

**ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL
GUNA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwon, Kabupaten Madiun
Periode 2011-2013)**

**Selma Ardiany Rahma
Darminto
Topowijono**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: selma_ardhya@yahoo.co.id

ABSTRACT

This research aims to know the management policy in determining the capital structure on a PT Seemount Garden Sejahtera in 2011-2013 and to determining a capital structure that can increase the firm value in 2014. The results of analysis showed that the management policy in determining the capital structure in 2011 until 2013 is more use thier own capital despite,the debt increased. Although the use of debt increases, but weighted average cost of capital decreased and firm value of the company increases. Optimal capital structure from 2011 to 2013 is in 2013, when the cost of capital is the weighted average cost of capital minimum and firm value maximum. Based on the results of the projection of the balance sheet and income statment projections 2014, it is known that the optimal capital structure composition is on the composition of 21,43% long-term debt and their own capital 78,57%. In these composition the weighted average cost of capital to be 26,148% and the firm value to be Rp. 12.775.818.943,-The firm value is calculated by dividing the weighted average cost of capital and net income, multiplied by (1-T).

Keywords:*Optimal Capital Structure, Weighted Average Cost of Capital, and Firm Value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT. Seemount Garden Sejahtera tahun 2011-2013 dan menetapkan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan tahun 2014. Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah lebih banyak menggunakan modal sendiri meskipun jumlah hutang semakin meningkat. Meskipun penggunaan jumlah hutang semakin meningkat, namun biaya modal rata-rata tertimbang semakin menurun dan nilai perusahaan semakin meningkat. Struktur modal yang optimal dari tahun 2011 hingga tahun 2013 adalah pada tahun 2013 pada saat biaya modal rata-rata tertimbang paling minimum dan nilai perusahaan paling maksimum. Berdasarkan hasil proyeksi neraca dan proyeksi rugi-laba tahun 2014, maka diketahui bahwa komposisi struktur modal yang optimal adalah pada komposisi hutang jangka panjang 21,43% dan modal sendiri 78,57%. Pada komposisi tersebut biaya modal rata-rata tertimbang menjadi sebesar 26,148% dan nilai perusahaan menjadi sebesar Rp. 12.775.818.943,- yang dihitung dengan membagi biaya modal rata-rata tertimbang dengan laba bersih perusahaan dikalikan dengan (1-T).

Kata kunci : Struktur Modal Optimal, Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang dan Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Struktur modal (*capital structure*) sebuah perusahaan adalah kombinasi spesifik ekuitas dan utang jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya (Ross dkk, 2009:4).

Kombinasi yang akan dipilih perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan modal harus dilakukan perusahaan dengan melakukan pemilihan berbagai alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang

efisien adalah apabila struktur modal yang ditetapkan oleh perusahaan adalah optimal.

Menurut Margaretha (2011:115) “Struktur modal optimal adalah keadaan dimana WACC diminimalkan, karenanya akan memaksimalkan nilai perusahaan”. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang. Rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital* - WACC) merupakan rata-rata tertimbang biaya-biaya komponen utang, saham preferen, dan ekuitas biasa (Brigham dan Houston, 2011:7). Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) yang semakin kecil maka akan memaksimalkan laba dan akan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan digunakan sebagai alat pengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan manajemen perusahaan. Menurut Sartono (2011:228) “Nilai perusahaan dapat diperoleh dengan membagi laba setelah pajak EBIT (1-T) dengan biaya modal rata-rata tertimbang (k_0)”. Tujuan manajemen perusahaan dapat dicapai apabila keputusan perusahaan dalam menetapkan struktur modalnya adalah optimal. Penetapan struktur modal yang optimal akan membawa nilai perusahaan yang baik.

PT. Seemount Garden Sejahtera adalah perusahaan yang bergerak di bidang properti yang berlokasi di Jalan Raya Solo 133, Jiwan, Kabupaten Madiun. Perusahaan tersebut kegiatan usahanya adalah melakukan pembangunan perumahan (*real estate*). Perusahaan tersebut mengalami kenaikan tingkat penjualan di setiap tahunnya namun tidak diikuti dengan kenaikan laba. Pernyataan tersebut seperti terlihat dalam tabel berikut:

Tabel 1. Penjualan dan Laba Bersih PT. Seemount Garden Sejahtera 2011-2013

Tahun	Penjualan (Rp)	Laba Bersih (Rp)
2011	15.656.106.290	3.903.847.350
2012	17.178.331.289	3.783.639.244
2013	19.638.420.000	3.423.177.765

