

RINGKASAN

Fatimah Karunia Sultera, 2010, **Analisis Kebijakan Struktur Modal yang Optimal dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan** (Studi Kasus pada PT. Bentoel International Investama Tbk),
Prof. Dr. Suhadak, M. Ec, Drs. Muhammad Saifi, M. Si, 103 Hal + xiii

Setiap perusahaan memerlukan biaya modal untuk berinvestasi dan membiayai kegiatan operasional sehari-hari. Penentuan jumlah biaya modal yang tepat dan tidak berlebihan dapat meningkatkan efektivitas penggunaan modal serta menekan biaya modal. Setiap perusahaan selalu berusaha untuk menentukan penggunaan jumlah proporsi yang seimbang antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal yang optimal merupakan penetapan struktur modal yang komposisinya dapat meminimumkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang sangat penting bagi perusahaan yang *go public*, karena membuktikan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan baik dan memiliki kinerja yang bagus. Nilai perusahaan apabila diukur berdasarkan nilai akuntansi dapat dihitung melalui laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) setelah dikoreksi dengan pajak dibagi biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

Tujuan yang akan dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kebijakan penetapan komposisi struktur modal PT. Bentoel International Investama Tbk dan anak perusahaannya mulai dari tahun 2007 s/d 2009. Dengan adanya perbandingan proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri, maka diketahui kebijakan struktur modal perusahaan yang paling optimal selama tiga tahun tersebut. Kebijakan struktur modal yang optimal dapat digambarkan dengan minimumnya penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kualitatif. Sedangkan menurut jenisnya, penelitian ini digolongkan dalam penelitian studi kasus yang mengambil obyek penelitian pada PT. Bentoel International Investama Tbk. Penelitian ini difokuskan pada tiga aspek yang pertama, laporan keuangan yakni neraca dan laporan rugi/laba perusahaan selama tiga periode sehingga melalui laporan keuangan tersebut, dapat dianalisis rasio keuangan baik rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan DFL. Kedua, analisis struktur modal yang diperlukan dalam perhitungan biaya modal perusahaan serta ketiga nilai perusahaan yang diperoleh dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) setelah dikoreksi dengan pajak dibagi WACC.

Berdasarkan hasil perhitungan analisis rasio keuangan pada PT. Bentoel International Investama Tbk, menunjukkan bahwa kondisi perusahaan kurang baik yang ditunjukkan dari penurunan nilai rasio profitabilitas perusahaan secara

significant selama tahun 2007 s/d 2009 meliputi *gross profit margin* (GPM), *operating profit margin* (OPM), *net profit margin* (NPM), *return on investment* (ROI), *return on equity* (ROE) dan *earnings per share* (EPS) sehingga perusahaan seharusnya melakukan peninjauan ulang terkait dengan hal tersebut. Sedangkan Analisis rasio *leverage* perusahaan yang meliputi *debt ratio* (DR), *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to total capitalization* (DTCR) selama tiga tahun terus mengalami penurunan yang dapat disebabkan oleh kebijakan pendanaan yang berasal dari modal sendiri lebih besar dibandingkan utang jangka panjang.

Penentuan kebijakan struktur modal pada PT. Bentoel International Investama Tbk selama tahun 2007 s/d 2009 sesuai dengan teori struktur modal pendekatan *modern* yaitu teori Modigliani-Miller (MM) dengan pajak setelah tahun 1968. Model Modigliani-Miller (MM) yang menyatakan bahwa penggunaan utang jangka panjang yang sesuai pada proporsi tertentu akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Hal tersebut dapat dideskripsikan melalui penetapan komposisi struktur modal pada tahun 2009 yang menggunakan utang jangka panjang 46,04% dan modal sendiri 53,96%. Dengan adanya penetapan susunan komposisi struktur modal tersebut maka terjadi peningkatan penggunaan biaya utang jangka panjang menjadi 8,773% dan penurunan biaya modal sendiri sebesar 1,17% sehingga dapat dihasilkan WACC yang paling minimum sebesar 4,670% dengan penghematan pajak perusahaan sejumlah Rp 51.099.987.780,- dan perusahaan dapat mencapai nilai perusahaan tertinggi sejumlah Rp 40.928.765.740,-.

Manajemen perusahaan seharusnya lebih cermat dan lebih berhati-hati dalam menentukan proporsi struktur modal. Penentuan struktur modal yang kurang tepat bagi perusahaan, akan memberikan dampak baik jangka pendek yakni dapat mempengaruhi besarnya biaya penggunaan modal sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan dampak jangka panjangnya adalah menyangkut keberlangsungan hidup perusahaan (*going concern*) karena tingkat profitabilitas perusahaan dan naik turunnya nilai perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi calon investor dalam menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan.

Perusahaan sebelum melakukan pendanaan baik yang berasal dari modal sendiri maupun utang jangka panjang, seharusnya membuat proyeksi berbagai alternatif komposisi struktur modal, mengetahui informasi mengenai faktor pendukung dan penghambat yang berasal dari lingkungan *ekstern* dan *intern* terhadap kondisi perusahaan serta mempertimbangkan baik dari tingkat resiko bisnis maupun resiko keuangan yang akan ditanggung oleh perusahaan. Peningkatan laju pertumbuhan penjualan selama tahun 2007 s/d 2009 memberikan peluang bagi perusahaan untuk melakukan pembelanjaan perusahaan yang bersumber dari modal jangka panjang. Sehingga, apabila manager perusahaan menilai prospek perusahaan di masa mendatang mengalami peningkatan dan tingkat resiko bisnis dan resiko keuangan yang dihadapi perusahaan kecil, maka sebaiknya perusahaan memperbesar proporsi penggunaan utang jangka panjang.