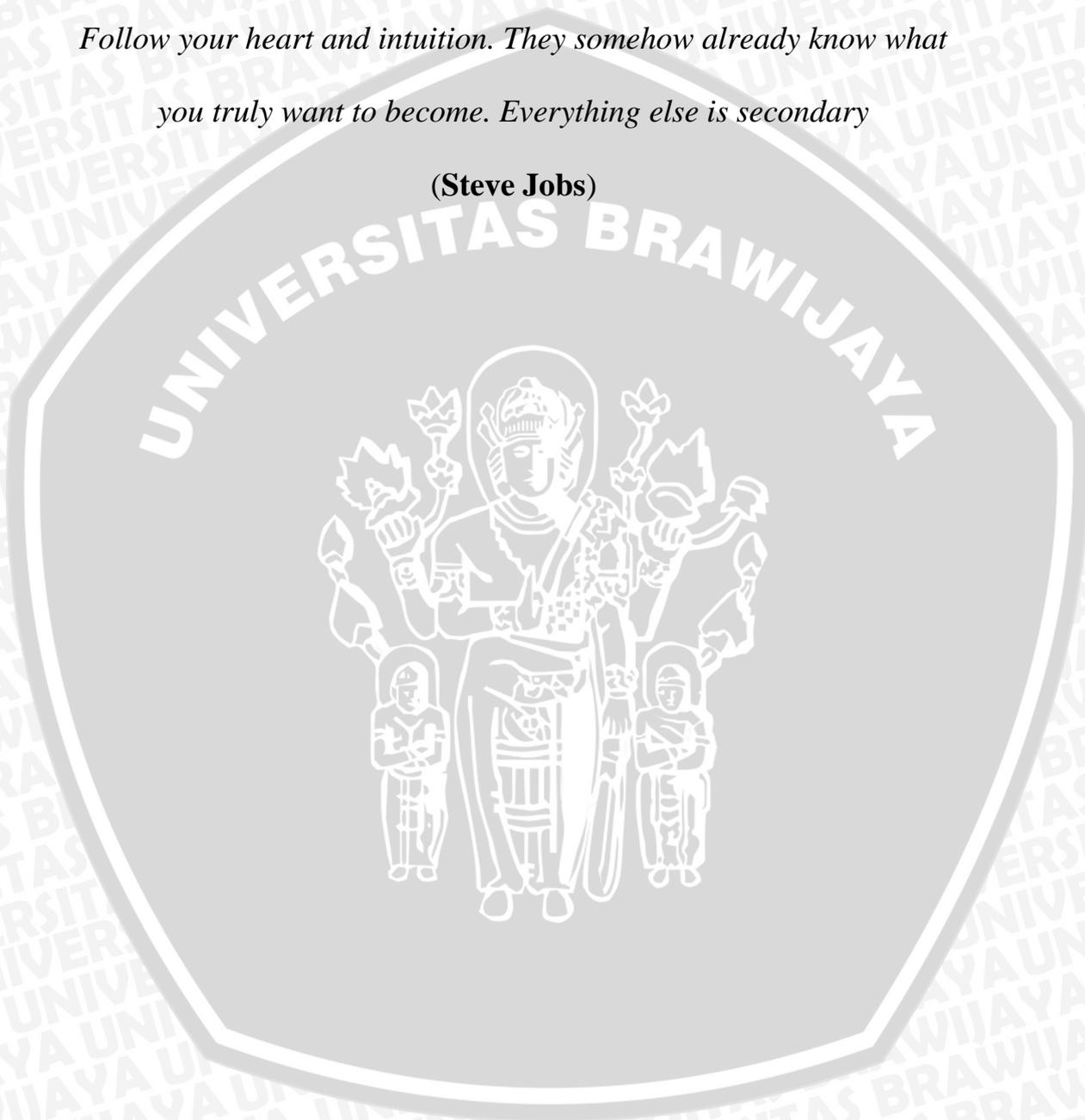


**MOTTO**

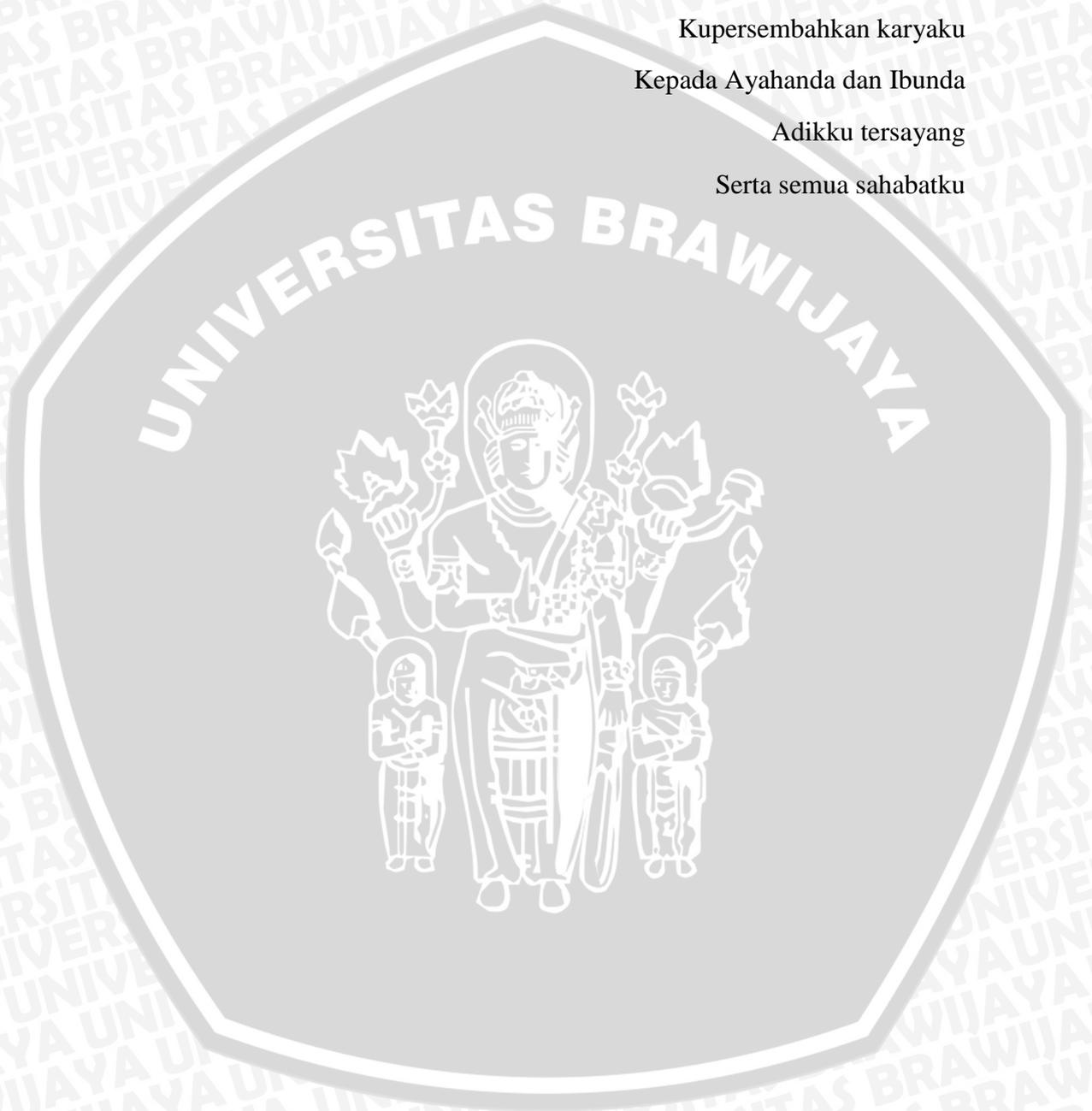
*Follow your heart and intuition. They somehow already know what  
you truly want to become. Everything else is secondary*

**(Steve Jobs)**



**HALAMAN PERSEMBAHAN**

Kupersembahkan karya ku  
Kepada Ayahanda dan Ibunda  
Adikku tersayang  
Serta semua sahabatku



**TANDA PERSETUJUAN PROPOSAL PENELITIAN**

Judul : Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Periode 2008-2012)

Disusun oleh : Rizki Zulhili Wangsawinangun

NIM : 105030203111025

Fakultas : ILMU ADMINISTRASI

Jurusan : ADMINISTRASI BISNIS

Konsentrasi : Keuangan

Malang, Februari 2014

Komisi Pembimbing

Ketua



**Dr. Darminto, M.Si**  
NIP. 19511219 197803 1 001

Anggota



**Nila Firdausi Nuzula, M.Si., Ph. D**  
NIP. 1973053 200312 2 001





KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI

Jalan. MT. Haryono 163, Malang 65145, Jawa Timur, Indonesia  
Telp. +62-341-553737, 568914, 558226 Fax. +62-341-558227  
E-mail: fia@ub.ac.id Website: http://fia.ub.ac.id

Program Studi: • Sarjana: - Ilmu Administrasi Publik - Administrasi Pemerintahan - Perencanaan Pembangunan - Ilmu Perpustakaan - Ilmu Administrasi Bisnis - Perpajakan  
- Bisnis Internasional - Hospitality dan Pariwisata  
• Magister: - Ilmu Administrasi Publik - Ilmu Administrasi Bisnis • Doktor Ilmu Administrasi

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Senin  
Tanggal : 3 Maret 2014  
Jam : 11.00 WIB  
Skripsi Atas Nama : Rizki Zulhilmi Wangsawinangun  
Judul : Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2013)

Dan dinyatakan lulus

MAJELIS PENGUJI

Ketua

**Dr. Darminto, M.Si**  
NIP. 1951219 197803 1 001

Anggota

**Nila Firdausi Nuzula, M.Si, Ph.D**  
NIP. 19730530 200312 2 0001

Anggota

**Dra. Maria Goretti Wi Endang NP, M.Si**  
NIP. 19620422 198701 2 001

Anggota

**Dra. Zahroh Z.A, M.Si**  
NIP. 19591202 198403 2 001



## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang sepengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, Februari 2014



Rizki Zulhilmi Wangsawinangun  
105030203111025

## RINGKASAN

Rizki Zulhilmi Wangsawinangun. 2014. **Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012)**. Dr Darminto, M.Si, Nila Firdausi Nuzula, M.Si.,Ph.D, 70Hal+X

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh perkembangan dan persaingan bisnis yang semakin tajam antar perusahaan. Perusahaan dituntut memiliki keunggulan bersaing yang baik dan mampu meningkatkan efektivitasnya. Perkembangan suatu perusahaan dapat diketahui melalui nilai perusahaan yang ditentukan oleh struktur modalnya. Perusahaan selalu menginginkan struktur modal yang optimal yaitu jika biaya modal rata-rata tertimbang minimum akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan perusahaan dalam penetapan struktur modal, mengetahui penetapan struktur modal yang optimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, dan untuk mengetahui dampak dari struktur modal yang optimal terhadap nilai perusahaan.

Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif, serta jenis penelitian deskriptif ini adalah studi kasus. Fokus penelitian ini adalah analisis laporan keuangan perusahaan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis data yang digunakan dalam penelitian yaitu menghitung rasio leverage, menghitung biaya modal, menghitung nilai perusahaan dan menganalisis optimalisasi struktur modal dengan biaya modal dari tahun ke tahun.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan PT. Astra International, Tbk menetapkan kebijakan struktur modalnya cenderung menggunakan modal sendiri yang lebih besar dari pada modal hutang. Struktur modal yang optimal dari 5 tahun penelitian tersebut terjadi pada tahun 2012 yaitu ketika biaya rata-rata tertimbang perusahaan minimum dan nilai perusahaan maksimum. Nilai perusahaan tertinggi yaitu pada tahun 2012 pada saat perusahaan menggunakan sumber dana atau modal sendiri yang lebih besar dan pada saat biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan minimum.

## SUMMARY

Rizki Zulhilmi Wangsawinangun, 2014. **Determination of Capital Structure in the effort of improving company's value (Case Study in PT. Astra International, Tbk and the branch company in Indonesia period 2008-2012).**  
Dr. Darminto, M.Si, Nila Firdausi Nuzula, M.Si.,Ph.D, 70Pages+X

The research is motivated by the shaply development and competition of business world among the companies. The companies are required to have an ability to compete well and improve their effectiveness. The company's development can be regonized through the company's value that determined by the capital structure. The companies always want the optimal structure that is if the calculated avarege capital cost minimum will increased the company's value. The research aim to understand the company's policy in determining capital structure. To understand the optimal capital structure in the effort of improving company's value, and to understand the effort of optimal capital structure against the company's value.

The research method is descriptive quantitative approach, as well as this descriptive research is a casse study. The focus of this research is the analysis of financial report, ratio analysis, cost of capital and company's value. Data source used is secondary data. Data analysis used in the study is to calculate the leverage ratio, calculating the cost of capital, the value of the company and analyze the optimalization of capital structure of capital costs from year to year.

The result of this study indicates that the management of PT. Astra International, Tbk determined their capital structure policy tends to use own capital bigger than debt capital. Optimal capital structure of 5 studies period occurred in 2012 is when the company's calculated average cost minimum and value of the company maximum. The highest company's value in 2012 is when the company used its own sources of funding and bigger capital and when the cost of capital at the company's calculated average minimum.

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur peneliti ucapkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-NYA, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012)”.

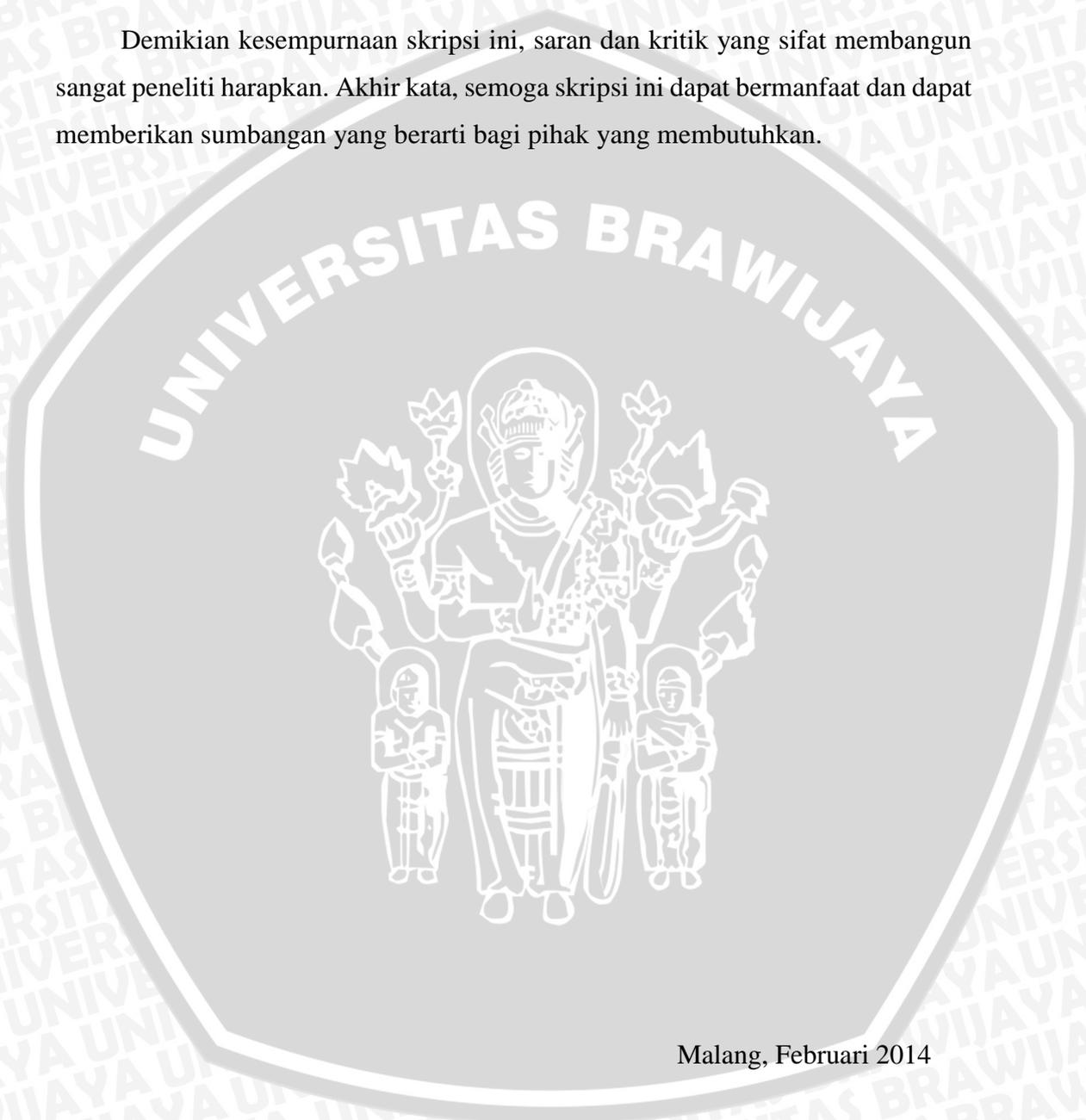
Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa tanpa adanya bekal ilmu pengetahuan, dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak, peneliti tidak mungkin dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat.

