

PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN

(Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012)

Rizki Zulhilmi Wangsawinangun

Darminto

Nila Firdausi Nuzula

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

E-mail: rizki.zulhilmi@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan bagaimana penetapan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menjelaskan tentang kebijakan perusahaan dalam menentukan struktur modalnya. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012 lebih banyak menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang. Struktur modal yang optimal terjadi pada tahun 2012, dimana biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan berada pada titik yang terendah dibandingkan dengan periode yang lain, dan nilai perusahaan tertinggi berada pada tahun 2012 ketika perusahaan menggunakan modal sendiri paling banyak dari pada hutang jangka panjang, dan membandingkan antara nilai perusahaan dengan harga saham selama 5 periode.

Kata Kunci: Struktur Modal Optimal, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

The Research is intended to explain how the optimal capital structure can increase the value of the company and to explain about company's policy determine company structure. From the research can be concluded that the strategy of capital structure PT. Astra International, Tbk is use more equity than long term debt. Optimal capital structure of the five years observations occurred in 2012, when the weighted average cost of capital(WACC) company's occurring at a minimum point.. The highest value of the Company occurred in 2012 when the company used equity more than long term debt and to compare between company's value and the stock price company's over 5 periods.

Keywords: Optimal Capital Structure, Company Value

1. PENDAHULUAN

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). 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 memaksimalkan nilai perusahaan.

PT. Astra International Tbk pertama kali didirikan 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 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. 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 mengindikasikan penggunaan modal sendiri dari tahun 2008-2012 selalu meningkat. Namun di sisi lain, data keuangan juga menunjukkan bahwa dalam tahun yang sama, perusahaan juga cenderung 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. 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.

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan komposisi struktur modal PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan pada tahun 2008-2012 dan mendeskripsikan komposisi struktur modal yang sudah ada dengan tujuan untuk mengetahui biaya modalnya.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. MODAL

Modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, pengembangan usaha dan investasi. Para ahli memberikan definisi yang berbeda-beda mengenai modal dalam Riyanto (2010:18) sebagai berikut:

- (a) Ludge mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (*geldkapital*).
- (b) Schwiedland memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi dalam bentuk uang (*geltkapital*), maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang-barang dagangan, dan lain sebagainya.
- (c) Meij mengartikan modal sebagai “kolektivitas dari barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah debit, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapat. Yang dimaksudkan dengan “kekayaan” ialah “daya beli” yang terdapat dalam barang-barang modal. Dengan demikian maka kekayaan terdapat dalam neraca sebelah kredit.
- (d) Polak mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal terdapat disebelah kredit. Adapun yang dimaksud dengan barang-barang modal ialah barang-barang yang ada dalam perusahaan yang belum digunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah debit.
- (e) Bakker mengartikan modal ialah baik yang berupa barang-barang kongkret yang masih ada dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debit, maupun berupa daya

beli atau nilai tukar dari barang-barang itu yang tercatat disebelah kredit.

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

2.2. STRUKTUR MODAL

Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan 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.

2.3. 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). Menurut Warsono (2003:242) struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, dan meminimalkan 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, karena biayanya akan semakin mahal. Untuk mengantisipasi hal tersebut, perusahaan perlu mengusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber pendanaan tersebut. Perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Perusahaan 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). Pada 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), struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimal atau struktur modal yang mengakibatkan biaya rata-rata tertimbang turun.

2.4. 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. 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).

2.5. 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. Pada keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak penghasilan, teori MM menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kondisi yang berbeda 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. Pada sisi yang lain, penggunaan *leverage* dapat juga menurunkan nilai perusahaan karena tingginya biaya modal atas penggunaan hutang jangka panjang dan kemungkinan timbulnya biaya kepailitan. 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. Berdasarkan pada uraian sebelumnya, dapat diketahui struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan biaya modal sehingga akibat penggunaan *leverage* dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sartono, 2013:247).

2.6. 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. *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 *leverage* dan 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 presentasinya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditur maupun pemegang saham

(b) *The Debt Equity Ratio*

Merupakan penghitungan perbandingan antara hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan 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 (Sawir, 2003:14)

2.7. 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)

3. METODE 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. Sebelum melakukan suatu penelitian, harus terlebih dahulu menetapkan variabel yang akan dijadikan sebagai acuan dalam memecahkan masalah yang akan diteliti. Variabel yang ditetapkan peneliti adalah;

- (a) Rasio *Leverage*
- (1) *Debt Ratio*
 - (2) *Debt to Equity Ratio*
 - (3) *The debt in Total Capitalization*
 - (4) *Time Interest Earned*
- (b) Struktur Modal
- (1) Biaya Modal Saham
 - (2) Hutang Jangka Panjang

Tahapan-tahapan dalam analisis data secara keseluruhan adalah sebagai berikut:

Tahap 1: Menghitung rasio keuangan perusahaan sebagai berikut:

- (a) Rasio *Leverage*
- (1) *Debt Ratio* = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$

- (2) $DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
- (3) $DTC = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Capitalization}}$
- (4) $TIE = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak(EBIT)}}{\text{Bunga}}$

Tahap 2 : Menghitung biaya Modal pada komposisi struktur modal perusahaan yang terdiri dari :

- (a) Biaya hutang, dihitung dengan rumus:
 $K_i = K_d(1-T)$
- (b) Biaya saham preferen, dihitung dengan rumus :
- $$K_p = \frac{D_p}{P_n}$$
- (c) Biaya saham biasa, dihitung dengan rumus :
- $$K_e = \frac{D_1}{P_o} + g$$
- (d) Biaya modal sendiri, dihitung dengan rumus :
- $$K_s = K_e$$
- (e) Biaya rata-rata tertimbang, dihitung dengan rumus:

$$WACC = W_d \cdot K_d(1 - T) + W_p \cdot K_p + W_s(K_s \text{ atau } K_e)$$

Tahap 3: Menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$V_L = \frac{EBIT (1-t)}{K_{eU}} + TD$$

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

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayartangpada saat perusahaan dibubarkan atau dilikuidasi.

Tabel 1. Perkembangan Rasio *Leverage* PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	Debt Ratio (%)	Debt to Equity Ratio (%)	The Debt in Total Capitalization (%)	Time Interest Earned (X)
2008	49,74%	63,71%	38,7%	30,95
2009	44,98%	55,38%	35,64%	34,82
2010	48,00%	52,45%	34,4%	44,45
2011	50,34%	60,22%	37,6%	37,30
2012	50,73%	64,44%	39,2%	28,32

Sumber: Data diolah (2014)

Berdasarkan Tabel 1 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, pada tahun 2008 total utang 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. *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. 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 Rp.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%.

Pada rasio *The Debt to Total Capitalization* terjadi peningkatan dari tahun 2008-2012. Hal ini terjadi karena penggunaan hutang jangka panjang dan total kapitalisasi selalu meningkat 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. Penggunaan *The Debt to Total Capitalization* tertinggi terjadi pada tahun 2012 sebesar 39,18%.

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.

4.2. ANALISIS STRUKTUR MODAL

Pada 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.

Tabel 2. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi	Biaya Modal (%)	WACC (%)
a	B	c	D	e = c x d
2008	H. Jk. Panjang	38,91 %	1,79%	0,7%
	Modal Saham	61,09%	21%	12,83%
	Total	100		13,5%
2009	H. Jk. Panjang	35,64%	1,67%	0,6%
	Modal Saham	64,35%	16,6%	10,68%
	Total	100		11,28%
2010	H. Jk. Panjang	34,42%	1,27%	0,44%
	Modal Saham	65,58%	19,80%	12,98%
	Total	100		13,42%
2011	H. Jk. Panjang	37,59%	1,27%	0,48%
	Modal Saham	62,41%	19,20%	11,98%
	Total	100		12,46%
2012	H. Jk. Panjang	39,19%	1,44%	0,56%
	Modal Saham	60,81%	17,20%	10,46%
	Total	100		11,02%

Sumber: Data Diolah (2014)

4.3. 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 3. Nilai Perusahaan PT. Astra International, Tbk Tahun 2008-2012

Tahun	EBIT (Miliar Rp)	T (%)	Laba Setelah dikoreksi EBIT (1-T) (miliar Rp)	WACC (%) (Tabel 121)	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 3 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.

4.4. 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 4 dapat dilihat perbandingan antara nilai perusahaan, WACC dan leverage perusahaan pada tahun 2008-2012:

Tabel 4. Perbandingan Nilai perusahaan, WACC dan Leverage PT. Astra International, Tbk 2008-2012

Tahun	Debt to Equity Ratio	Debt Ratio	The Debt in Total Capitalization	Time Interest earned	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 4 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 4 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 4 dapat dilihat perbandingan antara harga saham dan nilai perusahaan pada tahun 2008-2012. Dari tabel 4 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.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012 dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya cenderung menggunakan modal sendiri yang lebih besar dari pada modal hutang. 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 4.

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.

5.2. Saran

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.

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

- Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Martono dan Agus Hariyanto. 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 Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Penerbit Gramedia Pustaka Utama.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Malang: Penerbit Bayu Media.