Sumber: Laporan R/L PT. Seemount Garden Sejahtera(Data Diolah, Tahun 2011-2013)

Keadaan tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan kinerja keuangan perusahaan kurang baik karena peningkatan penjualan di setiap tahunnya yang terus meningkat namun tidak diikuti dengan kenaikan laba. Meningkatnya tingkat penjualan tersebut membuat pihak manajemen

menginginkan untuk melakukan penambahan modal perusahaan di masa yang akan datang dengan tujuan membiayai operasi perusahaan dan untuk melakukan perluasan usaha serta memenuhi permintaan penjualan. Penambahan modal yang akan dilakukan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera berhubungan dengan alternatif pendanaan yang akan dipilih agar nilai perusahaan terus meningkat. Pemilihan alternatif pendanaan tersebut berkaitan dengan proporsi struktur modal yang akan ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui penetapan struktur modal saat ini dan mengetahui penetapan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada PT. Seemount Garden Sejahtera.

KAJIAN PUSTAKA

Modal

Menurut Atmaja (2002:115) “Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari item-item yang ada di sisi kanan suatu neraca, yaitu: hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan”. Beberapa ahli dalam Riyanto (2010:18) mengemukakan beberapa pengertian modal adalah sebagai berikut:

- Lutge* mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (*geldkapital*).
- Schwiedland* memberikan pengertian modal dalam artian yang lebih luas, dimana modal itu meliputi baik modal dalam uang (*geldkapital*), maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang-barang dagangan, dan lain sebagainya.
- A.Amonn, J.von Komorzynsky*, 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, sedang yang dimaksudkan dengan barang-barang modal ialah semua barang yang ada dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan. Yang dimaksudkan dengan “kekayaan” ialah “daya beli” yang terdapat dalam barang-barang modal. Dengan demikian maka kekayaan terdapat dalam neraca sebelah kredit.
- Prof. Polak* mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal ialah terdapat

di neraca sebelah 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.

- f. *Prof. Bakker* mengartikan modal ialah baik 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.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya modal merupakan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan berupa uang tunai maupun harta lainnya yang disetorkan pemilik kepada perusahaan. Modal tersebut terdapat dalam neraca di sisi kredit, yaitu hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan serta di sisi debet yang disebut dengan barang modal.

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2011:225). Martono dan Harjito (2005:240) memberikan pengertian bahwa “Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri”. Menurut Sudana (2011:143) “Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri”. Penentuan komposisi sumber pendanaan (modal) yang akan digunakan oleh perusahaan berhubungan dengan struktur modal perusahaan. Menurut Raharjaputra (2011:212) “Struktur modal perusahaan merupakan campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya (*operating assets*)”.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal merupakan keseimbangan perusahaan dalam menetapkan komposisi sumber dana (modal) perusahaan. Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi dan kebutuhan operasionalnya. Baik buruknya penetapan struktur modal oleh manajemen perusahaan akan berpengaruh terhadap

posisi keuangan perusahaan, karena struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

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 (k_o), sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005:240). Menurut Brigham dan Houston (2011:171) “Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan.” Menurut Margaretha (2011:112) “Struktur modal optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham”. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang meminimumkan biaya modal secara keseluruhan yang akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Komposisi struktur modal yang optimal dalam perusahaan akan tercapai apabila perusahaan menetapkan struktur modal dengan mendasarkan pada prinsip hati-hati. Menurut Riyanto (2010:293) “Kalau kita mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial yang *konservatif* dalam mencari struktur modal yang optimal.” Struktur finansial konservatif ini artinya perusahaan tidak boleh mempunyai jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri. Oleh karena itu perusahaan harus menetapkan struktur modal yang optimal agar jumlah modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

Menurut Riyanto (2010:294) “Apabila kita mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka kita akan mengusahakan dimilikinya struktur modal yang optimum dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*).” Besar dan kecilnya *average cost of capital* nantinya akan tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber pendanaan tersebut. Jadi, penting bagi suatu perusahaan dalam menetapkan struktur modal optimal yang meminimalkan biaya modal

rata-rata tertimbang dan memaksimalkan laba sebagai sasaran.