1. Prof. Dr. Bambang Supriyono M.S, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Prof. Dr. Endang Siti Astuti, M.Si, selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Dr. Darminto, M.Si, selaku Dosen Pembimbing Utama yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, bimbingan dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Nila Firdausi Nuzula, M. Si, Ph.D, selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, bimbingan dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
5. Bapak ibu Dosen serta staf pengajar Fakultas Ilmu Administrasi khususnya Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan ilmunya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Ayah dan ibu tercinta yang tiada henti mencurahkan kasih sayang dan memberikan doa kepadaku sampai saat ini.

7. Kepada teman-teman Bisnis E 2010 yang selalu setia menemani selama di Malang ini

Demikian kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifat membangun sangat peneliti harapkan. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan.



Malang, Februari 2014

Penulis

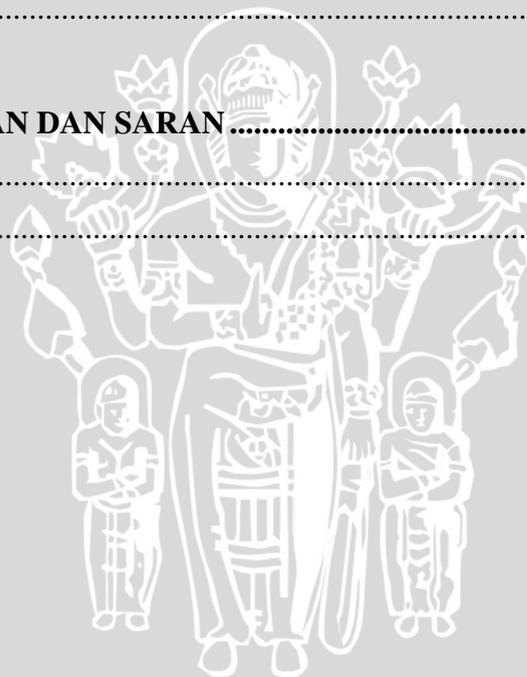
**DAFTAR ISI**

Halaman

<b>MOTTO .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>TANDA PERSETUJUAN PROPOSAL PENELITIAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>RINGKASAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>Xiii</b>
<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Perumusan Masalah .....	6
C. Tujuan Penelitian .....	6
D. Kontribusi Penelitian.....	7
E. Sistematika Pembahasan .....	7
<b>BAB 2 KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>9</b>
A. Penelitian Terdahulu .....	9
B. Modal .....	13
C. Struktur Modal .....	14
D. Struktur Modal Yang Optimal .....	26
E. Nilai Perusahaan.....	27
F. Dampak Leverage Terhadap Nilai perusahaan .....	28
G. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan .....	30



<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>38</b>
A. Jenis Penelitian.....	38
B. Lokasi Penelitian.....	38
C. Variabel dan Pengukuran.....	38
D. Pengumpulan Data.....	39
E. Teknik Analisis Data.....	40
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>42</b>
A. Gambaran Umum Perusahaan.....	42
B. Analisis data.....	48
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>68</b>
A. Kesimpulan.....	68
B. Saran.....	68
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	



DAFTAR TABEL

No	Judul	Halaman
1	<i>Debt Ratio</i>	47
2	<i>Debt to Equity Ratio</i>	48
3	<i>The Debt to Total Capitalization</i>	49
4	<i>Time Interest Earned</i>	50
5	Komposisi struktur modal	55
6	Perhitungan tarif pajak	57
7	Perhitungan biaya utang	57
8	Tingkat EPS	58
9	Biaya modal sahan	59
10	Biaya modal rata-rata tertimbang	61
11	Nilai Perusahaan	63
12	Perbandingan Nilai Perusahaan, WACC dan <i>Leverage</i>	65
13	Perbandingan harga saham dan nilai perusahaan	66



## DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Halaman
1	Total Ekuitas	4
2	Total Hutang Jangka Panjang	5
3	Pendekatan Laba Bersih	19
4	Pendekatan Operasi Bersih	20
5	Pendekatan Tradisional	21
6	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	28
7	Perbandingan total utang dan total aktiva	51
8	Perbandingan total utang jangka panjang dan ekuitas	53
10	Perbandingan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang	56
11	Grafik biaya modal	60
12	Biaya rata-rata tertimbang	62
13	Nilai Perusahaan	64

## DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul
1	Neraca Tahun 2008-2009
2	Laporan Laba Rugi Tahun 2008-2009
3	Neraca Tahun 2010-2011
4	Laporan Laba Rugi Tahun 2010-2011
5	Neraca Tahun 2012
6	Laporan Rugi Laba Tahun 2012



## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Modal memiliki peranan penting bagi sebuah perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya (Munawir, 2004:19). Ketersediaan dana bagi perusahaan sangat berkaitan dengan sumber modal yang dapat digunakan perusahaan untuk dapat berjalan dan beroperasi dengan baik. Perusahaan memerlukan modal yang cukup untuk dapat memenuhi kebutuhan yang diperlukan oleh perusahaan. Sumber modal yang dimiliki oleh perusahaan dapat berasal dari modal sendiri atau hutang jangka panjang, sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri merupakan kumpulan dari akumulasi laba yang ditahan setiap tahun, sedangkan hutang jangka panjang digunakan ketika perusahaan memerlukan penambahan untuk melakukan ekspansi dan pengembangan usaha perusahaan.

Modal memiliki keterkaitan dengan struktur modal. “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen perusahaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri” Riyanto (2013). Komposisi jumlah hutang jangka panjang maupun jumlah modal sendiri harus ditetapkan

secara tepat dan sesuai dengan kebutuhan modal pendanaan jangka panjang yang diperlukan. Perusahaan yang menggunakan pendanaan jangka panjang, mengakibatkan hutang yang diperoleh perusahaan harus dapat memberikan *cash flow* yang mencukupi untuk membayar bunga hutang dan pokok pinjaman.

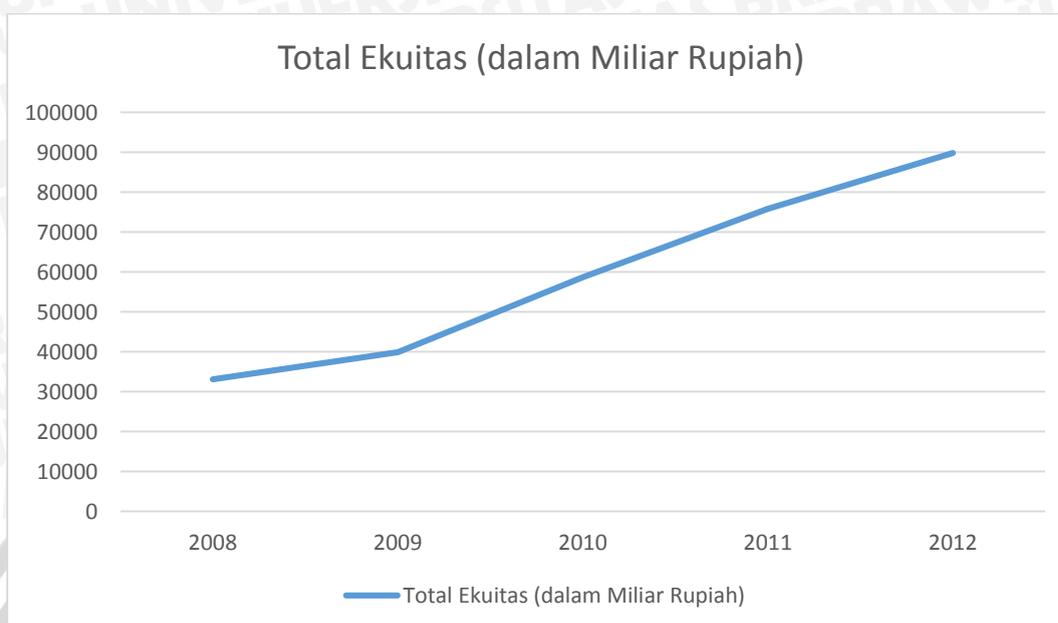
Pendanaan yang efisien dapat terjadi ketika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal ditentukan oleh beberapa indikator. Indikator yang pertama adalah biaya modal, apabila perusahaan mengeluarkan biaya modal yang tinggi maka mengindikasikan struktur modal yang kurang baik. Menurut Martono dan Harjito (2003:240) “Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan”.

Biaya modal mempunyai arti penting bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan atas struktur modal. Perusahaan yang menggunakan beberapa sumber dana maka biaya modal dapat dilakukan dengan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) dari semua modal yang digunakan. Besar kecilnya biaya modal rata-rata tertimbang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pencapaian tujuan tersebut perlu adanya keputusan keuangan yang penting, yaitu mengenai penentuan struktur modal bagi perusahaan. Perusahaan perlu memperhatikan penentuan struktur modal terutama komposisi sumber pembelanjaan jangka panjang. Penentuan komposisi pembelanjaan perusahaan yang tepat akan membentuk struktur modal yang optimal sehingga dapat

meminimumkan biaya modal (*cost of capital*) dan memaksimumkan nilai perusahaan.

PT. Astra International, Tbk pertama kali didirikan sebagai perusahaan perdagangan di sebuah ruang kecil di Jakarta pada tahun 1957. Di usia yang ke-56 tahun saat ini, Astra telah berkembang menjadi salah satu perusahaan terbesar nasional yang diperkuat dengan 189.459 orang karyawan di 178 perusahaan termasuk anak perusahaan, perusahaan asosiasi dan *jointly controlled entities*. Pada saat ini PT. Astra International, Tbk adalah salah satu perusahaan yang masuk ke dalam LQ45 pada Bursa Efek Indonesia sehingga peneliti tertarik untuk meneliti perusahaan ini. PT. Astra International, Tbk adalah perusahaan bergerak diberbagai macam bidang, seperti: perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama entitas anak meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

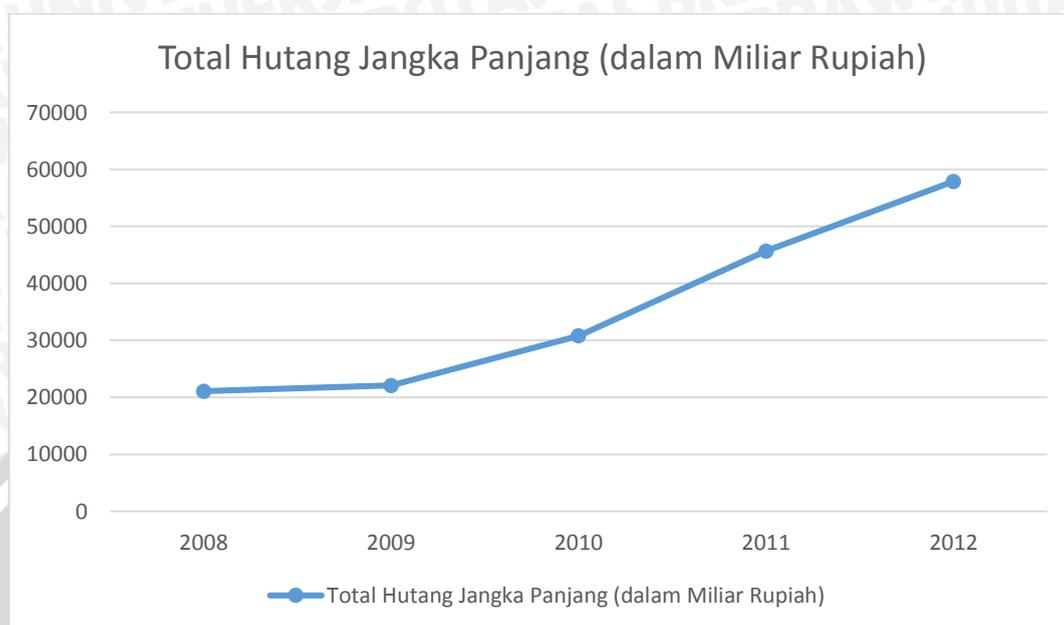
Menurut laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi PT. Astra International, Tbk, total ekuitas perusahaan selalu meningkat dari tahun 2008-2012. Hal tersebut dapat dilihat pada Gambar 1 Total Ekuitas PT. Astra International, Tbk tahun 2008-2012 berikut ini:



(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Astra International, Tbk)

Gambar 1 Total Ekuitas PT. Astra International, Tbk tahun 2008-2012

Gambar 1 tersebut merujuk pada total ekuitas perusahaan pada tahun 2008-2012. Dari laporan keuangan, diketahui bahwa total ekuitas perusahaan pada tahun 2008 sebesar Rp 33.080.000.000 dan terus meningkat hingga tahun 2012 sebesar Rp 89.814.000.000. Data keuangan tersebut menandakan bahwa penggunaan modal sendiri dari tahun 2008-2012 selalu meningkat. Namun di sisi lain, data keuangan juga menunjukkan bahwa dalam tahun yang sama, perusahaan setiap tahunnya juga mengalami peningkatan hutang jangka panjang. Pada tahun 2008, total hutang jangka panjang sebesar Rp 21.074.000.000 dan terus meningkat hingga tahun 2012 jumlahnya mencapai Rp 57.873.000.000. Peningkatan penggunaan hutang jangka panjang dapat diilustrasikan dalam Gambar 2 berikut ini:



(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Astra International, Tbk)

Gambar 2 Total Hutang Jangka Panjang PT. Astra Internatinal, Tbk

Gambar 1 dan 2 menunjukkan bahwa komposisi penggunaan struktur modal antara modal sendiri dan jangka panjang mengalami perubahan dari tahun 2008-2012. Hal ini perlu dilakukan oleh perusahaan untuk mencari komposisi struktur modal yang optimal sehingga diharapkan mampu menurunkan biaya rata-rata tertimbang perusahaan sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

Maka dengan landasan itu peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Penetapan Struktur Modal yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012)”**.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana komposisi struktur modal PT. Astra International Tbk dan Anak Perusahaan pada tahun 2008-2012?
2. Apakah komposisi struktur modal tersebut sudah mencerminkan struktur modal yang optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan PT Astra International, Tbk, dan Anak Perusahaan pada tahun 2008-2012?

