Ukuran satuan struktur permodalan ini adalah persentase.

- e. Menghitung NOPAT (laba operasi bersih sesudah pajak)
Hasil perhitungan ini dapat langsung dilihat pada laporan keuangan dengan ukuran satuan rupiah atau dengan menggunakan rumus sebagai berikut :
$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Beban pajak}$$
- f. Menghitung biaya modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) Biaya WACC diketahui dari komposisi struktur modal dengan ukuran satuan adalah persentase. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:
$$\text{WACC} = W_d \cdot K_d (1 - T) + W_e \cdot K_e$$
- g. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)
EVA ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini :
$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital} \times c^*)$$

Ada tiga kemungkinan hasil dari perhitungan EVA, yaitu :

1. Jika nilai $\text{EVA} > 0$ (positif) menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang dituntut investor. Keadaan ini menunjukkan perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*). Semakin positif nilai EVA, maka semakin baik pula kinerja perusahaan.
2. Jika nilai $\text{EVA} = 0$ (nol) menandakan bahwa perusahaan berada dalam posisi impas (*break even point*) karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor.
3. Jika nilai $\text{EVA} < 0$ (negatif) menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang, akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor

Formulasi EVA di atas juga menunjukkan bahwa EVA positif terjadi apabila tingkat laba operasi melebihi biaya modal perusahaan. Jadi, semakin tinggi nilai angka *Economic Value Added* berarti tingkat kinerja operasional perusahaan semakin baik dan sebaliknya apabila angka *Economic Value Added* ini rendah berarti tingkat kinerjanya juga rendah. Apabila angka *Economic Value Added* ini sama dengan nol tingkat kinerja

perusahaan dalam keadaan impas, laba operasi sama dengan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan.

2.5.2.1 Pengertian dan Komponen Biaya Modal

Konsep *Economic Value Added* merupakan konsep baru yang berangkat dari konsep lama yang telah ada, yaitu (*cost of capital*), konsep ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja. Apabila ditinjau dari segi pemilik, biaya modal ini merupakan pendapatan yang diharapkan sebagai balas jasa terhadap dana yang diinvestasikan. Menurut Sartono (2000 : 217),”biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.” dalam hal ini hanya modal (dana) jangka panjang saja yang akan dibahas karena konsep biaya modal hanya relevan untuk keputusan jangka panjang.

Dengan kata lain, dapat disebutkan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dananya.

Untuk mendapatkan total keseluruhan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan, terlebih dahulu dilakukan perhitungan terhadap tiap-tiap komponen modalnya. Kemudian, menentukan biaya modal rata-rata tertimbang yang merupakan

biaya modal perusahaan berdasarkan proporsi masing-masing didalam struktur perusahaan.

2.5.2.2. Biaya utang (*Cost of debt*)

Biaya utang menunjukkan berapa besar biaya yang harus ditanggung perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman. Meskipun perusahaan menggunakan berbagai jenis utang, yang akan menjadi fokus pembahasan dalam skripsi ini adalah biaya modal atas obligasi. Hal ini disebabkan oleh biaya utang jenis sumber dana lainnya telah ditentukan oleh kreditur.

Menurut Weston dan Copeland (1997:68-73), biaya utang setelah pajak dapat dihitung sebagai berikut:

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

Keterangan :

K_d = biaya utang setelah pajak

K_d^* = biaya utang sebelum pajak

T = tarif pajak

2.5.2.3 Biaya Saham Preferen (*cost of preferred stock*)

Saham preferen merupakan salah satu kombinasi pembelanjaan jangka panjang. Dalam memberikan pendapatan berupa deviden tidak memperhitungkan besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Menurut Riyanto (2001:241) pemegang saham preferen mempunyai beberapa "preferensi" tertentu yang tidak dimiliki pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal-hal:

1. Pembagian deviden

Deviden dari saham preferen diambil terlebih dahulu, kemudian sisanya disediakan untuk saham biasa. Deviden saham preferen dinyatakan dalam presentase tertentu dari nilai nominalnya.

