

PENENTUAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM RANGKA MENINGKATKAN NILAI SAHAM PERUSAHAAN (Studi Pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk,)

Ayla Septantya
Moch. Dzulkirom
Devi Farah Azizah
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
aylaseptantya@yahoo.com

ABSTRACT

The economy is very influential on the business. Economic parameters of companies such as inflation, interest rates, the growth rates national and foreign currency exchange will affect the company performance. The need for capital can be in suffuse through alternative sources of capital, both the intern or extern. The right to form an optional in the company capital structure and the impact of the capital cost and value of enterprise. Know the research objectives in determaining capital structure management policy that is on the PT. Perusahaan Gas Negara (Persero)Tbk, capital structure and knowing the determination of optimal which aims to increase the value of the company. The type of research this is descriptive research with a quantitative approach. Analysis by capital structure covering analysis, leverage ratio, the ratio of profitability, and the cost of capital. The result of an analysis showing that policies to estabolish the management structure of the company. Greater use of own capital or long term debt to equity ratio. The highest value reached last year, this is proven by WACC smaller than 2012 and in 2013. The investment plan 2014 using XIII capital structure is an alternative, from there until XIII capital structure suggest that an alternative XIII where additional capital entirely using long term debt yields WACC lowest.

Key Words: WACC, Long Term, Alternatives of Capital.

ABSTRAK

Kondisi perekonomian sangat berpengaruh terhadap kegiatan bisnis. Parameter ekonomi perusahaan seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat pertumbuhan nasional dan nilai tukar mata asing mengalami perubahan sehingga akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kebutuhan akan modal dapat dipenuhi melalui alternatif sumber permodalan, baik sumber intern maupun ekstern. Komposisi yang baik akan membentuk struktur modal yang optimal dalam perusahaan sehingga berpengaruh pada biaya modal dan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini mengetahui kebijakan manajemen dalam menentukan struktur modal yang ada pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dan mengetahui penentuan struktur modal optimal bertujuan untuk meningkatkan nilai saham perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Analisis yang dilakukan meliputi analisis struktur modal, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan biaya modal. