

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk melakukan investasi dan membiayai kegiatan operasional sehari-hari. Sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari luar perusahaan (*ekstern*) dan dalam perusahaan (*intern*). Sumber pembiayaan yang bersifat *ekstern* misalnya pinjaman kreditur, *supplier*, dan perbankan. Sedangkan sumber pendanaan yang bersifat *intern* berasal dari pihak perusahaan baik pemilik perusahaan (pemegang saham), laba ditahan maupun cadangan. Dalam memenuhi kebutuhan modal, perusahaan dapat menerbitkan dan menjual surat berharga berupa obligasi dan saham. Apabila perusahaan menjual surat berharga kepada investor, maka perusahaan berkewajiban memberikan hasil (*return*) yang dikehendaki investor. Hasil yang dikehendaki oleh investor tersebut, bagi perusahaan merupakan biaya modal.

Biaya modal (*Cost of Capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan dalam mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:201). Biaya modal dalam suatu perusahaan contohnya biaya bunga yang berkaitan dengan penggunaan modal tersebut. Oleh karena itu, perusahaan menentukan jumlah biaya modal untuk mengetahui besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk

memperoleh dana yang diperlukan. Besarnya biaya modal berdampak besar terhadap nilai perusahaan, misalnya apabila terdapat dua perusahaan membiayai tingkat pengembalian investasi yang sama, maka perusahaan dengan biaya modal yang lebih rendah akan dinilai lebih tinggi. Besarnya jumlah biaya modal ditentukan oleh struktur modal perusahaan. Riyanto (2001:296) menjelaskan, struktur modal adalah perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan yang bersumber dari modal sendiri misalnya modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri mengalami kekurangan maka perusahaan perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan berupa utang.

Suatu perusahaan seharusnya mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien dalam memenuhi kebutuhan dananya. Menurut Martono dan Harjito (2005:240), pendanaan yang efisien akan terjadi apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal diartikan sebagai struktur modal yang meminimumkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata tertimbang, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Penentuan struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi *financial* perusahaan.

Penentuan struktur modal yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan bagi perusahaan yang tidak menggunakan pajak (*unlevered firm*) dihitung berdasarkan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) setelah

dikoreksi dengan pajak dibagi keuntungan yang disyaratkan pada saham *unlevered firm*. Dalam praktiknya, tidak ada satupun negara di dunia yang tidak mengenakan pajak penghasilan terhadap perusahaan yang beroperasi. Dengan adanya kondisi tersebut, berarti pajak akan mengurangi pendapatan yang diperoleh perusahaan serta pendapatan para pemegang saham. Sehingga Nilai perusahaan *levered firm* sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan nilai perlindungan pajak atau nilai perusahaan dapat diperoleh dari laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) setelah dikoreksi dengan pajak dibagi biaya modal rata-rata tertimbang (Sjahrial, 2009:193). Dalam menentukan kombinasi antara utang dengan modal sendiri harus tepat karena utang dapat memberikan perlindungan pajak yang berharga. Dengan demikian, perusahaan harus dapat menciptakan kombinasi struktur modal yang optimal antara modal sendiri dengan pinjaman jangka panjang. Penentuan komposisi yang tepat dalam pembentukan struktur modal berpengaruh besar terhadap biaya modal dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan bagi perusahaan yang telah *go public* merupakan suatu hal yang penting karena penentuan struktur modal yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan keadaan kinerja perusahaan yang baik, sehingga dapat menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Setiap perusahaan memiliki tujuan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan melalui peningkatan profitabilitas berkelanjutan serta selalu menjaga kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*). Oleh karena itu, agar mencapai tujuannya

maka perusahaan seharusnya memperhatikan penentuan komposisi sumber pembelanjaan yang terbaik dari alternatif sumber-sumber yang ada.

PT. Bentoel International Investama Tbk telah menduduki peringkat ketiga penjualan rokok tingkat nasional senilai Rp 2,89 triliun awal tahun 2009, setelah PT. HM Sampoerna Tbk dengan tingkat penjualan terbesar pertama sejumlah Rp 18,66 triliun kemudian diikuti PT. Gudang Garam Tbk yang menduduki peringkat kedua dengan penjualan sebesar Rp 15,06 triliun (Wibowo: 2010). Untuk memperkuat kedudukannya, PT. Bentoel International Investama Tbk melakukan penggabungan usaha berbentuk akuisisi oleh British American Tobacco International, salah satu pemimpin industri tembakau global yang berpusat di London. Perusahaan berharap setelah diakuisisi oleh BAT, dapat lebih kompetitif dan berkembang di tengah persaingan industri rokok baik nasional maupun internasional.

Laporan keuangan PT. Bentoel International Investama Tbk yang berasal dari Bursa Efek Indonesia menunjukkan terjadi peningkatan volume penjualan (*sales*) pada tahun 2009 sebesar Rp 6.081.726.161.345,- atau naik 2,37% dari tahun sebelumnya yaitu pada tahun 2008 sebesar Rp 5.940.801.161.593,- tetapi *earnings before interest and tax* (EBIT) mengalami penurunan yaitu sebesar Rp 265.468.522.269,- atau turun 35,27% dibandingkan periode sebelumnya pada tahun 2008 sebesar Rp 410.139.935.334,-. Komposisi struktur modal pada PT. Bentoel International Investama Tbk menunjukkan adanya peningkatan penggunaan kewajiban tidak lancar (*long time liabilities*) dari tahun 2008 sebesar Rp 1.493.412.682.608,- menjadi Rp 1.497.711.354.501,- pada tahun

2009. Sedangkan *equity* perusahaan juga mengalami peningkatan tahun 2008 sebesar Rp 1.730.200.574.890,- menjadi Rp1.755.365.685.812,- tahun 2009.

Berdasarkan pemaparan fakta di atas menunjukkan bahwa peningkatan *sales* belum tentu mengakibatkan peningkatan EBIT pada tahun 2009. Penyusunan komposisi struktur modal perusahaan tampaknya perlu dilakukan peninjauan ulang terkait dengan perhitungan biaya modal perusahaan dan kebijakan perusahaan dalam meningkatkan penggunaan utang jangka panjang dan modal sendiri di tahun 2009. Peninjauan ulang tersebut dilakukan untuk meminimumkan biaya rata-rata tertimbang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mengingat pentingnya penentuan komposisi yang tepat dalam pembentukan struktur modal perusahaan maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada PT. Bentoel International Investama Tbk)”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka perumusan masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini yaitu:

1. Bagaimana penetapan komposisi struktur modal PT. Bentoel International Investama Tbk selama tahun 2007 s/d 2009?
2. Apakah PT. Bentoel International Investama Tbk telah menetapkan komposisi struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan selama tahun 2007 s/d 2009?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah yang telah dikemukakan di atas maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui penetapan komposisi struktur modal PT. Bentoel International Investama Tbk selama tahun 2007 s/d 2009.
2. Mengetahui PT. Bentoel International Investama Tbk telah menetapkan komposisi struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan selama tahun 2007 s/d 2009.

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik praktis maupun akademis sebagai berikut:

1. Kontribusi Praktis

- a. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan informasi dan pertimbangan pihak manajemen perusahaan dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat mengetahui perkembangan perusahaan dan membandingkan kinerja keuangan dengan perusahaan lain terutama dengan perusahaan yang sejenis.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada pihak manajemen perusahaan terutama menyangkut masalah keuangan dalam menentukan komposisi struktur modal yang tepat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Kontribusi Akademis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi penelitian terdahulu dan bahan perbandingan bagi penelitian di masa yang akan datang.
- b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran bagi pengembangan Ilmu Administrasi Bisnis, khususnya manajemen keuangan serta menambah bacaan ilmiah perpustakaan sebagai bahan referensi bagi para pembacanya.

E. Sistematika Pembahasan

Untuk memberikan gambaran secara jelas mengenai penyajian penulisan skripsi ini, maka diuraikan secara singkat isi dari keseluruhan bab-bab yang ada dalam skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pendahuluan berisi latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian serta sistematika pembahasan yang diuraikan secara singkat dari keseluruhan skripsi ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mengemukakan teori yang relevan dan berkaitan dengan topik penelitian. Tinjauan teori yang dibahas meliputi modal, biaya modal, biaya modal rata-rata

tertimbang (WACC), pengukuran tingkat profitabilitas dan *leverage*, teori struktur modal dan nilai perusahaan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab metode penelitian menguraikan jenis penelitian, menentukan fokus penelitian untuk membatasi permasalahan yang akan dibahas, pemilihan lokasi penelitian, sumber data yang digunakan dalam penelitian, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian, dan teknik analisis data yang digunakan untuk mengolah data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan data hasil penelitian dan pembahasan yang meliputi penyajian data yang diperoleh, kemudian akan dianalisis dan diinterpretasikan oleh peneliti.

BAB V : PENUTUP

Bab terakhir pada skripsi ini, menyajikan kesimpulan, saran-saran sehubungan dengan hasil penelitian dan analisis data sehingga diharapkan saran-saran ini dapat memberikan manfaat bagi perusahaan di masa mendatang.