Nilai Perusahaan

Peran manajer keuangan dalam pemenuhan kebutuhan dana ini erat kaitannya dengan tujuan atau sasaran yang ingin dicapai oleh perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005:12) “Sebagai tujuan normatif (seharusnya) tujuan manajemen keuangan berkaitan dengan keputusan di bidang keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.” Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai pengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba yang direncanakan serta dapat memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Martono dan Harjito (2005:13) “Bagi perusahaan yang sudah *go public*, maka nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Namun bagi perusahaan yang belum *go public*, maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual”. Dengan demikian semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan (Sartono, 2011:9).

Nilai perusahaan dapat dihitung dengan Tobin's q. Tobin's q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Sudiyanto dan Puspitasari, 2010:10). Tobin's Q mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tidak berwujud. Nilai perusahaan dengan menggunakan Tobin's Q atau Q Ratio dapat dihitung dengan membagi nilai pasar saham suatu perusahaan dengan biaya pengantian aktiva. Formula Tobin's q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(MVS+D)}{TA}$$

Sumber: Sudiyanto dan Puspitasari (2010:15)

Keterangan:

MVS = *Market Value of all Outstanding Shares (Outstanding Shares x Stock Price)*

D = *Debt*

TA = *Firm's Asset's*

Dalam penelitian ini nilai perusahaan dihitung dengan formula sebagai berikut. Menurut Sartono (2011:228) “Nilai perusahaan dapat diperoleh dengan membagi laba setelah pajak, EBIT (1-T) dengan biaya modal rata-rata tertimbang (k_0).” Maka formulanya adalah sebagai berikut:

$$V = \frac{EBIT (1-t)}{k_0}$$

Sumber: Sartono (2011:228)

Keterangan:

V = Nilai perusahaan

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

t = Tingkat pajak

k_0 = Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah penggunaan assets dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2011:257).

Menurut Moeljadi (2006:268) “Dalam konteks memaksimalkan kekayaan pemegang saham terdapat dua pendekatan dalam penilaian yang sifatnya berlawanan dan ekstrem, yakni pendekatan tradisional dan pendekatan MM”. Pendekatan tradisional menyatakan bahwa terdapat tingkat *leverage* yang unik yang memperhatikan pajak. Kurva k_0 mempunyai *slope* yang negatif atau menurun pada semua penggunaan *leverage* sehingga struktur modal yang optimal akan tercapai pada saat perusahaan membiayai usahanya dengan utang 100%. Teori MM berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung atau tidak dipengaruhi oleh struktur modal (Sartono, 2011:231). Namun menurut pendekatan MM dengan kondisi ada pajak penghasilan perusahaan nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan hutang yang semakin besar sehingga nilai perusahaan dapat dinyatakan dengan $VL = VU + TD$. Hal ini menunjukkan bahwa TD (nilai perlindungan pajak) akan semakin besar apabila proporsi hutang yang digunakan semakin besar. Namun perlu diperhatikan juga bahwa nilai sekarang *financial distress* dan nilai sekarang *agency costs* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang memiliki *leverage*.

Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan ratio-ratio untuk

menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinannya di masa depan (Syamsuddin, 2011:37). Rasio tersebut dapat memberikan indikasi mengenai struktur modal yang sehat sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Sartono (2011:113) “Untuk melakukan analisis ini dapat dengan cara membandingkan prestasi satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga diketahui adanya kecenderungan selama periode tertentu”. Penilaian struktur modal yang optimal melalui kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui rasio *leverage*.

Ramalan Penjualan

Salah satu metode statistik yang digunakan dalam membuat ramalan penjualan adalah menggunakan analisis *Trend* dengan metode *Least Square*. Formula yang digunakan dalam perhitungan proyeksi penjualan adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Sumber: Nafarin (2004:32)

Keterangan :

a = Nilai konstan

b = Koefisien arah regresi

Y = Variabel terikat

X = Variabel bebas

N = Jumlah data

Tambahan Dana yang Diperlukan

Peningkatan penjualan membutuhkan tambahan aset, aset ini harus didanai, dan perusahaan bisa jadi mampu atau tidak mampu mendapatkan seluruh dana yang dibutuhkan untuk rencana usaha perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:319). Menurut Keown dkk (2011:115) “Tambahan dana yang dibutuhkan adalah selisih antara proyeksi total aktiva dan jumlah kewajiban serta ekuitas pemilik”. Menurut Brigham dan Houston (2011:319) “AFN (*Additional Funds Needed*) atau “tambahan dana yang dibutuhkan” yaitu jumlah modal eksternal yang akan dibutuhkan untuk mengakuisisi aset yang dibutuhkan.