2. Pembagian kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan pemegang saham preferen didahulukan daripada pemegang saham biasa. Di lain pihak, pemegang saham preferen juga memiliki kelemahan dibandingkan pemegang saham biasa karena pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara rapat dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Adapun persamaannya adalah pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen hanya berhak menerima deviden apabila perusahaan mendapatkan keuntungan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa biaya modal saham preferen merupakan gabungan dari saham biasa dan utang. Saham preferen ini membebani kewajiban perusahaan untuk melakukan pembayaran kepada pemegangnya secara periodik.

Biaya saham preferen merupakan biaya komponen saham preferen (K_{ps}) yang digunakan untuk menghitung biaya modal tertimbang, yaitu deviden saham preferen (D_p) dibagi dengan harga emisi netto (P_n) atau harga bersih yang diterima perusahaan setelah diperhitungkan biaya pengembangan.

Oleh karena itu, biaya saham preferen ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$

Keterangan :

K_p = biaya saham preferen

D_p = deviden saham preferen

P_n = harga saham preferen

2.5.2.4 Biaya Modal Saham Biasa (*Cost of Equity*)

Seperti halnya dengan biaya yang berasal dari utang dan saham preferen, biaya modal sendiri adalah sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan atau *required rate of return investor* saham biasa. Perusahaan dapat memperoleh modal sendiri dengan dua cara, yaitu saldo laba dan mengeluarkan saham baru.

Dari beberapa jenis pembiayaan yang utama, perhitungan biaya modal sendiri adalah yang paling sulit dilakukan. Menurut van Horne (1997 : 368) biaya ini dapat didefinisikan sebagai tingkat hasil minimum yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri agar saham perusahaan di pasaran saham tidak berubah. Jika perusahaan menginvestasikan dananya dalam proyek-proyek yang hasilnya diharapkan akan lebih rendah daripada tingkat hasil yang dikehendaki tersebut, harga sahamnya akan menurun.

Menurut Riyanto (2001:241) pemegang saham biasa akan mendapat deviden pada akhir tahun pembukuan hanya apabila perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mendapatkan keuntungan atau mengalami kerugian, pemegang saham biasa tidak akan mendapat deviden.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa besarnya deviden saham biasa tidak ditentukan pada saat investor menginvestasikan dananya, akan tetapi bersifat

tidak tentu bergantung kinerja perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Hal ini berbeda dengan utang karena sudah ada kepastian mengenai tingkat bunga yang disetujui.

Adapun fungsi dari saham biasa menurut Riyanto (2001:241) adalah sebagai berikut:

1. "Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
2. Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
3. Sebagai alat untuk mengadakan kombinasi dari perusahaan-perusahaan."

Menurut Helfert (1997:244), pendekatan utama yang dapat digunakan untuk menghitung *cost of equity*, adalah :

1. Pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dari tingkat bunga resiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar dengan tingkat bunga tanpa resikonya dikalikan dengan resiko sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan).

Apabila dalam bentuk rumus adalah sebagai berikut:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \cdot \beta$$

Keterangan:

K_e = biaya modal

R_f = pengembalian bebas resiko

R_m = pengembalian rata-rata atas saham biasa

β = ukuran resiko saham perusahaan

Menurut Husnan (2001:160) ada berbagai asumsi yang digunakan dalam pendekatan CAPM ini, yaitu :

- a. 'Diasumsikan tidak ada biaya transaksi, dengan demikian pemodal bisa membeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi.
- b. Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah, artinya bias melakukan investasi sekecil apapun pada setiap jenis sekuritas.
- c. Diasumsikan tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal. Dengan demikian pemodal akan merasa *indifferent* antara memperoleh deviden ataupun *capital gain*.
- d. Pemodal tidak dapat mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual barang.
- e. Pemodal akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected return* dan standar deviasi tingkat keuntungan portofolio.
- f. Para pemodal bisa melakukan *short sales*.
- g. Terdapat *riskless* dan *borrowing rate*, sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.
- h. Diasumsikan pemodal mempunyai keinginan yang homogen. Ini berarti bahwa para pemodal sepakat tentang *expected return*, standar deviasi, dan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan.
- i. Diasumsikan bahwa semua aktiva bisa diperjualbelikan."