## **C. Tujuan Penelitian**

Dari perumusan masalah diatas, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Mendeskripsikan komposisi struktur modal PT Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan pada tahun 2008-2012.
2. Mendeskripsikan komposisi struktur modal yang ada sudah mencerminkan struktur modal yang optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada tahun 2008-2012.

#### D. Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat untuk keperluan akademis maupun untuk keperluan praktisi, sebagai berikut:

##### 1. Kontribusi Akademis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan untuk penelitian berikutnya dan dapat menambah pengetahuan mengenai penetapan struktur modal yang optimal dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

##### 2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan masukan untuk perusahaan mengenai penetapan struktur modal yang optimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

#### E. Sistematika Pembahasan

##### BAB 1 : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

##### BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan teori-teori yang meliputi penelitian terdahulu, tinjauan modal, struktur modal, nilai perusahaan, pengaruh *leverage*

terhadap nilai perusahaan, serta analisis struktur modal dan nilai perusahaan.

### BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian yang digunakan, fokus penelitian, lokasi penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian serta teknik analisis.

### BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan data yang terdiri dari gambaran umum lokasi penelitian, gambaran umum objek penelitian, menyajikan data analisis serta interpretasi data.

### BAB V : PENUTUP

Bab ini menguraikan kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya disertai dengan saran penulis atas kesimpulan yang diperoleh dari penelitian.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

##### 1. Primiwardani (2011)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Primiwardani pada tahun 2011 dengan judul penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk dan Anak Perusahaan) selama 3 tahun. Variabel yang dipilih peneliti dalam melakukan penelitian adalah variabel rasio *leverage*, yaitu: *Debt Ratio*, *The Debt Equity Ratio*, *The Debt to Total Capitalization*, sedangkan rasio struktur modal, yaitu: biaya hutang, biaya modal saham biasa dan biaya modal rata-rata tertimbang. Rumus nilai perusahaan adalah  $V = \frac{EBIT(1-t)}{WACC} + TD$  berdasarkan teori MM dengan pajak preposisi 1.

Tabel 1 Variabel Rasio *Leverage* PT. Aqua Golden Mississippi Tahun 2007-2009

Tahun	<i>Debt Ratio</i>	<i>The Debt Equity Ratio</i>	<i>The Debt to Total Capitalization</i>
2007	0,4235	0,5873	0,3700
2008	0,4110	0,5639	0,3606
2009	0,4192	0,5445	0,3525

Sumber: Primiwardani (2011)



Tabel 2 Variabel Struktur Modal PT. Aqua Golden Mississippi Tahun 2007-2009

Tahun	Sumber Modal	Proporsi (%)	Biaya Modal Setelah Pajak	WACC (%)	Perubahan (%)
2007	Hutang Jangka Panjang	37	0,059	0,021	
	Modal Sendiri	63	58,77	37,051	
	Total	100		37,071	-
2008	Hutang Jangka Panjang	36,06	0,062	0,022	
	Modal Sendiri	63,94	20,94	13,389	
	Total	100		13,411	(63,82)
2009	Hutang Jangka Panjang	35,25	0,089	0,031	
	Modal Sendiri	64,75	50,73	32,847	
	Total	100		32,878	145,15

Sumber: Primiwardani (2011)

Berdasarkan hasil penelitian, Primiwardani menyimpulkan bahwa pada PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk dan anak perusahaan pada tahun 2007-2009 dalam memenuhi kebutuhan dana lebih cenderung menggunakan modal sendiri dari pada hutang kepada pihak lain, terlihat dari tabel 1 dan 2 dimana proporsi hutang jangka panjang yang lebih kecil jika dibandingkan dengan proporsi modal sendiri. Tercatat bahwa penggunaan rasio hutang jangka panjang terbesar terhadap modal sendiri terjadi pada tahun 2007 dimana komposisi penggunaan hutang jangka panjang mencapai 37% dan penggunaan modal sendiri sebesar 63%. Penggunaan modal sendiri dapat memperkecil risiko keuangan yang dihasilkan dari penggunaan hutang.

Dari hasil penelitian, Primiwardani menyimpulkan bahwa penetapan struktur modal yang optimal terjadi pada tahun 2008, karena biaya modal yang dihasilkan paling minimum dari 2 tahun tahun sebelumnya sebesar 13,389%

dibandingkan tahun 2007 sebesar 37% dan tahun 2009 sebesar 32% dan nilai perusahaan yang dihasilkan juga lebih besar dari tahun 2007 dan tahun 2009.

2. Ulfa (2008)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulfa pada tahun 2008 dengan judul Penetapan Struktur Modal yang Optimal dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan) selama 3 tahun, dari tahun 2004-2006. Peneliti menetapkan variabel rasio leverage, yaitu: *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Total Capitalization*, *Times Interest Earned Ratio*. Sedangkan untuk rasio struktur modal adalah: Biaya Hutang, Biaya Modal Saham Biasa dan WACC. Rumus nilai perusahaan adalah  $V = \frac{EBIT(1-t)}{WACC} + TD$  berdasarkan teori MM dengan pajak preposisi 1.

Tabel 3 Variabel Rasio *Leverage* PT Semen Gresik (Persero), Tbk Tahun 2004-2006

	<i>Debt Ratio</i> (%)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (%)	<i>Debt to Total Capitalization</i> (%)	<i>Time Interest Earned Ratio</i> (%)
2004	44,42	32,49	24,52	4,05
2005	37,84	13,35	11,78	9,8
2006	25,55	8,28	7,64	22,11

Sumber: Ulfa (2008)

Tabel 4 Variabel Struktur Modal PT. Semen Gresik (Persero) Tahun 2004-2006

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi (%)	Biaya Modal	WACC	Perubahan
2004	Hutang Jangka Panjang	24,52	13,6	3,33	-
	Modal Sendiri	75,48	8,66	6,54	
	Total	100		9,87	
2005	Hutang Jangka Panjang	11,78	18,35	2,16	90,68%
	Modal Sendiri	88,22	18,88	16,66	
	Total	100		18,82	
2006	Hutang Jangka Panjang	7,64	12,48	0,95	(2,76%)
	Modal Sendiri	92,36	18,78	17,35	
	Total	100		18,3	

Sumber: Ulfa (2008)

Dari hasil penelitian, Ulfa menyimpulkan bahwa dari analisis rasio *leverage* yang meliputi analisis rasio hutang perusahaan menunjukkan adanya penurunan yang berkelanjutan dari tahun 2004 sampai tahun 2006. Dapat dilihat dari tabel 3 dan 4 bahwa komposisi hutang jangka panjang perusahaan yang selalu mengalami penurunan sebesar 49,60% pada tahun 2005 dan 23,68% pada tahun 2006. Kebijakan ini mengakibatkan komposisi modal sendiri perusahaan mengalami peningkatan 22,63%-23,12% selama tiga tahun

Struktur modal optimal terjadi pada tahun 2004, yaitu ketika biaya rata-rata tertimbang perusahaan sebesar 9,87%, sedangkan selama tahun penelitian struktur modal yang kurang optimal terjadi pada tahun 2005 dimana biaya modal

rata-rata tertimbang sebesar 18,82%. Hal ini disebabkan tingginya biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan pada tahun tersebut.

Dari 2 penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa:

- a) Penggunaan variabel dari 2 penelitian tersebut sama.
- b) Nilai perusahaan yang maksimum dapat dicapai apabila struktur modal perusahaan berada pada posisi yang optimal, yaitu pada saat biaya modal minimum.

## B. Modal

### 1. Pengertian Modal

Menurut Munawir (2004:19) “modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya”.

Sedangkan menurut beberapa ahli, pengertian modal diantaranya sebagai berikut:

*Lutge* mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (*geldkapital*)

*Schiedland* memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (*geldkapital*), maupun modal dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang-barang dagangan, dan lain sebagainya.

*Amonn, J. von komarzynsky*, yang memandang modal sebagai kekuasaan menggunakan yang diharapkan atas barang-barang modal yang belum digunakan.

*Prof. Meij* mengartikan modal sebagai “kolektivitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit.

*Prof. Polak* mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal.

*Prof. Bakker* mengartikan modal ialah baik yang berupa barang-barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di tempat sebelah debit, maupun daya beli atau nilai tukar dari barang-barang yang tercatat disebelah kredit (Riyanto, 2013:18).

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya pengertian modal adalah segala sesuatu yang dimiliki dan dikuasai oleh perusahaan, baik itu uang maupun barang.

### C. Struktur Modal

#### 1. Pengertian Struktur modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atauimbangan jangka panjang yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono, 2008:240). Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan penentuan bauran (*mix*) pembelanjaan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur keuangan merupakan kombinasi atau bauran dari segenap pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva), sedangkan struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan (Warsono, 2003:235).

Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

## 2. Komponen struktur modal

Komponen struktur modal dibagi menjadi dua macam, yaitu modal asing dan modal sendiri.

### a. Modal asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang, yang dapat pada saatnya harus dibayar kembali. Modal asing atau hutang dibagi menjadi tiga golongan.

#### 1) Hutang jangka pendek

Hutang Jangka Pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya pendek, kurang dari satu tahun. Adapun jenis-jenis modal asing antara lain (tunai atau kredit jangka pendek) yang terutama adalah:

- a) Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan bank kepada perusahaan dengan batas waktu tertentu dimana perusahaan tidak mengambalnya sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan telah mengambil dari jumlah tersebut.
- b) Kredit dari penjualan (*leverancier credit*) merupakan kredit perniagaan dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk melalui kredit
- c) Kredit dari pembeli (*afnemers credit*) kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya.
- d) Kredit wesel, terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan surat pengakuan utang yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan dalam jangka waktu tertentu, dan setelah ditanda tangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank. (Riyanto, 2013:227-231)

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya hutang jangka pendek adalah hutang yang jangka waktunya kurang dari 1

tahun dan terbagi menjadi lima, yaitu: kredit rekening Koran, kredit dari penjualan, kredit dari pembeli dan kredit wesel.

2) Utang jangka menengah (*intermediate-term debit*)

Utang jangka menengah adalah utang yang jangka waktu atau umumnya lebih dari satu tahun atau kurang dari sepuluh tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

a) *Term Loan*

*Term loan* adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya *term loan* diayar kembali dengan angsuran tetap selama satu tahun tertentu (*amortization payments*), misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal atau setiap tahun. *Term loan* ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, *suppliers* atau "*manufactures*".

b) *Leasing*

*Leasing* adalah suatu alat atau cara mendapatkan "*services*" dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kita menjual obligasi untuk mendapatkan "*services*" dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada *leasing* tidak disertai hak milik. Lebih khususnya "*lease*" adalah persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan aktiva tersebut selama suatu tahun tertentu (Riyanto, 2013:232:234).

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya utang jangka menengah adalah uang yang jangka waktu atau umumnya lebih dari satu tahun atau kurang dari sepuluh tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah terbagi menjadi dua, yaitu: *term loan* dan *leasing*

3) Utang Jangka Panjang (*long-term debt*), adalah utang yang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis dari utang jangka panjang Antara lain :

- a) Pinjaman obligasi (*bond-payable*), adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- b) Pinjaman Hipotek (*mortgage*), adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (*kreditur*) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. (Riyanto, 2013:238-240).

Berdasarkan pendapat tersebut, pada dasarnya hutang jangka panjang adalah hutang yang digunakan perusahaan untuk memperluas atau memodernisasi dengan jumlah yang besar. Hutang jangka panjang terbagi menjadi dua, yaitu pinjaman obligasi dan pinjaman hipotek.

b. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 2013:240). Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), terdiri dari :

1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan atau penyertaan pemegangnya atas perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (emiten). Saham juga merupakan bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan yang terbentuk PT (Perseroan terbatas). Perusahaan yang berbentuk PT dapat menjual sahamnya kepada masyarakat luas apabila perusahaan tersebut sudah *go public*. Perusahaan yang telah *go public* dapat menjual dan mendaftarkan saham-sahamnya di bursa efek. Pada prinsipnya ada dua jenis saham, yaitu saham biasa dan saham preferen.

- a) Saham biasa (*common stock*), pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan, maka pemegang saham tidak akan mendapat deviden. Adapun fungsi dari saham biasa di dalam perusahaan adalah :

1. Sebagai alat untuk belanja 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
  4. Sebagai alat menguasai perusahaan.
- b) Saham preferen (*preferen stock*), pemegang saham preferen mempunyai beberapa preferensi tertentu atas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal :
1. Pembagian deviden, deviden dari saham preferen diambilkan terlebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Deviden saham preferen dinyatakan dalam presentase tertentu dari nilai nominalnya.
  2. Pembagian kekayaan, apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan dari pada saham biasa, tetapi di pihak pemegang saham preferen juga ada kelemahannya dibandingkan dengan pemegang saham biasa, karena pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Adapun persamaanya ialah bahwa pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen hanya berhak menerima deviden apabila perusahaan mendapatkan keuntungan.
- c) Saham kumulatif preferen (*cummulative preferred stock*), jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian. Pemegang jenis saham ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut deviden yang tidak dibayarkan ada waktu yang lampau.
- 2) Cadangan  
Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri ialah: cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, dan cadangan umum. Adapun cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain ialah cadangan depresiasi, cadangan putang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat utang.
- 3) Keuntungan  
Keuntungan yang diperoleh diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan apabila perusahaan belum

mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan (Riyanto, 2013:227-244).

Dari pendapat tersebut, pada dasarnya modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Modal sendiri terbagi menjadi tiga bagian, yaitu: saham, cadangan dan keuntungan.

### 3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, di mana faktor-faktor yang utama ialah:

- a. Tingkat Bunga  
Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.
- b. Stabilitas dari *earning*  
Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak.
- c. Susunan dari Aktiva  
Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap.
- d. Kadar Risiko dari Aktiva  
Tingkat atau kadar risiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, makin besar derajat risikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan yang tak ada henti-hentinya, dalam artian ekonomis dapat mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.
- e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan  
Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi satu sumber

saja (misalnya dengan saham biasa), maka perlu dicari sumber yang lain (misalnya dengan saham preferen dan obligasi).

f. Keadaan Pasar Modal

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

g. Sifat Manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis memandang masa depannya dengan cerah, yang mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar, akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari utang. Meskipun metode pembelanjaan dengan utang ini memberikan beban keuangan yang tetap.

h. Besarnya suatu Perusahaan

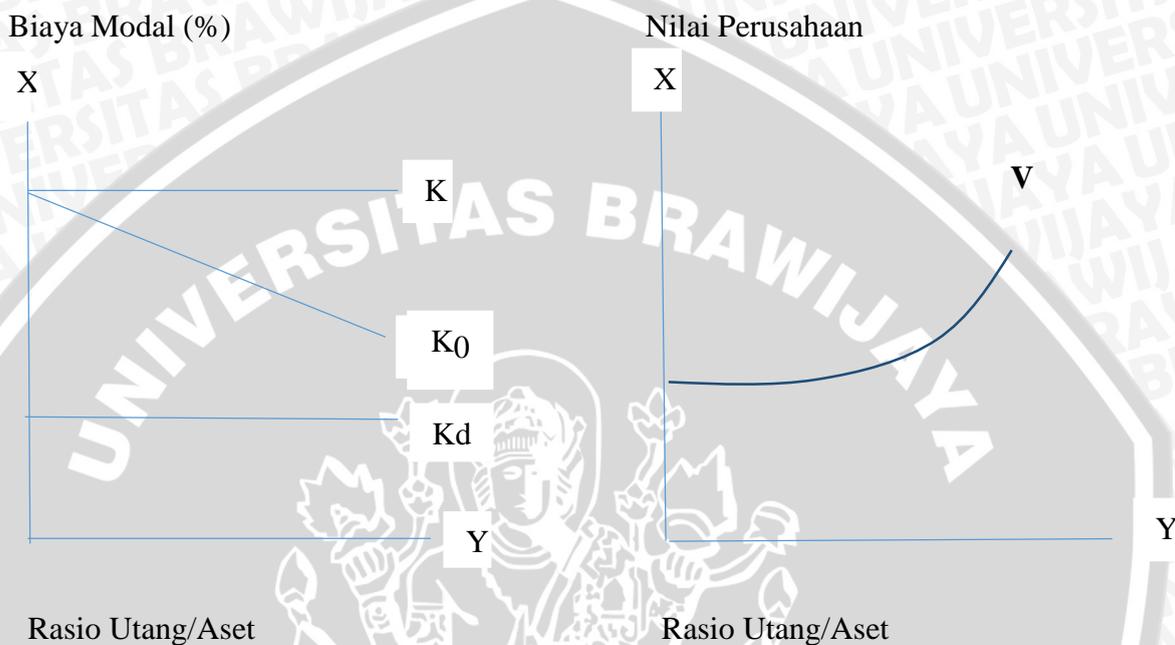
Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan.