Proyeksi Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan asumsi-asumsi yang digunakan untuk mengetahui jumlah kebutuhan dana eksternal perusahaan maka perlu disusun proyeksi laporan keuangan. Pada umumnya data yang termuat di dalam proyeksi laporan keuangan perusahaan adalah perkiraan tentang keadaan keuangan dan hasil operasi perusahaan untuk satu tahun berikutnya (Syamsuddin, 2011:163). Proyeksi laporan keuangan terdiri dari proyeksi laporan rugi-laba dan proyeksi neraca. Menurut Syamsuddin (2011:165-174) pendekatan yang digunakan untuk proyeksi laporan keuangan perusahaan yaitu:

1. Pendekatan Praktis (*Shortcut Approach*)
2. Pendekatan Teoritis (*Long Approach*)

METODE

Jenis penelitian yang digunakan peneliti adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif karena peneliti akan mendeskripsikan mengenai penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan melalui analisis laporan keuangan sebagai alat untuk menemukan keterangan tersebut. Menurut Darmawan (2013:38) “Penelitian deskriptif yaitu penelitian yang berusaha untuk menuturkan pemecahan masalah yang ada sekarang berdasarkan data-data jadi yang menyajikan data-data menganalisis dan menginterpretasi”. Penelitian kuantitatif adalah proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menemukan keterangan mengenai apa yang ingin kita ketahui (Darmawan 2013:37).

Tujuan dari fokus penelitian yaitu untuk membatasi masalah yang akan dikaji dalam penelitian, sehingga objek yang akan diteliti tidak akan meluas. Fokus penelitian ini meliputi:

1. Laporan keuangan yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan meliputi neraca dan laporan laba rugi tahun 2011, 2012, dan 2013.
2. Analisis yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu rasio *leverage*.
3. Biaya modal yang merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana baik yang berasal dari hutang, maupun modal sendiri yang dihitung melalui perhitungan WACC.

4. Nilai perusahaan yaitu nilai total sekuritas jangka panjang dari hutang dan modal sendiri atas dasar nilai intrinsik yaitu melalui perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak setelah dikoreksi dengan pajak dibagi dengan WACC.

Lokasi penelitian yang dipilih oleh peneliti adalah PT. Seemount Garden Sejahtera, yang beralamatkan di Jalan Raya Solo 133, Jiwan, Kabupaten Madiun.

Adapun tahapan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis laporan keuangan tahun 2011, 2012, dan 2013 yang melaporkan komposisi struktur modal meliputi hutang jangka panjang dan modal sendiri.
2. Menghitung rasio *leverage* perusahaan berdasarkan laporan keuangan perusahaan tahun 2011, 2012, dan 2013

a. Rasio *Leverage*

1) *Debt Ratio* atau Ratio Total Utang =
$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) *The Debt Equity Ratio* =
$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3) *The Debt To Total Capitalization* =
$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Modal}}$$

3. Menghitung biaya modal pada komposisi struktur modal perusahaan, yaitu:

a. Biaya Hutang

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

b. Biaya Modal Sendiri

$$K_s = \frac{\text{EAT (Earning After Tax)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

c. Biaya Rata-Rata Tertimbang

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

4. Menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan cara:

$$V = \frac{\text{EBIT} (1-T)}{k_o}$$

5. Menganalisis optimalisasi struktur modal perusahaan menggunakan pendekatan tradisional yaitu dengancaramembandingkan biaya modal rata-rata tertimbang yang terkecil dan nilai perusahaan yang terbesar dari tahun ke tahun.
6. Menetapkan budget kas, proyeksi neraca, dan rugi-laba tahun 2014.
7. Menetapkan struktur modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan setelah adanya

tambahan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan berdasarkan proyeksi neraca, rugi-laba serta proyeksi struktur modal tahun 2014.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Tabel 2. Perkembangan Rasio *Leverage* PT. Seemount Garden Sejahtera Tahun 2011-2013

Rasio <i>Leverage</i>	Tahun	Rasio (%)	Perubahan (%)
<i>Debt Ratio</i> (%)	2011	29,67	-
	2012	32,04	7,99
	2013	37,91	18,32
<i>The Debt Equity Ratio</i> (%)	2011	21,26	-
	2012	24,73	16,32
	2013	32,29	30,57
<i>The Debt to Total Capitalization</i> (%)	2011	17,53	-
	2012	19,83	13,12
	2013	24,41	23,10

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa rasio *leverage* perusahaan dari tahun 2011 hingga tahun 2013 selalu mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Kenaikan rasio *leverage* tersebut disebabkan karena hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan adalah meningkat di setiap tahunnya.

Debt Ratio perusahaan pada tahun 2011 hingga tahun 2012 meningkat sebesar 7,99% dan pada tahun 2012 hingga tahun 2013 juga meningkat sebesar 18,32%. Kenaikan *Debt Ratio* tersebut menunjukkan bahwa risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan semakin tinggi karena hutang tersebut mempunyai beban bunga yang tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Berdasarkan tabel 2 di atas, menunjukkan bahwa *The Debt-Equity Ratio* mengalami kenaikan di setiap tahunnya, dimana pada tahun 2012 mengalami kenaikan yaitu sebesar 16,32% dari tahun 2011. Pada tahun 2013 juga mengalami kenaikan sebesar 30,57% dari tahun 2012. Kenaikan *The Debt-Equity Ratio* menunjukkan bahwa dalam struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi karena *The Debt-Equity Ratio* menunjukkan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat dijamin dengan modal sendiri.

Berdasarkan tabel 2 di atas menunjukkan bahwa *The Debt to Total Capitalization* perusahaan

meningkat dari tahun 2011 hingga tahun 2013. *The Debt to Total Capitalization* perusahaan pada tahun 2012 adalah meningkat sebesar 13,12% dari tahun 2011, sedangkan pada tahun 2013 meningkat sebesar 23,10% dari tahun 2012. Nilai *The Debt to Total Capitalization* tahun 2011, 2012, dan 2013 berturut-turut adalah 17,53%, 19,83%, dan 24,41%. Nilai *The Debt to Total Capitalization* pada tahun 2013 sebesar 24,41% tersebut menunjukkan bahwa sebesar 24,41% dari keseluruhan modal jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang adalah merupakan pinjaman jangka panjang perusahaan begitu pula nilai *The Debt to Total Capitalization* pada tahun 2012 dan tahun 2011.

Analisis Struktur Modal

Analisis struktur modal pada dasarnya digunakan untuk mengetahui perbandingan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Analisis struktur modal juga digunakan untuk mengetahui komposisi pendanaan yang digunakan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera serta kebijaksanaan manajemen dalam menetapkan struktur modalnya. Komposisi struktur modal pada PT. Seemount Garden Sejahtera seperti terlihat pada tabel 3 sebagai berikut:

Tabel 3. Struktur Modal PT. Seemount Garden Sejahtera

Tahun	Struktur Modal	Komposisi	
		Dalam Rupiah	Dalam (%)
2011	Hutang Jk. Panjang	955.813.973	8,76
	Modal Sendiri	9.952.493.691	91,24
	Total Kapitalisasi	10.908.307.664	100
2012	Hutang Jk. Panjang	1.218.309.590	9,97
	Modal Sendiri	11.004.386.538	90,03
	Total Kapitalisasi	12.222.696.128	100
2013	Hutang Jk. Panjang	1.806.394.775	13,83
	Modal Sendiri	11.258.796.832	86,17
	Total Kapitalisasi	13.065.191.607	100

Sumber: PT. SGS, Data Diolah

Berdasarkan analisis struktur modal pada tabel 3 diatas maka dapat diketahui bahwa komposisi struktur modal yang ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera dari tahun 2011 hingga tahun 2013 sebagian besar menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang. Meskipun hutang jangka panjang perusahaan semakin meningkat di setiap tahunnya, namun proporsi pendanaan perusahaan tetap lebih banyak menggunakan modal sendiri. Pemilihan pendanaan yang berasal dari modal sendiri oleh PT. Seemount Garden Sejahtera menunjukkan bahwa pihak

manajemen mengurangi risiko *financial* yang akan dihadapi oleh PT. Seemount Garden Sejahtera di masa yang akan datang.

Analisis Biaya Modal

Analisis biaya modal ini digunakan untuk menentukan besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sehubungan dengan penggunaan modal dari alternatif sumber pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Perusahaan dalam menetapkan struktur modal yang optimal adalah mensyaratkan biaya modal yang minimum. Penetapan biaya atas penggunaan sumber dana secara keseluruhan adalah dengan menggunakan biaya modal rata-rata tertimbang. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang seperti terlihat pada tabel 4 sebagai berikut.

Tabel 4. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang PT. Seemount Garden Sejahtera

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi (%)	Biaya Modal (%)	WACC (%)	Perubahan (%)
(A)	(B)	(C)	(D)	(E) = (C) x (D)	(F)
2011	Hutang J. Panjang	8,76	17,27	1,513	
	Modal Sendiri	91,24	39,22	35,784	
	Total	100		37,298	-
2012	Hutang J. Panjang	9,97	17,09	1,704	
	Modal Sendiri	90,03	34,38	30,952	
	Total	100		32,656	0,124
2013	Hutang J. Panjang	13,83	15,56	2,152	
	Modal Sendiri	86,17	30,40	26,196	
	Total	100		28,348	0,132

Sumber: PT. SGS, Data Diolah

Berdasarkan perhitungan tabel 4 di atas, biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*) mengalami penurunan di setiap tahunnya. Penurunan struktur modal PT. Seemount Garden Sejahtera mengindikasikan bahwa dengan struktur modal yang telah ditetapkan tersebut adalah semakin optimal, karena biaya modal rata-rata tertimbangnya semakin menurun di setiap tahunnya.

Nilai Perusahaan

Analisis nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan atau laba yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. Nilai perusahaan dihitung dengan membagi biaya modal rata-rata tertimbang dengan laba

bersih perusahaan dikalikan dengan (1-T). Berikut hasil perhitungan nilai perusahaan PT. Seemount Garden Sejahtera adalah seperti terlihat dalam tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5. Nilai Perusahaan PT. Seemount Garden Sejahtera

	2011	2012	2013
EBIT (A)	4.526.544.239	4.480.348.390	4.327.650.695
T (B)	0,167	0,1908	0,2229
(1-T) (C) = [1-(B)]	0,833	0,8092	0,7771
WACC (%)	37,298	32,656	28,348
V (Rp) (E) = [(A)*(C)] (D)	10.109.419.677	11.102.088.183	11.863.331.999

Sumber: PT. SGS, Data Diolah

Berdasarkan perhitungan nilai perusahaan pada tabel 5 di atas, menunjukkan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang PT. Seemount Garden Sejahtera mengalami penurunan, namun nilai perusahaan mengalami kenaikan di setiap tahunnya. Nilai perusahaan yang tertinggi terjadi pada tahun 2013 dan terendah pada tahun 2011. Nilai perusahaan pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp. 11.863.331.999, dapat meminimumkan WACC sebesar 28,348% karena nilai perusahaan dapat dicapai apabila struktur modal yang digunakan perusahaan dapat meminimumkan biaya modalnya.

Proyeksi Penjualan

Proyeksi penjualan PT. Seemount Garden Sejahtera tahun 2014, menggunakan analisis *Trend* metode *Least Square* yaitu:

$$Y = a + bX$$

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum xy}{\sum X^2}$$

Tabel 6. Proyeksi Penjualan 2014

Tahun	Penjualan (Y)	X	X.Y	X ²
2011	15.656.106.290	-1	(15.656.106.290)	1
2012	17.178.331.289	0	-	0
2013	19.638.420.000	1	19.638.420.000	1
Σ	52.472.857.579	0	3.982.313.710	2

Sumber: PT. SGS, Data Diolah

$$Y = a + bX$$

$$= 17.490.952.526 + 1.991.156.855(2)$$

$$= 21.473.266.236$$

Maka dapat disimpulkan bahwa besarnya penjualan untuk tahun 2014 adalah sebesar Rp. 21.473.266.236,- dan meningkat sebesar Rp. 1.834.846.236,- atau sebesar 9% dari tahun 2013.

Proyeksi Laporan Keuangan Tahun 2014

a. Proyeksi Rugi Laba 2014

Tabel 7. Proyeksi Laporan Rugi Laba 2014 PT. Seemount Garden Sejahtera

KETERANGAN	JUMLAH
PENDAPATAN USAHA	21.473.266.236
BEBAN POKOK PENJUALAN	9.912.499.995
LABA (RUGI) USAHA	11.560.766.241
BEBAN USAHA	
BEBAN PENJUALAN	2.454.553.347
BEBAN UMUM DAN ADMINISTRASI	4.808.488.544
TOTAL BEBAN USAHA	7.263.041.891
LABA (RUGI) USAHA	4.297.724.350
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	
PENDAPATAN LAIN-LAIN	892.308.292
BEBAN BUNGA	(413.493.824)
PENDAPATAN BUNGA	271.183.981
KERUSAKAN DAN KEGAGALAN MATERIAL	(227.059.417)
TOTAL PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN	522.939.032
LABA SEBELUM PAJAK	4.820.663.382
PPh Terhutang	1.073.663.312
LABA BERSIH SETELAH PAJAK	3.747.000.070

Sumber: Data Diolah

b. Proyeksi Neraca

Tabel 8. Proyeksi Neraca 2014

PT. Seemount Garden Sejahtera

AKTIVA	
AKTIVA LANCAR	
Kas	1.314.664.527
Investasi Jangka Pendek	62.793.758
Piutang Usaha	1.387.080.045
Persediaan	3.327.983.693
Pajak Dibayar Dimuka	2.029.223.664
Uang Muka	254.303.732
Biaya Dibayar Dimuka	226.835.616
TOTAL AKTIVA LANCAR	8.602.885.035
AKTIVA TIDAK LANCAR	
Piutang Jangka Panjang	2.935.267.290
Uang Muka Jangka Panjang	1.646.645.182
Tanah untuk Pengembangan	2.197.555.247
Aktiva Tetap	
Tanah	1.361.834.219
Bangunan dan Prasarana	1.876.359.306
Penyusutan Bangunan dan	(568.072.084)

Prasarana	
Peralatan Proyek	836.094.445
Penyusutan Peralatan Proyek	(166.196.144)
Kendaraan	476.710.654
Penyusutan Kendaraan	(228.821.114)
Nilai Buku Aktiva Tetap	3.587.909.282
Properti Investasi	
Tanah	272.359.407
Bangunan dan Prasarana	896.616.119
Penyusutan Bangunan dan Prasarana	(197.255.546)
Total Properti Investasi	971.719.980
TOTAL AKTIVA TIDAK LANCAR	11.339.096.981
TOTAL AKTIVA	19.941.982.016
PASIVA	
HUTANG	
Hutang Jangka Pendek	
Hutang Bank Jangka Pendek	179.811.012
Hutang Usaha	402.936.897
Hutang Pajak	1.334.051.259
Hutang Akrua	191.830.470
Uang Muka yang Diterima	141.251.520
Hutang Biaya Pembangunan	547.726.170
TOTAL HUTANG JANGKA PENDEK	2.797.607.328
Hutang Jangka Panjang	
Hutang Bank Jangka Panjang	3.333.419.210
Hutang Usaha	1.433.463.697
Uang Muka yang Diterima	153.036.514
TOTAL HUTANG JANGKA PANJANG	4.919.919.421
TOTAL HUTANG	7.717.526.749
EKUITAS	
Modal Disetor	1.000.000.000
Tambahan Modal Disetor	1.500.000.000
Laba Ditahan	5.977.455.197
Laba Tahun Berjalan	3.747.000.070
TOTAL EKUITAS	12.224.455.267
TOTAL PASIVA	19.941.982.016

Sumber: Data Diolah

Komposisi Hutang Jangka Panjang dan Modal 2014 Setelah Adanya Perubahan Hutang Jangka Panjang dan Modal
Tabel 8. Tambahan Hutang Jangka Panjang serta Modal Sendiri Tahun 2014

Ket.	2013	Tambahan	2014
Hutang Bank Jk. Panjang	612.367.829	2.721.051.381	3.333.419.210
Laba Ditahan	5.335.619.067	641.836.130	5.977.455.197

Laba Tahun Berjalan	3.423.177.765	323.822.305	3.747.000.070
Total	9.371.164.661	3.686.709.816	13.057.874.477

Sumber: PT. SGS, Data Diolah

Berdasarkan perubahan komposisi pendanaan tersebut, maka menghasilkan komposisi 21,43% hutang jangka panjang dan 78,57% modal sendiri.

Biaya Modal dan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang Setelah Mengetahui Perubahan Komposisi Struktur Modal

Tabel 9. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang Setelah Perubahan Komposisi Struktur Modal

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi (%)	Biaya Modal (%)	WACC (%)
(A)	(B)	(C)	(D)	(E) = (C) x (D)
2014	Hutang J. Panjang	21,43	9,64	2,066
	Modal Sendiri	78,57	30,65	24,082
	Total	100		26,148

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan diatas menunjukkan bahwa biaya modal hutang jangka panjang adalah 9,64% dan biaya modal sendiri adalah 30,65% sehingga menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 26,148%

Nilai Perusahaan Setelah Mengetahui Perubahan Komposisi Struktur Modal

$$V = \frac{EBIT(1-T)}{WACC}$$

$$V = \frac{4.297.724.350(1-0,2227)}{0,26148}$$

$$V = \frac{3.340.621.137}{0,26148}$$

$$V = Rp. 12.775.818.943$$

Setelah adanya perubahan komposisi struktur modal, maka menghasilkan nilai perusahaan adalah sebesarRp. 12.775.818.943

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil analisis struktur modal yang sudah ditetapkan oleh PT. Seemount Garden Sejahtera, komposisinya lebih banyak menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang. Peningkatan komposisi jumlah hutang jangka panjang di setiap tahunnya mengakibatkan rasio *leverage* juga meningkat yang artinya risiko *financial* yang ditanggung juga semakin meningkat.

Berdasarkan hasil analisis struktur modal PT. Seemount Garden Sejahtera pada tiga tahun terakhir yaitu 2011, 2012, dan 2013 menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal dengan pendekatan tradisional terjadi pada tahun 2013 yaitu pada saat komposisi hutang jangka panjang dengan modal sendiri sebesar 13,83% dan 86,17%. Pada komposisi tersebut dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 28,348% dan menaikkan nilai perusahaan sebesar Rp.11.863.331.999,-

Pada proyeksi laporan keuangan perusahaan tahun 2014 setelah mengetahui perubahan hutang jangka panjang dan modal sendiri, maka diketahui bahwa komposisi hutang bank jangka panjang adalah sebesar 21,43% dan modal sendiri sebesar 78,57%. Pada komposisi tersebut akan meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 26,148%, dan akan menaikkan nilai perusahaan menjadi Rp. 12.775.818.943,-.

Saran

PT. Seemount Garden Sejahtera sebaiknya dalam menetapkan pemilihan sumber pendanaan tetap memperhatikan dengan cermat komposisi antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Penggunaan komposisi hutang yang tidak sebanding dengan modal sendiri, akan meningkatkan rasio *leverage* dan artinya risiko *financial*-nya semakin meningkat. Namun, penggunaan jumlah modal sendiri yang terlalu besar juga akan menaikkan biaya modal sendiri yang lebih besar apabila tidak diikuti dengan kenaikan laba. Oleh karena itu, komposisi pendanaan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri harus diperhatikan dengan cermat, supaya biaya hutang dan biaya modal sendiri menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang minimum dan nilai perusahaan akan semakin meningkat serta perusahaan dapat menjalankan kegiatan operasionalnya secara berkelanjutan.

Secara keseluruhan kinerja keuangan perusahaan terkait dengan komposisi struktur modal dan nilai perusahaan sudah bagus dan diharapkan pada tahun berikutnya PT. Seemount Garden Sejahtera dapat mempertahankan dan menjaga konsistensinya agar kinerja keuangan perusahaan semakin bagus, kemakmuran pemilik modal semakin meningkat dan perusahaan bisa *go public*.

PT. Seemount Garden Sejahtera sebaiknya juga memperhatikan laba bersih setelah pajak supaya laba yang dicapai oleh perusahaan juga

semakin meningkat dan akan memakmurkan pemilik modal serta pemilik perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan (Edisi Revisi)*. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, Deni. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty dan David F. Scoot, JR. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid 1 Edisi Kesepuluh. Alih Bahasa: Marcus Prihminto Widodo, M.A. Jakarta: Indeks.
- M. Nafarin. 2004. *Penganggaran Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Martono dan Agus Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Jilid 1. Malang: Bayumedia Publishing.
- Raharjaputra, Hendra S. 2011. *Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Buku 1 Edisi 8. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih dan Christine. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2011. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudana, Made I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*. Jakarta : Erlangga.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajawali Press.

JURNAL

- Sudiyanto, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. Tobins'Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Kajian Akuntansi*. Vol.2 No.1. 9 21.