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut. Menurut Husnan (2001:112), faktor-faktor yang mempengaruhi nilai beta adalah :

- a. "*Cyclical*ity, yaitu faktor yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh kongjunktur perekonomian.
- b. *Operating leverage*, yaitu faktor yang menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap.
- c. *Financial leverage*, yaitu faktor yang mengacu pada masalah utang."

Untuk menghitung beta dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi. Adapun rumus penghitungan besarnya beta berdasarkan pendekatan regresi (Husnan, 2001:115) adalah sebagai berikut :

$$\beta = \frac{n \sum x.y - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Keterangan :

n = jumlah observasi

x = tingkat keuntungan portofolio pasar (R_m)

y = tingkat keuntungan suatu saham (R_i)

Tingkat keuntungan saham (R_i) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sartono, 2000:127) :

$$Y = \frac{Dt + Pt.P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan :

P_t = harga saham pada periode t

P(t-1) = harga saham pada periode sebelum periode t

D_t = pendapatan (deviden yang dibayarkan) selama periode t

Tingkat keuntungan portofolio pasar (R_m) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

Keterangan :

IHSG_t = harga penutupan IHSG akhir transaksi bulan ini

IHSG_{t-1} = harga penutupan IHSG akhir hari transaksi bulan lalu

2. Pendekatan laba terhadap biaya ekuitas saham biasa

Pendekatan ini didasarkan pada asumsi implisit bahwa semua laba perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham, yang sebenarnya tidak realistis. Pada saat

yang bersamaan ukuran ini tidak memperhitungkan dampak laba yang diinvestasikan kembali yang dapat menciptakan nilai lebih lanjut bagi pemegang saham. Untuk biaya modal saham biasa (ekuitas) perusahaan, ditunjukkan dengan persamaan :

$$Ke = \frac{Eps}{P}$$

Keterangan :

Ke = biaya ekuitas

Eps = proyeksi laba per saham

P = harga pasar saham sekarang

3. Pendekatan Deviden terhadap Biaya Ekuitas Saham Biasa

Pendekatan ini melihat biaya modal saham biasa sebagai nilai deviden harga saham biasa ditambah presentase pertumbuhan dari deviden tersebut. Untuk menghitung biaya modal saham biasa (ekuitas) perusahaan, ditunjukkan dengan persamaan sebagai berikut :

$$Ke = \frac{Dps + g}{P}$$

Keterangan :

Ke = biaya ekuitas

Dps = proyeksi deviden per saham

P = harga pasar saham sekarang

g = tingkat pertumbuhan deviden

2.5.2.5 Biaya Modal rata-rata Tertimbang(WACC)

Untuk mendapatkan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan dilakukan perhitungan secara rata-rata tertimbang dari berbagai sumber modal individual sesuai dengan bobot struktur modalnya dalam neraca yang biasanya dalam bentuk presentase. Menurut Riyanto (2001:254) penetapan bobot terdapat pada:

- a. "Jumlah rupiah dari komponen struktur modal
- b. Proporsi modal dalam struktur modal dinyatakan dalam presentase".

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$WACC = Wd.Kd(1-T)+We.Ke$$

Keterangan :

Kd = tingkat biaya modal utang sebelum pajak

Wd = bobot dari utang dalam struktur modal

T = tarif pajak

We = bobot dari saham biasa dalam struktur modal

Ke = tingkat biaya modal saham biasa.

2.5.2.6 Struktur Permodalan

Menurut Riyanto (2001: 288) struktur permodalan adalah "pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri".

Pendapat tersebut didukung oleh Weston dan Copeland (1995:3), yang menyatakan bahwa "struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan

permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.”

Menurut Riyanto (2001:297), struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain :

1. “Tingkat bunga

Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

2. Stabilitas “*earning*”

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

3. Susunan aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.

4. Kadar risiko aktiva

Kadar risiko setiap aktiva didalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan akan makin besar derajat risikonya.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Besarnya modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan pasar modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjunktur sehingga perusahaan dalam rangka usaha mengeluarkan atau menjual sekuritas haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar dengan sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan kecil.