#### 4. Pendekatan Struktur Modal

a. Pendekatan Laba Bersih

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi ( $K_e$ ) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang ( $K_d$ ) yang konstan pula. Karena  $K_e$  dan  $K_d$  konstan semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang  $K_0$  akan semakin kecil. Pendekatan laba bersih dapat disajikan pada gambar 3 sebagai berikut.

Karena biaya utang lebih rendah daripada biaya modal sendiri, oleh karena itu  $K_0$  semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, nilai perusahaan akan meningkat (Sartono, 2013:228).



(Sumber: Sartono, 2013:229)

Gambar 3 Pendekatan Laba Bersih

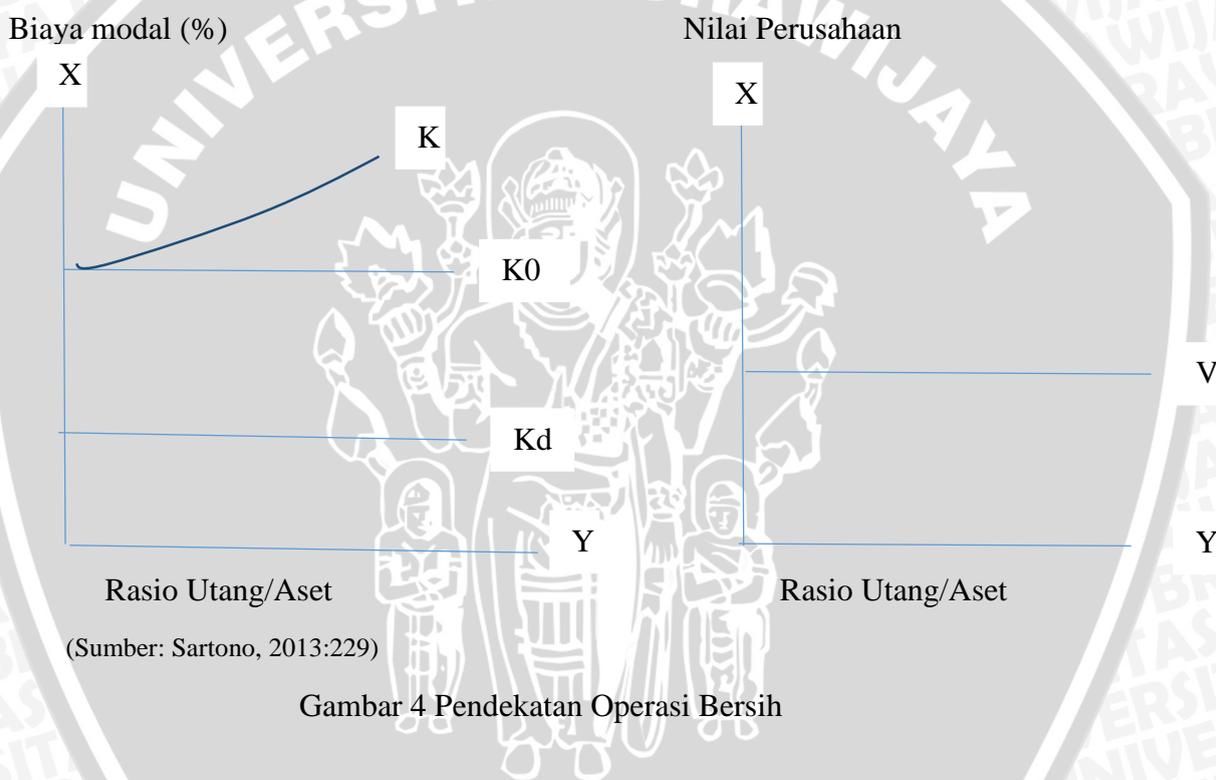
b. Pendekatan Laba Operasi Bersih

Pendekatan operasi bersih (*Net Operating Income Approach*).

Pendekatan kedua sedikit berbeda dengan pendekatan pertama karena asumsi yang dipergunakan berbeda dengan asumsi sebelumnya, pada pendekatan ini biaya hutang dan biaya rata-rata modal tetap sehingga biaya ekuitas mengalami peningkatan. Sejalan meningkatnya hutang perusahaan, pendekatan ini investor mempunyai reaksi yang berbeda terhadap



perusahaan yang banyak menggunakan hutang. Penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Pendekatan operasi bersih dapat disajikan pada gambar 4 sebagai berikut:

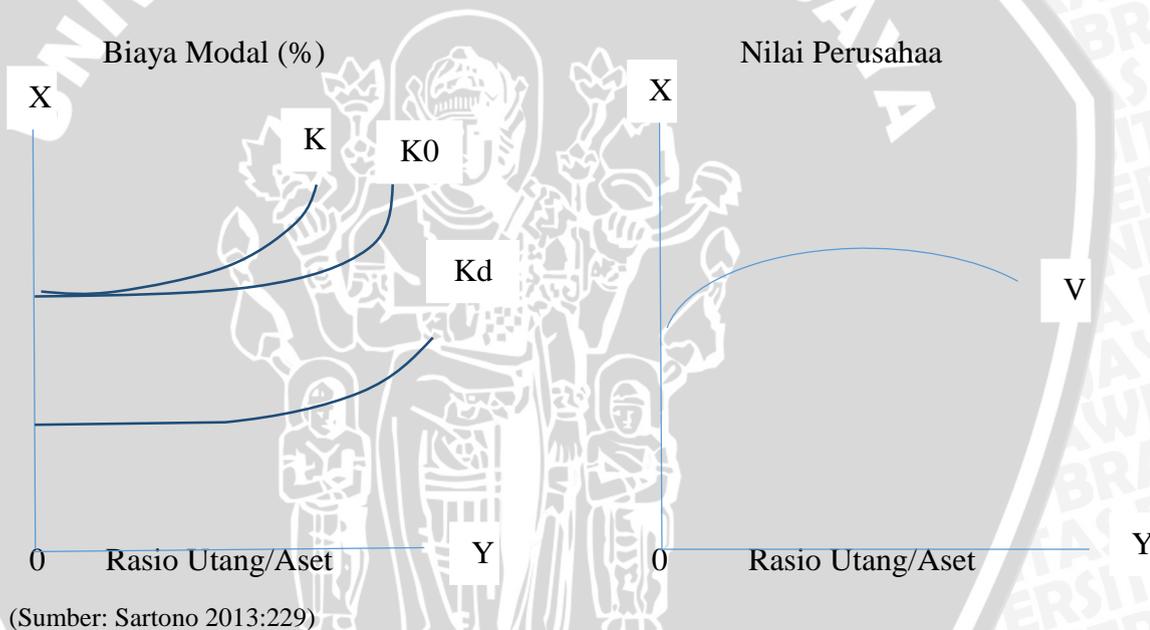


c. Pendekatan Tradisional

Pendekatan ini ditemukan sesuai dengan kenyataan bahwa perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang membuat biaya rata-rata modal menjadi minimum. Kejadian ini terjadi jika diasumsikan bahwa risiko perusahaan

tidak mengalami perubahan sampai pada struktur modal tertentu atau pada *leverage* tertentu. Sehingga baik biaya hutang maupun biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah, akibatnya biaya modal rata-rata pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat. Akibat penggunaan hutang yang semakin besar nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun.

Pendekatan tradisional dapat disajikan pada gambar 5 sebagai berikut:



Gambar 5 Pendekatan Tradisional

d. Pendekatan Modigliani-Miller (MM)

1. Model MM Tanpa pajak

Preposisi 1, MM berpendapat bahwa nilai setiap perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan

atau *expected net operating income* (NOI=EBIT) dengan tingkat kapitalisasi konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan.

$$V_L = V_u = \frac{EBIT}{WACC} = \frac{EBIT}{K_{sU}}$$

Dimana :  $V_L$  = Nilai Perusahaan yang menggunakan hutang  
 $V_u$  = Nilai Perusahaan tidak menggunakan hutang  
 EBIT = Earning Before Interest and Tax  
 $K_{sU}$  = Keuntungan yang disyaratkan pada saham  
 WACC = Weigth Average Cost of Capital

(Atmaja, 2008:249)

Preposisi II, MM berpendapat bahwa apabila utang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena risiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian pemilik modal sendiri meminta tingkat keuntungan yang semakin besar.

$$K_{sL} = K_{sU} + (K_{sU} - K_d)(D/S)$$

Dimana:  $K_{sL}$  = Keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri  
 $K_{sU}$  = Biaya modal sendiri pada unlevered firm  
 D/S = Hutang dibagi modal sendiri  
 $K_d$  = Biaya hutang

(Atmaja, 2009:250)

Preposisi III: pada preposisi ini teori MM membahas mengenai investasi baru yang dilakukan akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, nilai perusahaan harus meningkat minimum sebesar nilai

investasi proyek tersebut sehingga secara sistematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$\Delta V / \Delta I > 1 \text{ atau } \Delta EBIT / \Delta I > K_E u$$

(Sartono, 2013:235)

## 2. Model dengan pajak

Semua preposisi yang dikemukakan teori MM secara jelas menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modal perusahaan. Pada tahun 1963 MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM pada tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*corporate income taxes*). Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Preposisi I: nilai perusahaan yang mempunyai hutang akan meningkat sebesar pajak yang ditabung (Tax Shield) dimana rumusan matematisnya adalah sebagai berikut:

$$V_L = V_U + T.D$$

(Atmaja, 2008:254)

Preposisi II: biaya ekuitas perusahaan yang mempunyai hutang akan meningkat sebesar hutang digunakan tetapi biaya ekuitas ini lebih kecil dari biaya ekuitas dengan tidak ada pajak. Artinya, pajak memberikan pengaruh pengurangan terhadap biaya ekuitas perusahaan dimana rumusan matematisnya sebagai berikut:

$$K_{eL} = K_{eU} + Risk\ Premium = K_{eU} + (K_{eU} - K_d) * (1 - T) * (D/S)$$

(Manurung, 2006:34)

Preposisi III, pada preposisi ini teori MM mengemukakan bahwa tingkat pengembalian dari proyek investasi yang dilakukan harus lebih besar dari pada biaya ekuitas dikurangi porsi pajak atas biaya ekuitas penggunaan dana,  $KeU (1-T (D/S))$  dianggap sebagai *cut off rate* bila perusahaan melakukan investasi, di mana secara matematisnya sebagai berikut:

$$IRR > KeU (1 - T (D/S))$$

#### **D. Struktur Modal Yang Optimal**

Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono, 2008:240). Sedangkan menurut Warsono (2003:242) struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, dan meminimumkan biaya modalnya.

Suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhannya harus mengutamakan sumber internal perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah meningkat dan tidak dapat dipenuhi dari modal internal, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana dari luar baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*).

Apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber eksternal tersebut lebih mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada perusahaan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya akan semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan hanya menggantungkan pada saham saja, biayanya akan semakin mahal. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber tersebut.

Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Dalam keadaan apapun jangan sampai jumlah hutang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain jangan sampai lebih besar dari 50% sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Berdasarkan konsep *cost of capital*, perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*) (Riyanto, 2013:294).

Dalam penghitungan *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah ketergantungan pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut. Menurut Sartono (2012:254) bahwa struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimal atau struktur modal yang mengakibatkan biaya rata-rata tertimbang turun.

#### **E. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi, akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, maka nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar

sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual (Martono, 2008:13). Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang meningkat berarti meningkat pula kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan.

Nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila sebuah perusahaan diperkirakan memiliki prospek di masa yang akan datang, maka nilai sahamnya akan menjadi tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek di masa yang akan datang, maka harga sahamnya akan menjadi turun. Penilaian saham didasarkan atas *present value* aliran kas yang akan diterima pemegang saham di masa mendatang. Sehingga peningkatan terhadap nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan pula (Hanafi, 2008:124).

Lebih jauh persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan dalam penggunaan *leverage*. *Leverage* dalam pengertian bisnis mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan di mana dalam penggunaan aset atau dana tersebut harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Martono, 2008:295).

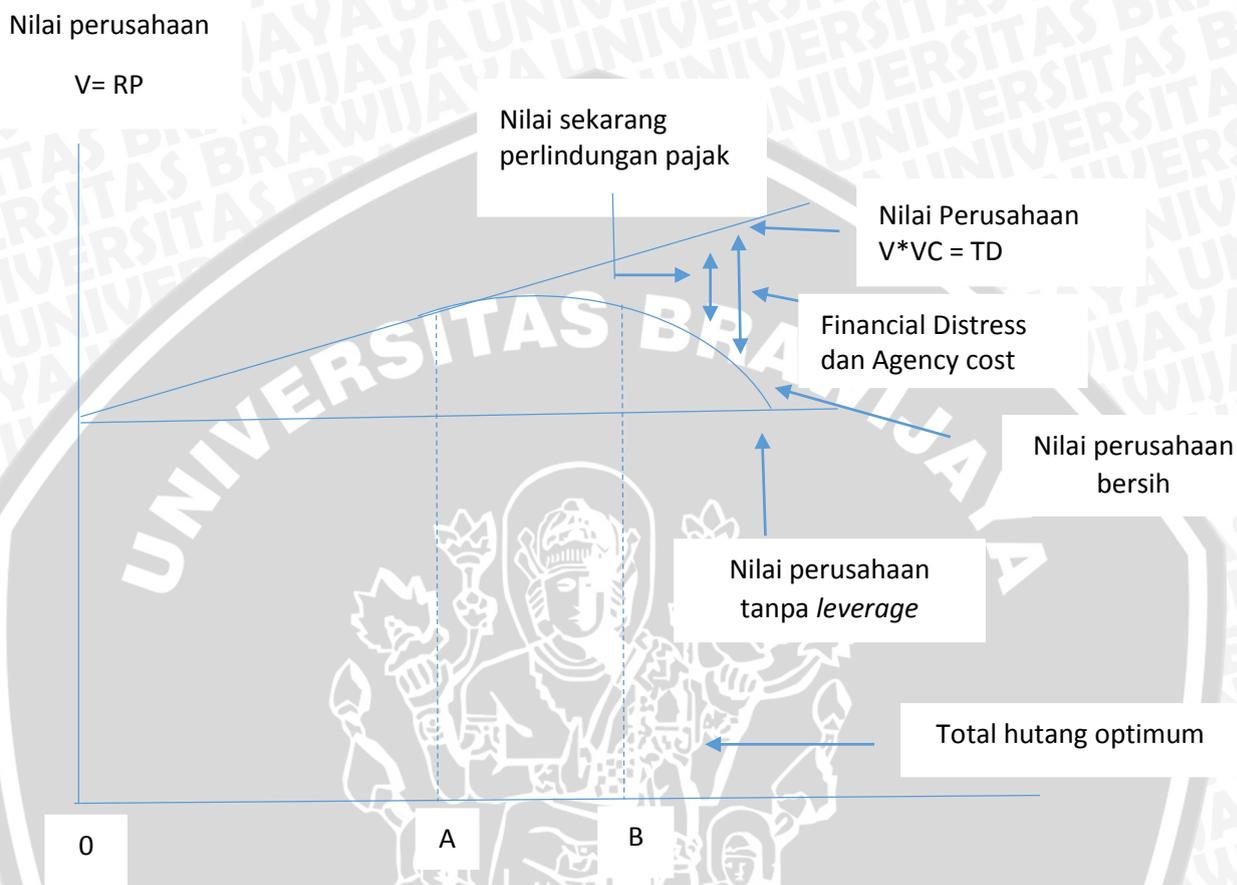
#### **F. Dampak *Leverage* Terhadap Nilai perusahaan**

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada dampak perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan-keputusan keuangan lainnya

dianggap konstan. Dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak penghasilan, teori MM menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi dengan adanya pajak penghasilan maka penggunaan *leverage* dalam batas-batas tertentu akan menghasilkan struktur modal dengan nilai perusahaan yang maksimal.

Penggunaan *leverage* oleh perusahaan yang semakin besar, pengaruhnya bagi nilai perusahaan di satu sisi akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya perlindungan pajak dan peningkatan return yang diharapkan. Tetapi di sisi lain dapat juga menurunkan nilai perusahaan karena tingginya biaya modal atas penggunaan hutang jangka panjang dan kemungkinan timbulnya biaya kepailitan. Berikut ini digambarkan dalam gambar 6.

Berdasarkan gambar 6, penggunaan *leverage* akan berdampak pada naik turunnya nilai perusahaan, karena didalamnya terdapat suatu risiko yang akan dihadapi, yaitu biaya modal dan ketidakpastian *return* yang diharapkan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan serta disisi lain adanya perlindungan pajak dan peningkatan return bagi pemilik perusahaan sehingga menaikkan nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan biaya modal sehingga akibat penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan



(Sumber: Sartono, 2013:247)

Gambar 6 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

**G. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

**1. Analisis *Leverage* Keuangan**

Menurut Sawir (2003:10) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. *Leverage* keuangan adalah penggunaan hutang. *Leverage* menurut Riyanto (2013:375) dapat didefinisikan sebagai penggunaan aktiva atau dana

dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. Sedangkan *leverage* keuangan merupakan penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa (EPS). Pendapat lain dikemukakan oleh Hanafi (2013:332), *leverage* keuangan bisa diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan yang digunakan oleh perusahaan.

*Leverage* keuangan menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, akan semakin besar pula tingkat *leveragedan* semakin besar pula risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang disebut sebagai solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan dapat dilihat melalui rasio *leverage* perusahaan tersebut.

Rasio *leverage* yang umum digunakan adalah :

a. *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

Rasio hutang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki (Sawir, 2003:13). Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham.

Dalam menghitung *debt ratio* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *The Debt Equity Ratio*

Merupakan penghitungan perbandingan antara hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

Dalam menghitung *The Debt Equity Ratio*, dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\textit{The Debt Equity Ratio} = \frac{\textit{Hutang Jangka Panjang}}{\textit{Modal Sendiri}}$$

(Syamsuddin, 2007:71)

c. *Time Interest Earned*

*Time Interest Earned* digunakan untuk mengukur kemampuan operasi perusahaan dalam memberikan proteksi kepada kreditur jangka panjang, khususnya dalam pembayaran bunga digunakan. Dalam menghitung *Time Interest Earned* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\textit{Time Interest Earned} = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{Interest Charge}}$$

(Sawir, 2003:14)

## 2. Biaya Modal (Cost of Capital)

Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan. Penggunaan modal baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan membutuhkan biaya modal. Pengertian dari biaya modal adalah semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana (Sutrisno, 2007:150).

Biaya modal juga dianggap sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyandang dana untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan. Jika risiko dianggap konstan, proyek dengan tingkat pengembalian diatas biaya modal akan meningkatkan nilai perusahaan, namun sebaliknya bila proyek dengan tingkat pengembalian di bawah biaya modal akan menurunkan nilai perusahaan.

Biaya adalah sebuah konsep dinamis yang dipengaruhi oleh bermacam-macam faktor ekonomi dan perusahaan, menurut Warsono (2003:138) model biaya modal mempunyai asumsi-asumsi yang harus dipenuhi sebagai berikut:

- a) Risiko bisnis bersifat konstan. Biaya modal rata-rata tertimbang hanya tepat digunakan pada kriteria investasi untuk suatu investasi yang mempunyai risiko bisnis sama untuk asset-aset yang ada. Dalam kenyataannya, risiko bisnis yang bersumber karena adanya keputusan investasi tentunya akan berubah setiap waktu.
- b) Risiko keuangan bersifat konstan. Risiko keuangan ini ditentukan oleh perbandingan sumber pembelanjaan jangka panjang dalam struktur modal. Komponen biaya modal merupakan fungsi struktur keuangan pada saat yang berlaku. Dari waktu ke waktu perbandingan antara sumber dana yang berasal dari hutang dengan ekuitas tentu akan berubah.
- c) Kebijakan dividen bersifat konstan. Kebijakan dividen akan menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan peningkatan pertumbuhan ini akan menentukan perubahan dalam biaya modal.

Biaya modal secara keseluruhan untuk suatu perusahaan terdiri dari beberapa komponen, yaitu:

- a) Biaya Hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung tingkat hasil internal (*yield to maturity*) atas arus kas surat-surat obligasi.

Suatu perusahaan menggunakan hutang dengan tujuan untuk memperbesar

tingkat pengembalian modal sendiri. Secara teoritis semakin besar hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar pula tingkat pengembalian yang akan diperoleh saham-sahamnya.

Biaya hutang setelah pajak dicari dengan mengalikan tingkat bunga sebelum pajak dengan  $(1 - \text{tingkat pajak})$ . Dalam menghitung biaya hutang baru ( $K_i$ ) dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$K_i = K_d (1 - t)$$

Keterangan:

$K_i$  = biaya hutang setelah pajak

$K_d$  = biaya hutang sebelum pajak

$T$  = tingkat pajak

(Warsono, 2003:140)

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

Saham preferen merupakan kombinasi antara hutang dengan modal sendiri. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai hutang adalah adanya penghasilan tetap bagi para pemiliknya. Pendapatan ini berupa dividen saham preferen. Saham preferen tidak mempunyai masa jatuh tempo, sehingga dalam penilaiannya menyerupai obligasi abadi. Dalam menghitung saham preferen dapat digunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

$P_o$  = harga pasar saham preferen

$D_p$  = dividen saham preferen

$K_p$  = tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham preferen

(Sartono, 2012:89)

Dalam menerbitkan saham preferen, diperlukan adanya biaya pengembangan/flotasi, maka rumus diatas bisa dimodifikasi menjadi:

Keterangan:

$P_n = \text{penerimaan bersih}$

(Sutrisno, 2007:153)

c) Biaya Saham Biasa ( *Cost of Common Stock* )

Biaya modal saham biasa merupakan hasil yang diharapkan atas saham oleh para investor di pasar. Ada dua bentuk pembiayaan saham biasa, yaitu: laba ditahan dan penerbitan saham biasa baru. (Sundjaja dan Barlian, 2003:243). Biaya modal saham biasa ( $K_e$ ) dapat diartikan sebagai tingkat minimum yang harus diperoleh perusahaan atas investasi yang dibelanjai dengan saham biasa (Sudana, 2011:134). Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa biaya modal saham biasa menunjukkan tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal sendiri.

Dalam menghitung biaya saham biasa, dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$K_e$  = Biaya Saham Biasa Baru

$P_0$  = Harga Jual Saham

$D_1$  = Dividen Saham Pada  $t=1$

$G$  = Dividen *Growth*

Sudana (2011:135)

d) Biaya modal rata-rata tertimbang

Biaya modal yang tepat digunakan dalam pembuatan keputusan keuangan adalah biaya modal rata-rata tertimbang. Dasar penggaunaan biaya modal rata-rata tertimbang adalah bahwa masing-masing sumber pembelanjaan mempunyai biaya-biaya modal sendiri-sendiri, dan besarnya dana dari masing-masing sumber pembelanjaan tidak sama. Untuk menghitung biaya modal secara keseluruhan, maka harus mempertimbangkan bobot atau proporsi masing-masing komponen modal sesuai dengan struktur modalnya. Dengan menerapkan biaya modal ini, semua tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh sumber pembelanjaan dapat diakomodasikan. Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$K_a = K_i W_d + K_p W_p + K_g W_g$$

Dimana :

$K_a$  = biaya modal rata-rata tertimbang

$K_i$  = bobot biaya hutang

$K_p$  = bobot biaya modal saham preferen

$K_e$  = bobot biaya modal saham biasa

$W_d$  = bobot hutang

$W_p$  = bobot saham preferen

$W_e$  = bobot saham biasa

(Warsono, 2003:153)

### 3. Analisis Nilai Perusahaan

Tujuan Normatif manajemen keuangan adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilaksanakan untuk mewujudkan tujuan tersebut adalah mengelola struktur modal perusahaan dengan menciptakan suatu kombinasi sumber dana yang sedemikian rupa mampu membentuk struktur modal yang optimal, struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.

Selanjutnya nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang disyaratkan dari modal saham sendiri dan hutang jangka panjang dengan menggunakan rumus:

$$V = \frac{EBIT (1 - t)}{WACC} + TD$$

Keterangan:

V = nilai perusahaan

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

t = tingkat pajak

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

TD = nilai perlindungan pajak

(Sartono, 2011:236)

### BAB III

## METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Arikunto (2006:30), penelitian deskriptif bersifat menjelaskan atau menerangkan peristiwa. Penelitian deskriptif tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesis tertentu, melainkan hanya menggambarkan apa adanya tentang suatu variabel, gejala atau keadaan. Jadi, penelitian ini memberikan suatu gambaran mengenai keadaan struktur modal perusahaan serta kaitannya dengan nilai perusahaan.

#### B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui website resmi PT. Astra Internationa, Tbk

#### C. Variabel dan Pengukuran

Sebelum melakukan suatu penelitian, harus terlebih dahulu menetapkan variabel yang akan dijadikan sebagai acuan dalam memecahkan masalah yang akan diteliti.

1. Rasio *Leverage*
  - a. *Debt Ratio*
  - b. *Debt to Equity Ratio*
  - c. *The Debt in Total Capitalization*
  - d. *Time Interest Earned*
2. Struktur Modal
  - a. Biaya modal Saham
  - b. Hutang Jangka Panjang

#### **D. Pengumpulan Data**

##### 1. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dipublikasikan melalui website resmi PT. Astra International dan website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan cara membaca, mempelajari catatan dan dokumen untuk memperoleh gambaran umum mengenai keseluruhan perusahaan.

##### 2. Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian adalah alat atau fasilitas yang digunakan peneliti dalam mengumpulkan data agar hasilnya lebih baik, cermat, lengkap dan sistematis sehingga mudah untuk dianalisa. Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah daftar inventaris berupa dokumen perusahaan yang berupa laporan keuangan perusahaan, prospektus, harga penutupan saham, indeks harga

saham gabungan, suku bunga sertifikat Bank Indonesia dan data lain yang berhubungan dengan penelitian.

### E. Teknik Analisis Data

Analisis data adalah proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Analisis data merupakan bagian yang sangat penting karena data yang telah terkumpul akan dianalisa untuk mengetahui permasalahan perusahaan.

Adapun tahapan-tahapan dalam analisis data adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis struktur modal perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan dan akibatnya pada *leverage* keuangan perusahaan yang dilihat dari perhitungan rasio *leverage*.

- a. *Debt ratio*

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

- b. *The Debt Equity Ratio*

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{modal sendiri}}$$

- c. *The Debt in Total Capitalization* =  $\frac{\text{Hutang jangka Panjang}}{\text{total kapitalisasi}}$

- d. *Time Interest Earned*

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{interest charge}}$$

2. Menghitung dan menganalisis biaya modal pada komposisi struktur modal perusahaan.

a. Biaya hutang, dihitung dengan rumus:

$$K_1 = K_d (1 - t)$$

b. Tarif pajak =  $\frac{\text{beban pajak}}{\text{penghasilan sebelum pajak}}$

c. Biaya saham biasa, dihitung dengan rumus:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

d. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang, dengan rumus:

$$K_a = K_i W_d + K_p W_p + K_g W_g$$

e. Menghitung biaya modal saham

3. Menghitung dan menganalisis nilai perusahaan dalam hal ini, nilai pasar perusahaan selama lima tahun menggunakan rumus MM preposisi 1 dengan pajak:

$$V = \frac{EBIT (1 - t)}{WACC} + TD$$

TD atau nilai penghematan pajak dapat dihitung dengan formula:

$$TD = \text{tarif pajak} \times \text{beban bunga}$$

4. Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan dengan biaya modal terkecil dari tahun ke tahun

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Perusahaan

##### 1. Profil Perusahaan

Astra pertama kali didirikan sebagai perusahaan perdagangan di sebuah ruang kecil di Jakarta pada tahun 1957 dengan nama PT. Astra International Incorporated. Melalui Rapat Umum Luar Biasa Pemegang Saham yang diadakan pada tanggal 22 Januari 1990, nama PT Astra International, Inc diubah menjadi PT. Astra International.. Pada tanggal 4 April 1990 PT. Astra International mencatatkan namanya di Bursa Efek Indonesia dan berubah menjadi perusahaan publik. Berkaitan dengan itu nama perseroan berubah menjadi PT. Astra International, Tbk. Astra sendiri memiliki banyak penghargaan, salah satunya adalah sebagai *ASEAN Best Public Companies 2011*, *Indonesia Best Public Companies 2011 for Automobiles and Components Category*, *Best Wheelath Creators 2011 pada Indonesia SWA 100 Award Berdasarkan metode Whealth Added Index*.

##### 2. Kedudukan Astra

PT. Astra International, Tbk merupakan induk dari perusahaan yang bernaung dibawah Grup Astra. PT. Astra International, Tbk merupakan Agen Tunggal Pemegang Merek (ATPM) dari berbagai macam merek terkemuka di dunia dalam berbagai industry. PT. Astra International, Tbk mengadakan kerja sama membentuk perusahaan-perusahaan yang bergerak pada enam ini bisnis,

yaitu: Otomotif, *Financial Services*, *Heavy Equipment*, Agribisnis, Teknologi Informasi dan Infrastruktur. Kini Astra telah berkembang menjadi salah satu perusahaan terbesar nasional yang diperkuat dengan 189.459 orang karyawan di 178 perusahaan termasuk anak perusahaan, perusahaan asosiasi dan *jointly controlled entitie*.

### 3. Visi dan Misi Perusahaan

Visi PT Astra International, Tbk:

- 1) Menjadi salah satu perusahaan dengan pengelolaan terbaik di Asia Pasifik dengan penekanan pada pertumbuhan yang berkelanjutan dengan pembangunan kompetensi melalui pengembangan sumber daya manusia, struktur keuangan yang solid, kepuasan pelanggan dan efisiensi.
- 2) Menjadi perusahaan yang mempunyai tanggung jawab sosial serta ramah lingkungan.

Misi PT. Astra International, Tbk adalah:

- 1) Sejahtera bersama bangsa dengan memberikan nilai terbaik kepada *stakeholder* kami.

Sebagai perusahaan besar, Astra memiliki nilai-nilai yang tertanam dalam sanubari setiap Astra. Nilai-nilai tersebut tertulis dalam filosofi perusahaan yang dikenal dengan Catur Dharma.

Catur Dharma Astra:

- 1) Menjadi milik yang bermanfaat bagi bangsa dan Negara.
- 2) Memberikan pelayanan terbaik kepada pelanggan
- 3) Menghargai individu dan membina kerja sama

4) Senantiasa berusaha mencapai yang terbaik.

#### 4. Struktur Bisnis PT. Astra International, Tbk

Astra memiliki enam bidang bisnis inti. Keenam inti bidang bisnis tersebut adalah:

##### 1) Otomotif

PT. Astra International, Tbk memiliki posisi yang kuat dalam industri otomotif di Indonesia. Tercatat ada beberapa perusahaan otomotif di dunia yang dimana PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan sebagai Agen Tunggal Pemegang Merek (ATPM) di Indonesia. Diantaranya adalah sebagai berikut:

- a) PT. Toyota Astra Motor sebagai ATPM Toyota dan Lexus.
- b) Auto 2000 sebagai salah satu Dealer Utama Toyota.
- c) PT Astra Daihatsu Motor sebagai ATPM Daihatsu.
- d) PT Pantja Motor sebagai ATPM Isuzu.
- e) PT. Astra Nissan Diesel Indonesia sebagai ATPM Truk Nissal Diesel.
- f) PT Serasi Autoraya atau biasa dikenal dengan TRAC.
- g) Mobil 88.
- h) PT Astra Honda Motor sebagai ATPM motor bermerek Honda.
- i) PT Astra Otoparts, Tbk.

Menurut laporan keuangan tahunan PT. Astra International, Tbk yang dipublikasikan melalui situs resmi perusahaan. Pendapatan bersih dari bisnis otomotif pada tahun 2012 mencapai Rp 99,6 Triliun. Naik sebesar 25% dari Rp 79,7 triliun pada tahun 2011. Bisnis otomotif Astra

memberikan kontribusi pendapatan bersih sebesar 53% dari total pendapatan bersih Grup pada tahun 2012.

## 2) Jasa Keuangan (*Financial Services*)

Divisi jasa keuangan memiliki rentang bisnis dari usaha terkait dengan usaha penjualan mobil, sepeda motor, dan alat berat milik Astra hingga asuransi kerugian. Berikut merupakan daftar perusahaan jasa keuangan dibawah Grup Astra:

- a) PT Astra Credit Company atau biasa dikenal dengan ACC.
- b) PT Toyota Astra Financial Services.
- c) PT Asuransi Astra Buana dengan salah satu produk yang terkenal adalah Garda Oto.
- d) PT Federal International Finance.
- e) PT Surya Artha Nusantara Finance.
- f) PT PermataBank.

Bidang usaha jasa keuangan mencatat pendapatan bersih sebesar Rp 12,7 triliun pada tahun 2012, yang mencerminkan tingkat pertumbuhan sebesar 15%. Bidang usaha jasa keuangan memberikan kontribusi pendapatan bersih sebesar 7% dari total pendapatan bersih Grup pada tahun 2012.

## 3) Alat Berat (*Heavy Equipment*)

Perusahaan alat berat di Indonesia yang tergabung dalam Grup Astra adalah:

- a) PT United Tractors Tbk (juga sebagai ATPM Scania).

- b) PT Traktor Nusantara
- c) PT Pamapersada Nusantara.
- d) PT Kalimantan Prima Persada.

Bidang usaha alat berat dan pertambangan Astra membukukan pendapatan bersih sebesar Rp 55,8 triliun pada tahun 2012, naik sebesar 2% dari Rp 54,9 triliun pada 2011. Kontribusi terhadap pendapatan bersih Grup untuk tahun 2012 dari divisi alat berat dan pertambangan sebesar 30%.

#### 4) Agribisnis

Divisi agribisnis Grup Astra dikelola oleh PT Astra Argo Lestrari, Tbk (AAL) yang juga merupakan salah satu perusahaan perkebunan di Indonesia. Pendapatan bersih dari bidang usaha agribisnis pada tahun 2012 adalah sebesar Rp 11,6 triliun atau 7% lebih tinggi dibandingkan dengan tahun 2011. Kontribusi divisi agribisnis terhadap pendapatan bersih Grup pada tahun 2012 adalah 6%.

#### 5) Infrastruktur

Astra menjalankan infrastrukturnya melalui dua anak perusahaan yang dimiliki secara penuh, yaitu: PT Asratel Nusantara dan PT Intertel Nusaperdana. Kedua perusahaan ini menjalankan usaha di bidang jalan tol, telekomunikasi, pengelolaan dan pengadaan air bersih, pembangkit listrik dan logistik.

Pendapatan bersih dari bidang usaha infrastruktur dan logistic mencapai Rp 6,5 triliun, meningkat 40% dibandingkan dengan Rp 4,7 triliun

pada tahun 2011, dan memberikan sumbangan sebesar 3% terhadap pendapatan bersih Grup Astra pada tahun 2012.

#### 6) Teknologi Informasi

Usaha sektor teknologi informasi Astra dikelola oleh PT Astra Graphia, Tbk dan PT Astra Graphia Information Technologies. PT. Astra Graphia menjadi distributor tunggal Fuji Xerox di Indonesia. Pada tahun 2012 pendapatan bersih dari divisi teknologi informasi mencapai Rp 1,8 triliun, naik 24% dibandingkan dengan tahun 2011 yang mencapai Rp 1,5 triliun.

#### 5. Lokasi Perusahaan

Kantor PT. Astra International, Tbk berkedudukan di Jakarta, tepatnya di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II – Jakarta Utara. Sedangkan untuk lokasi perusahaan yang tergabung kedalam Grup Astra Tersebar di beberapa wilayah tempat di Indonesia.

#### 6. Tata Kelola Perusahaan

PT. Astra International, Tbk menerapkan *Good Corporate Governance (GCG)* dalam menjalankan perusahaan. Para direksi dan anggota dewan komisaris PT. Astra International selalu memperhatikan peraturan perundang-undangan, anggaran dasar Perseroan serta prinsip GCG, yaitu: Transparansi, Akuntabilitas, Responibilitas dan Kesetaraan.

## B. Analisis data

### 1. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang pada saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi. Rasio *leverage* yang akan dibahas pada penelitian ini disajikan sebagai berikut:

#### a) *Debt Ratio* (DR)

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar resiko keuangannya bagi kreditur ataupun bagi pemegang saham. Berikut ini pada tabel 11 disajikan *debt ratio* pada PT. Astra International, Tbk tahun 2008-2012:

Tabel 1 *Debt Ratio* PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Indikator	2008	2009	2010	2011	2012
Total Hutang	40.163	40.006	54,168	77,683	92,460
Total Akiva	80,740	88,938	112,857	154,319	182,274
DR (%)	49,74%	44,98%	48,00%	50,34%	50,73%
Pertumbuhan		(9,57%)	6,70%	4,88%	0,77%

Sumber: data diolah (2014)

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa pada tahun 2008 *debt ratio* perusahaan sebesar 49,74%. Artinya adalah pada tahun 2008, 49,74% aktiva dibiayai oleh hutang. *Debt Ratio* mengalami penurunan sebesar (9,57%) atau turun menjadi 44,98% pada tahun 2009. Peningkatan terjadi pada tahun 2010 sebesar 6,7% atau meningkat menjadi 48%. Peningkatan

kembali dialami pada tahun 2011 sebesar 6,2% atau menjadi 48%. Pada tahun 2012 *debt ratio* tidak kembali meningkat 0,77% atau menjadi 50,73%.

b) *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan sendiri modal perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. DER pada PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012 adalah sebagai berikut:

Tabel 2 *Debt to Equity Ratio* PT. Astra Internatinonal, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	2008	2009	2010	2011	2012
Total Hutang J. Panjang (Miliar Rupiah)	21,074	22,095	30,780	45,671	57,873
Modal sendiri (Miliar Rupiah)	33,080	39,894	58,689	75,838	89,814
DER (%)	63,71%	55,38%	52,45%	60,22%	64,44%
Pertumbuhan (%)		(13,06%)	(5,31%)	14,83%	7,00%

Sumber: data diolah (2014)

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* perusahaan pada tahun 2008 sebesar 63,71%, hal ini menunjukkan bahwa rasio sebesar 63,71% merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri adalah 63,71%;100%. Pada tahun 2009 *Debt to Equity Ratio* sebesar 55,38% atau mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar (13,06%). Penurunan kembali terjadi pada tahun 2010

sebesar (5,31%) atau menurun menjadi 52,45%. Peningkatan terjadi pada tahun 2011 sebesar 14,83% atau meningkat menjadi 60,22%. Pada tahun 2012 *Debt to Equity Ratio* mengalami peningkatan kembali sebesar 7% atau meningkat menjadi 64,44%.

c) *The Debt in Total Capitalization (DTC)*

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian hutang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan. Pada PT. Astra International, Tbk dapat dilihat dalam tabel 13 sebagai berikut:

Tabel 3 *The Debt to Total Capitalization* PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	2008	2009	2010	2011	2012
Total Hutang J. Panjang (Miliar Rupiah)	21,074	22,095	30,800	45,671	57,873
Total Kapitalisasi (Miliar Rupiah)	54,514	61,989	89,489	121,509	147,687
DTC (%)	38,7%	35,64%	34,4%	37,6%	39,2%
Pertumbuhan (%)		-7,80%	-3,44%	9,21%	4,26%

Sumber: Data diolah(2014)

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan *The Debt to Total Capitalization* perusahaan pada tahun 2008 sebesar 38,7% dan mengalami penurunan sebesar (7,8%) atau menjadi 35,64%. Pada tahun 2010 mengalami penurunan kembali sebesar (3,44%) atau menurun menjadi 35,64%. Peningkatan terjadi pada tahun 2011 sebesar 9,21% atau

meningkat menjadi 37,6% dan peningkatan kembali terjadi pada tahun 2012 sebesar 4,26% atau menjadi 39,2%.

d) *Times Interest Earned* (TIE)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar bunga dengan laba sebelum bunga dan pajak. Perhitungan

*Times Interest Earned*:

Tabel 4 *Time Interest Earned* PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

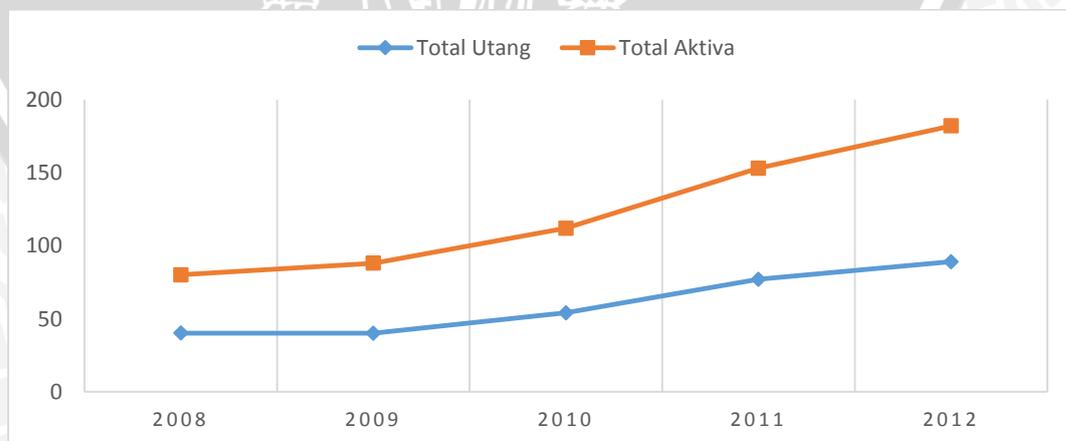
Tahun	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT (Miliar Rp)	15,876	16,887	21,515	26,484	28,919
Beban Bunga (Miliar Rp)	513	485	484	710	1021
TIE (x)	30,95	34,82	44,45	37,30	28,32
pertumbuhan		12,51%	27,67%	-16,09%	-24,07%

Sumber: data diolah (2014)

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan *Time Interest Earned* perusahaan pada tahun 2008 sebesar 30,95 dan meningkat sebesar 12,51% pada tahun 2009 menjadi 34,82. Peningkatan kembali terjadi pada tahun 2010 sebesar 27,67% menjadi 44,45. Penurunan terjadi pada tahun 2011 sebesar (16,09%) atau menurun menjadi 37,30 dan pada tahun 2012 mengalami penurunan kembali sebesar (24,07%) atau menurun menjadi 28,32.

Berdasarkan tabel 1-4 dapat disimpulkan bahwa perkembangan rasio *leverage* PT. Astra International, Tbk mengalami peningkatan pada

tahun 2008-2012 kecuali pada *Debt Ratio*. Pada *Debt Ratio* total utang perusahaan mengalami fluktuasi selama tahun 2008-2012, yang dapat dilihat pada gambar 8 yang menunjukkan bahwa total utang pada tahun 2008 sebesar Rp 40.163.000.000. Total utang dari tahun sebelumnya menjadi Rp 40.006.000.000 pada tahun 2009; pada tahun 2010 total utang mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya menjadi Rp 54.168.000.000. Kenaikan total utang kembali terjadi pada tahun 2011 menjadi Rp 77.683.000.000. Tahun 2012 total utang mengalami kenaikan menjadi Rp 89.814.000.000. Berfluktuasinya total hutang pada tahun 2008-2012 berbanding terbalik dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Tercatat bahwa total aktiva perusahaan selalu mengalami peningkatan setiap tahunnya, hal tersebut dapat dilihat pada gambar 8 yang menunjukkan bahwa total aktiva pada tahun 2008 sebesar Rp 80.740.000.000; pada tahun 2009 sebesar Rp 88.938.000.000; pada tahun 2010 sebesar Rp 112.857.000.000; pada tahun 2011 sebesar Rp 153.521.000.000 dan pada tahun 2012 sebesar Rp 182.274.000.000.



(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Astra International, Tbk)

Gambar 8 perbandingan total utang dan total aktiva PT. Astra Internatinonal, Tbk Tahun 2008-2012 (Dalam Miliar Rupiah)

Sedangkan pada *Debt to Equity Ratio* PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012 komposisi hutang jangka panjang selalu meningkat setiap tahunnya. Peningkatan hutang jangka panjang diikuti dengan meningkatnya total ekuitas pada tahun yang sama. Dapat dilihat pada gambar 8, grafik yang menunjukkan peningkatan antara hutang jangka panjang dan total ekuitas. Dari gambar 9 dapat ditunjukkan bahwa pada tahun 2008 total hutang jangka panjang sebesar Rp 21.074.000.000 dan total ekuitas sebesar Rp 33.080.000.000. pada tahun 2010 total hutang jangka panjang meningkat dari tahun sebelumnya menjadi Rp 22.095.000.000 dan total ekuitas menjadi 39.894.000.000. Peningkatan terus terjadi setiap tahun hingga tahun 2012 yang menjadi tahun terakhir penelitian. Pada tahun 2012 total hutang jangka panjang sebesar Rp 57,873.000.000 dan total ekuitas menjadi Rp 89,914.000.000. Kesimpulan dari perhitungan *The Debt Equity to Ratio* menunjukkan bahwa dari tahun 2008-2012 perusahaan penggunaan rata-rata hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri 58,8%;100%, dimana perbandingan antara penggunaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri paling rendah terjadi pada tahun 2010 dengan presentase 52% dan yang tertinggi pada tahun 2012 sebesar 64%.



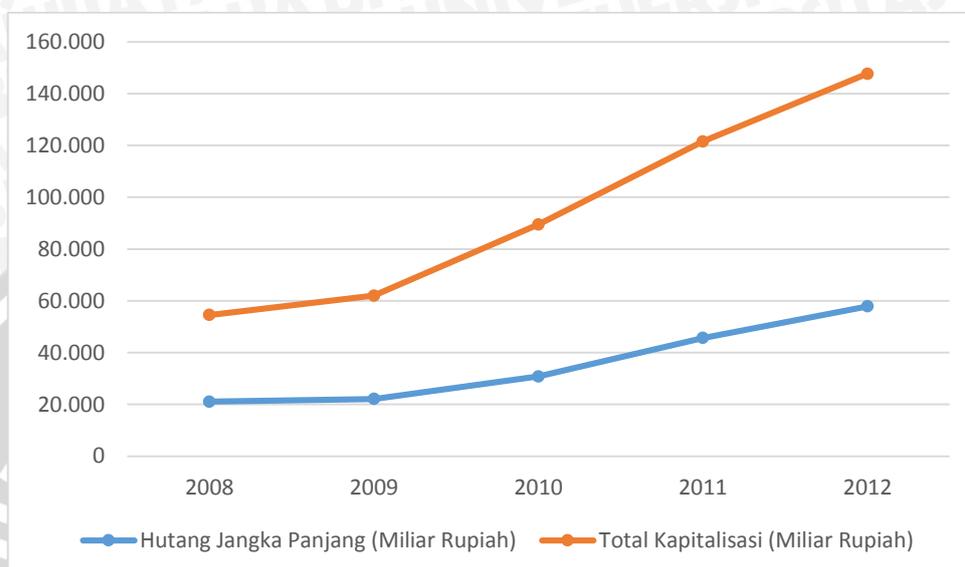
(Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Astra International, Tbk)

Gambar 8 perbandingan antara total hutang jangka panjang dan total ekuitas PT. Astra International, Tbk. tahun 2008-2012 (dalam Miliar Rupiah)

Hasil Hutang Jangka Panjang diperoleh dari: hutang lain-lain pihak ketiga, pendapatan ditangguhkan, hutang pajak tangguhan, surat berharga yang diterbitkan, hutang sewa pembiayaan dan bagian jangka pendek dari hutang jangka panjang

Pada *The Debt to Total Capitalization* terjadi peningkatan dari tahun 2008-2012. Hal ini terjadi karena penggunaan hutang jangka panjang dan total kapitalisasi selalu meingkat setiap tahun. Pada tahun 2008 total hutang jangka panjang sebesar Rp 21.074.000.000 dan total kapitalisasi pada tahun yang sama sebesar Rp 54.154.000.000. Pada tahun 2009 total hutang jangka panjang dan total kapitalisasi meningkat dari tahun sebelumnya menjadi Rp 22.095.000.000 dan Rp 61.989.000.000. Dapat dilihat pada gambar 9 total hutang jangka panjang

dan total kapitalisasi dari tahun 2008-2012. Penggunaan *The Debt to Total Capitalization* tertinggi terjadi pada tahun 2012 sebesar 39,18%.



Sumber : data diolah (2014)

Gambar 9 Perbandingan antara hutang jangka panjang dan total kapitalisasi PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012

*Times Interest Earned* PT. Astra international, Tbk pada tahun 2008 sebesar 30 kali dan meningkat 16% pada tahun 2009 menjadi 35 kali. Tahun 2010 TIE mengalami peningkatan kembali sebesar 44,5 kali atau meningkat 27% dari tahun sebelumnya. Tahun 2011 TIE mengalami penurunan sebesar (16%) atau menurun menjadi 37 kali. Tahun 2012 TIE kembali mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yaitu sebesar (24%) atau menjadi 28 kali.

## 2. Analisis Struktur Modal

Dalam struktur modal, biaya modal merupakan komponen utama yang perlu diperhatikan, karena analisis struktur modal yang optimal mampu dicapai, jika biaya modal minimum dan nilai perusahaan meningkat. Analisis

struktur modal menunjukkan kebijaksanaan manajer keuangan dalam menentukan struktur modal perusahaan, selain itu, analisis struktur modal dapat digunakan untuk mengetahui perkembangan komposisi struktur modal. Dari analisis ini dapat diketahui perbandingan dari tiap-tiap komponen.

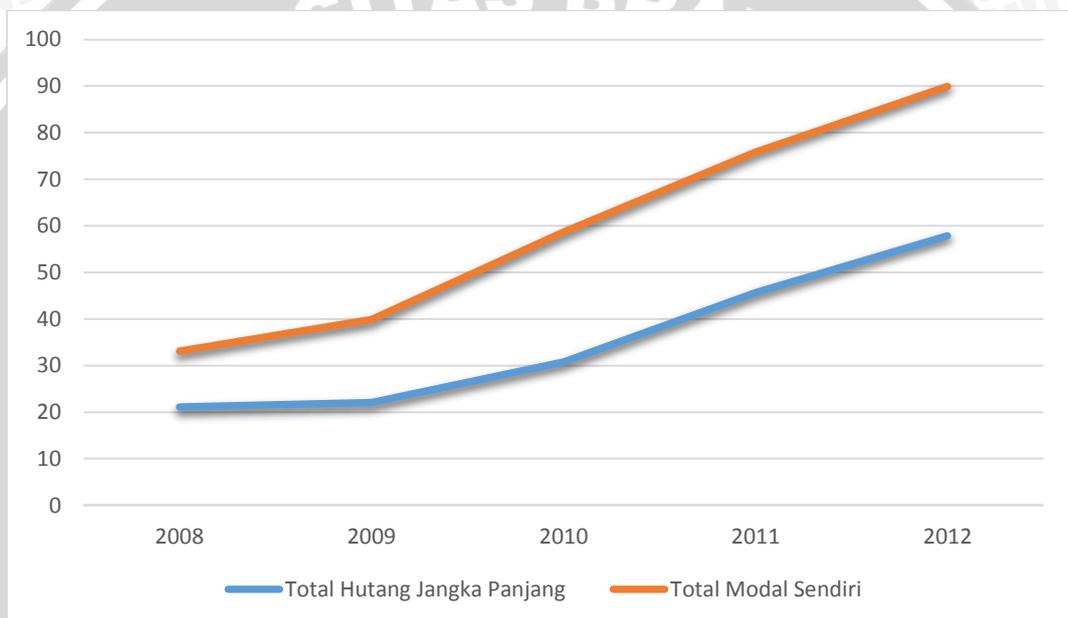
Dari tabel 5 menunjukkan bahwa pada tahun 2008-2012 perusahaan cenderung memilih menggunakan modal sendiri dari pada utang jangka panjang. Meskipun selama tahun-tahun tersebut mengalami perubahan komposisi yang tercermin dalam presentase dari masing-masing komponen. Pada tahun 2008-2012 penggunaan utang oleh perusahaan tidak lebih dari 30% dari total modal jangka panjang.

Tabel 5 Komposisi Struktur Modal PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	Struktur Modal	komposisi	
		Dalam (Miliar Rp)	Dalam %
2008	Utang Jangka Panjang	21.074	38.91
	Modal Saham	33.080	61.09
	Total Kapitalisasi	54.154	100
2009	Utang Jangka Panjang	22.095	35.64
	Modal Saham	39.894	64.36
	Total Kapitalisasi	61.989	100
2010	Utang Jangka Panjang	30.800	34.42
	Modal Saham	58.689	65.58
	Total Kapitalisasi	89.489	100
2011	Utang Jangka Panjang	45.671	37,59
	Modal Saham	75.833	62.41
	Total Kapitalisasi	121.504	100
2012	Utang Jangka Panjang	57.873	39.19
	Modal Saham	89.814	60.81
	Total Kapitalisasi	147.687	100

Sumber: Data diolah (2014)

Sedangkan dari gambar 11 dapat dilihat bahwa dalam struktur modal PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012 cenderung menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang. Hal ini dapat dilihat dari penggunaan ekuitas lebih dari 60% dari total kapitalisasi, yaitu tahun 2008 sebesar 61,09%, tahun 2009 sebesar 64,36%, tahun 2010 sebesar 65,58%, tahun 2011 sebesar 62,41% dan tahun 2012 sebesar 60,81%.



Sumber: Data diolah (2014)

Gambar 11 perbandingan antara modal sendiri dan hutang jangka panjang PT. Astra International, Tbk tahun 2008-2012 (Dalam Miliar Rupiah)

#### a) Biaya utang

Biaya utang PT. Astra International, Tbk didasarkan atas beban bunga jangka panjang yang ditanggung pada tahun 2008-2012 dibandingkan dengan total utang jangka panjang yang digunakan perusahaan pada tahun

tersebut. Biaya utang jangka panjang ini kemudian dikalikan dengan tingkat penghasilan yang dikenakan pada perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan jumlah beban pajak penghasilan dengan laba sebelum pajak.

Tabel 6 Perhitungan Tarif Pajak PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

tahun	Penghasilan sebelum pajak (miliaran Rp)	Beban Pajak (miliaran Rp)	Tarif Pajak Rata-rata (%)	Pertumbuhan (%)
a	b	c	d= c : b	e
2008	15,363	4,065	26,46%	-
2009	16,402	3,958	24,13%	-8,8%
2010	21,031	4,027	19,15%	-20,7%
2011	25,772	4,695	18,22%	-4,9%
2012	27,898	5,156	18,48%	1,45%

Sumber: Data diolah (2014)

Tabel 7 Perhitungan Biaya Utang PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	Beban Bunga ( Miliar Rupiah)	Utang Jangka Panjang ( Miliar Rupiah)	Kd (%)	Tax (%)	Ki (%) - kd (1-t)	Pertumbuhan (%)
a	b	c	d=(b:c)	e	F=d(1-e)	g
2008	513	21.074	2,43%	26,46%	1,79%	-
2009	485	22.095	2,20%	24,13%	1,67%	-6,97%
2010	484	30.800	1,57%	19,15%	1,26%	-23,71%
2011	710	45.671	1,55%	18,22%	1,27%	0,07%
2012	1021	57.873	1,76%	18,48%	1,44%	13,12%

Sumber: Data Diolah (2014)

Berdasarkan tabel 7 dapat diketahui bahwa pada tahun 2008 biaya utang perusahaan sebesar 1,79%; pada tahun 2009 sebesar 1,67% atau turun sebesar (6,97%) dari tahun 2008. Tahun 2010 merupakan titik terendah biaya utang perusahaan yang mencapai 1,26% atau turun sebesar (23,71%) dari tahun sebelumnya. Kenaikan biaya utang terjadi pada tahun 2011 sebesar 1,27% atau sebesar 0,07% dari tahun sebelumnya. Tahun 2012 terjadi kenaikan biaya utang dari tahun sebelumnya sebesar 1,44% atau sebesar 13,12%. Biaya utang perusahaan pada kondisi optimal terjadi pada tahun 2010 karena memiliki nilai yang rendah dibandingkan dengan tahun-tahun yang lain.

#### b) Biaya Modal Saham Biasa

Biaya modal sendiri PT. Astra International, Tbk didasarkan biaya penggunaan saham sebagai sumber permodalan perusahaan pada tahun 2008-2012. Biaya modal sendiri atau biaya modal saham dihitung dengan membandingkan antara tingkat dividen dengan harga saham ditambah dengan tingkat pertumbuhan dividen yang diperoleh dari perkalian antara *plawback ratio* dengan ROE. Dapat dilihat pada tabel 8 tentang tingkat EPS yang selanjutnya diolah pada tabel 9.

Tabel 8 Tingkat EPS PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

	2008	2009	2010	2011	2012
Laba Bersih (Miliaran Rupiah)	97,064	98,526	129,038	162,564	188,053
Jumlah Saham (dalam Jutaan)	4,048	4,048	4,048	4,048	40,484
DPS(Rp)	570	830	1,130	1,380	150
EPS(Rp)	2,270	2,480	3,549	4,393	480

(Sumber: Laporan Keuangan tahunan PT. Astra International, Tbk)

Tabel 9 Biaya Modal Saham PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	Harga Saham (Rp)	ROE (%)	DPS (Rp)	EPS (Rp)	b	G (%)	Ke (%)	Perubahan
a	b	c	d	e	$F=(1-(d:e))$	$G=fxc$	$H=((d:b)+g)$	I
2008	10.550	28	570	2.270	0,75	21,0	21,0	—
2009	34.700	25	830	2.480	0,67	16,6	16,7	-20,77%
2010	54.550	29	1.130	3.549	0,68	19,8	19,8	18,79%
2011	74.000	28	1.380	4.393	0,69	19,2	19,2	-2,85%
2012	7.600	25	150	480	0,69	17,2	17,2	-10,49%

(Sumber: Data diolah (2014))

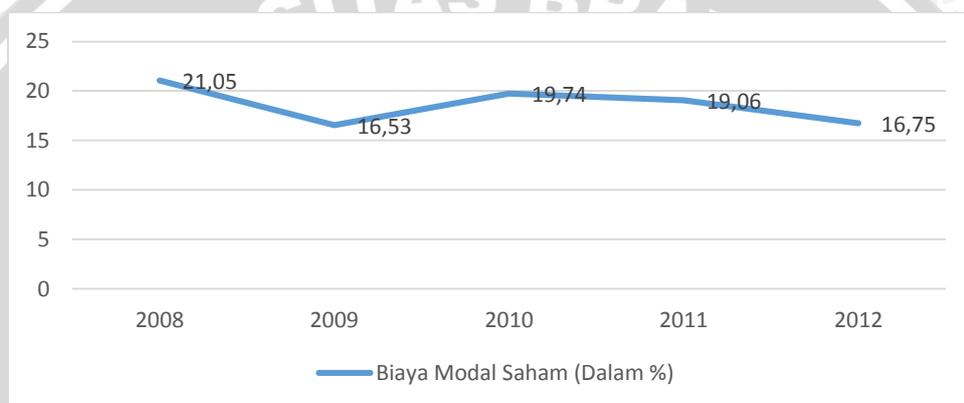
Berdasarkan tabel 9 dapat diketahui bahwa biaya modal saham PT.

Astra International, Tbk pada tahun 2008 sebesar 21%, pada tahun 2009 sebesar 16,7% atau mengalami penurunan sebesar (20,77%) dari tahun sebelumnya. Tahun 2010 terjadi peningkatan biaya modal perusahaan menjadi 19,8% atau meningkat sebesar 18,79% dari tahun sebelumnya.

Terjadi penurunan pada tahun 2011 menjadi 19,2% atau turun sebesar

(2,85%) dari tahun sebelumnya dan penurunan terjadi juga pada tahun 2012 menjadi 17,2% atau turun sebesar (10,49%) pada tahun sebelumnya.

Dari tabel 9 dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2009 perusahaan telah melakukan kebijakan penetapan sumber modal sendiri secara optimal karena pada tahun tersebut biaya modal sendiri yang ditanggung perusahaan adalah yang terendah.



Sumber: Data diolah (2014)

Gambar 11 Grafik Biaya Modal PT. Astra International, Tbk tahun 2008-2012 (dalam persentase)

### c) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang menjadi beban perusahaan, terlebih dahulu ditetapkan proporsi tiap komponen, kemudian WACC dapat dihitung dengan mengalikan bobot dari komponen struktur modal tersebut. WACC pada PT. Astra International, Tbk dapat diketahui dari tabel berikut ini:

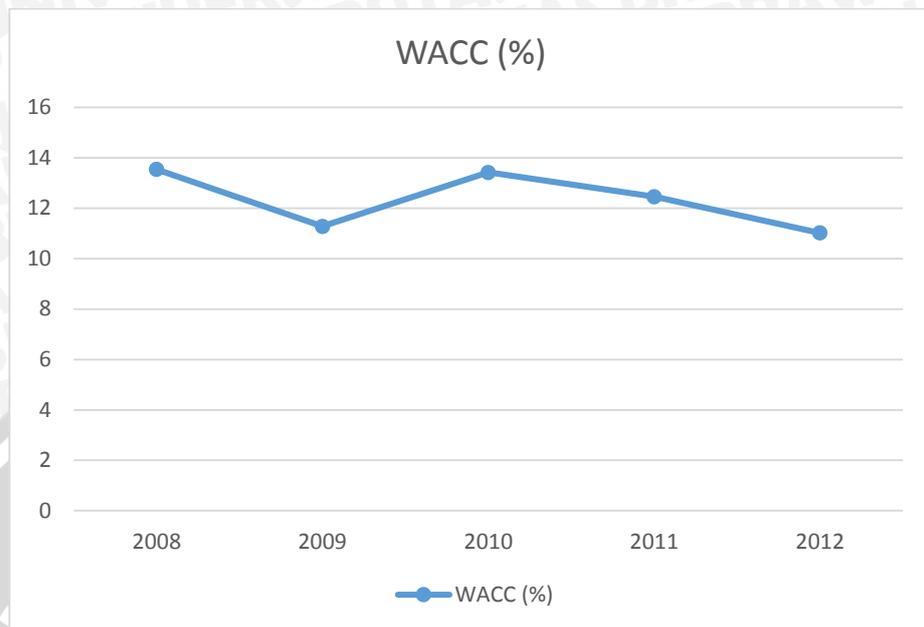
Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui bahwa biaya modal rata-rata tertimbang PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008 sebesar 13.5%;

pada tahun 2009 sebesar 11.28% atau mengalami penurunan sebesar (16.66%) dari tahun sebelumnya. Kenaikan WACC terjadi pada tahun 2010 sebesar 19.04% menjadi 13.42%. Tahun 2011 WACC menurun sebesar (7,16%) dari tahun sebelumnya atau sebesar 12.46%. Tahun 2012 terjadi penurunan kembali sebesar 11,02% atau menurun (11,54%) dari tahun sebelumnya.

Tabel 10 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi	Biaya Modal (%)	WACC (%)	Perubahan (%)
a	b	c	d	$c \times d$	f
2008	Utang J. Panjang	38,91%	1,79%	0,7%	-
	Modal Saham	61,09%	21%	12,83%	
	Total	100		13,5%	
2009	Utang J. Panjang	35,64%	1,67%	0,6%	-16,66%
	Modal Saham	64,35%	16,6%	10,68%	
	Total	100		11,28%	
2010	Utang J. Panjang	34,42%	1,27%	0,44%	19,04%
	Modal Saham	65,58%	19,80%	12,98%	
	Total	100		13,42%	
2011	Utang J. Panjang	37,59%	1,27%	0,48%	-7,16%
	Modal Saham	62,41%	19,20%	11,98%	
	Total	100		12,46%	
2012	Utang J. Panjang	39,19%	1,44%	0,56%	-11,54%
	Modal Saham	60,81%	17,20%	10,46%	
	Total	100		11,02%	

Sumber: Data Diolah (2014)



Gambar 12 WACC PT. Astra International, Tbk tahun 2008-2012

Dapat dilihat dari gambar 12 bahwa struktur modal perusahaan semakin optimal karena biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan semakin minimum, walaupun sempat terjadi kenaikan pada tahun 2010.

### 3. Nilai Perusahaan

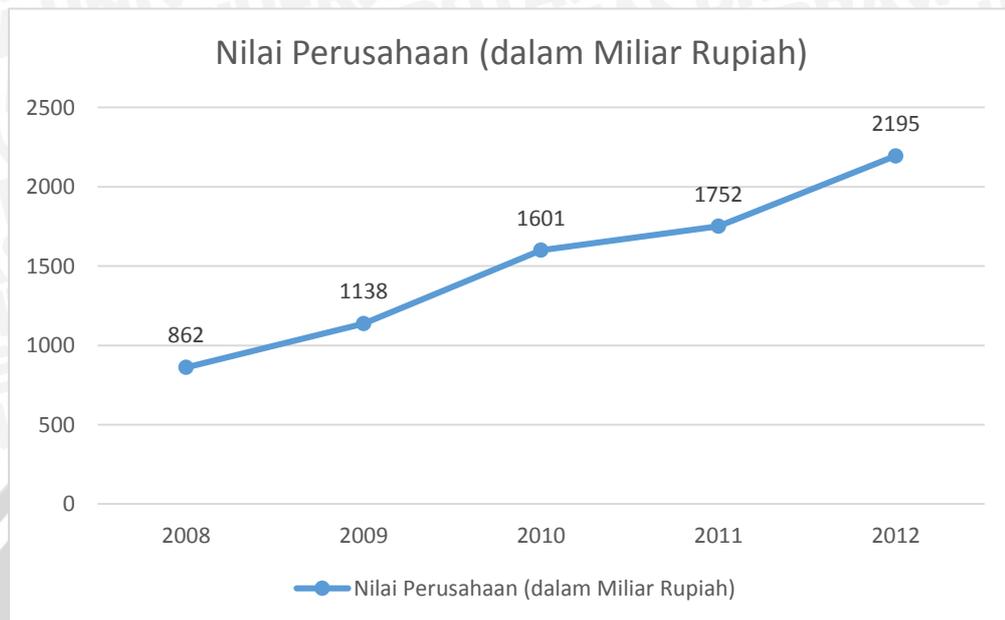
Nilai perusahaan maksimum dapat tercapai apabila struktur modal perusahaan optimal, yaitu pada saat biaya modal minimum. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan membagi laba usaha yang telah dikoreksi dengan tingkat pajak penghasilan terhadap biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Berikut ini perhitungan nilai perusahaan PT. Astra International, Tbk:

Tabel 11 Nilai Perusahaan PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	EBIT (Miliar Rp)	T (%)	Laba Setelah dikoreksi EBIT (1-T) (miliar Rp)	WACC (%) (Tabel 21)	Nilai Perusahaan (Miliar Rp)
a	b	c	$d = b(1 - c)$	e	$F = (d:e)$
2008	15.876.000.000	26%	11.675.210.400	13,54	862.275.510
2009	16.887.000.000	24,13%	12.812.166.900	11,25	1.138.859.280
2010	21.515.000.000	19,15%	17.394.877.500	13,37	1.301.037.958
2011	26.484.000.000	18,21%	21.661.263.600	12,36	1.752.529.417
2012	28.919.000.000	18,48%	23.574.768.800	10,74	2.195.043.650

Sumber: Data diolah (2014)

Berdasarkan tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai perusahaan PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008 sebesar Rp 862.275.509. Pada tahun 2010 mengalami kenaikan menjadi Rp 1.138.859.280, lebih besar dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2010 mengalami kenaikan menjadi Rp 1.301.037.958 dari tahun sebelumnya. Tahun 2011 nilai perusahaan kembali mengalami kenaikan menjadi Rp 1.752.529.417 dan pada tahun 2012 menjadi Rp 2.195.043.650. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal optimal terjadi pada tahun 2012 karena semakin rendah WACC semakin tinggi nilai perusahaan. Dapat dilihat dalam gambar 13, grafik mengenai nilai perusahaan PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012.



Sumber: data diolah (2014)

Gambar 13 Nilai Perusahaan PT. Astra International, Tbk (dalam Miliar Rupiah) Pada Tahun 2008-2012

#### 4. Interpretasi Hasil

Dari beberapa analisis yang telah dilakukan, mulai dari analisis struktur modal, analisis biaya modal dan analisis nilai perusahaan, PT. Astra International, Tbk dan anak perusahaan pada tahun 2008-2012 terlihat perubahan-perubahan yang cukup baik. Analisis data dimulai pada tahun 2008, sehingga tahun tersebut dianggap sebagai tahun dasar atau tahun awal yang digunakan sebagai pembandingan tahun-tahun berikutnya.

Pada tabel 12 dapat dilihat perbandingan antara nilai perusahaan, WACC dan *leverage* perusahaan pada tahun 2008-2012:

Tabel 12 Perbandingan Nilai perusahaan, WACC dan *Leverage* PT. Astra International, Tbk 2008-2012

Tahun	<i>Debt to Equity Ratio</i>	<i>Debt Ratio</i>	<i>The Debt in Total Capitalization</i>	<i>Time Interest earned</i>	WACC	Nilai Perusahaan	Harga Saham (dalam Rp)
2008	63,71	49,74	38,7	31	13,5	862.275.510	10.550
2009	55,38	44,98	35,64	35	11,28	1.138.859.280	34.700
2010	52,45	48	34,4	44	13,42	1.301.037.958	54.550
2011	60,22	50,34	37,6	37	12,46	1.752.529.417	74.000
2012	64,44	50,73	39,2	28	11,02	2.195.043.650	76.000

Sumber: data diolah (2014)

Berdasarkan tabel 12 dapat dilihat bahwa *leverage* perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2012, dimana *Debt to Equity Ratio* perusahaan mencapai 64,44%, *Debt Ratio* mencapai 50,73% dan *The Debt in Total Capitalization* mencapai 39,2%. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan hutang terbesar perusahaan terjadi pada tahun 2012. Besarnya penggunaan *leverage* perusahaan pada tahun 2012 dapat diimbangi perusahaan dengan menurunkan penggunaan biaya rata-rata tertimbang sebesar 11,02% atau paling rendah dibandingkan dengan tahun-tahun yang lain. Dibandingkan dengan tahun 2010 dimana WACC perusahaan mencapai 13,42% atau paling tinggi diantara tahun-tahun yang lain. Walaupun di sisi lain *leverage* perusahaan berada di posisi yang rendah, akan tetapi pada tahun 2010 penggunaan biaya modal saham berada di titik tertinggi yang menyebabkan WACC perusahaan berada di posisi tertinggi. Dapat dilihat pada tabel 21 bahwa pada tahun 2010 utang jangka panjang memiliki komposisi

paling rendah dibanding tahun-tahun yang lain, yaitu sebesar 0,44%. Akan tetapi di sisi lain penggunaan biaya modal saham berada di posisi tertinggi dibanding tahun yang lain, yaitu sebesar 12,98%. Bandingkan dengan tahun 2012 dimana komposisi utang jangka panjang hanya 0,56% dan modal saham paling rendah dibanding tahun-tahun yang lain, sebesar 10,46%. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan komposisi jumlah hutang jangka panjang dan jumlah modal sendiri secara optimal terjadi pada tahun 2012 sehingga biaya modal rata-rata tertimbang berada pada posisi paling rendah yang menyebabkan nilai perusahaan berada pada nilai tertinggi.

Pencapaian tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilihat dari tingginya harga saham perusahaan dalam perdagangan sahamnya di pasar modal. Pada tabel 12 dapat dilihat perbandingan antara harga saham dan nilai perusahaan pada tahun 2008-2012. Dari tabel 12 dapat dilihat bahwa harga saham tertinggi terjadi pada tahun 2012 dengan harga saham sebesar Rp 76.000 dan nilai perusahaan sebesar Rp 2.195.043.650. Kenaikan harga saham setiap tahunnya mengindikasikan bahwa prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan setiap tahunnya semakin baik sehingga harga saham dapat meningkat dan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan interpretasi atas struktur modal optimal perusahaan PT. Astra International, Tbk dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012 dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya cenderung menggunakan modal sendiri yang lebih besar dari pada modal hutang.
2. hasil analisis menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dari 5 tahun penelitian tersebut terjadi pada tahun 2012, yaitu pada saat biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan minimum dan nilai perusahaan maksimum, terlihat dari hasil nilai perusahaan dan struktur modal yang terdapat di bab IV, tabel 10.
3. Nilai perusahaan tertinggi yaitu ada pada tahun 2012, pada saat sumber pendanaan perusahaan PT. Astra International, Tbk lebih besar menggunakan modal sendiri dan pada saat biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan PT. Astra International, Tbk minimum.

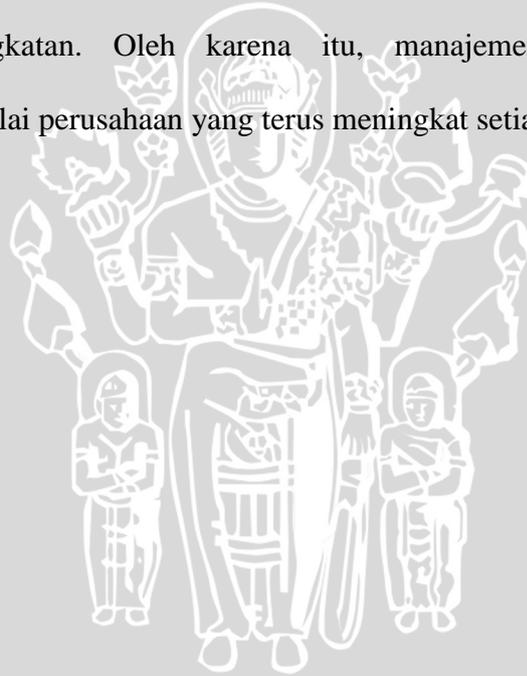
#### B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, peneliti menyarankan:

1. Dalam penentuan kebijakan struktur modal, manajemen harus cermat dan lebih berhati-hati, karena akan berdampak sangat luas terhadap keberlanjutan

perusahaan. Kebijakan struktur modal menentukan biaya modal perusahaan yang selanjutnya akan menentukan nilai perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada perusahaan.

2. Secara keseluruhan kinerja PT. Astra International, Tbk sudah cukup baik karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas investasi selalu meningkat selama lima tahun. Kemampuan ini didukung oleh respon masyarakat yang cukup baik terhadap perusahaan sehingga penjualan bersih selalu mengalami peningkatan. Oleh karena itu, manajemen harus mampu mempertahankan nilai perusahaan yang terus meningkat setiap tahunnya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto. Suharsini. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Edisi Revisi VI, Jakarta: Penerbit Rineka Cipta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*, Jakarta: Penerbit PT Andi.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2, Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Manurung, Adler Haymans. 2006. *Cara Menilai Perusahaan*, Jakarta: Penerbit Elex Media Komputindo.
- Martono dan Agus Harijanto. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Riyanto, Bambang. 2013. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE-Yogyakarta.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Sawir. Agnes. 2003. *Analisis Kinerja Perusahaan dan Peerencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Gramedia Pustaka Utama.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sudana, Made I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*. Jakarta Erlangga
- Sundjaja, Ridwan S, dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan 2*. Jakarta: Literata Lintas Media
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan (konsep dan Aplikasi dalam Perencanaan Pengawasan dan Pengambilan Keputusan)*. Jakarta: Rajawali Pers.

Tampubolon, P. Manahan. 2005. Manajemen Keuangan (Finance Managemet)

Bogor: Gahlia Indonesia

Warsono. 2003. Manajemen Keuangan Perusahaan, Malang: Penerbit Bayu Media.

### **Inernet**

Annual Report PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan, diakses pada tanggal 26 oktober 2013

[http://www.astra.co.id/index.php/investor\\_info/annual\\_report](http://www.astra.co.id/index.php/investor_info/annual_report)

Definisi LQ45, diakses pada tanggal 26 oktober 2013

<http://www.idx.co.id/id/id/beranda/informasi/bagiinvestor/indeks.aspx>.

### **Skripsi**

Ulfa, Maria. 2008, Penetapan Struktur Modal yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk dan Anak Perusahaan). Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

Primiwardani, Rizha Kristia. 2011. Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT Aqua Golden Mississippi, tbk dan Anak Perusahaan). Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya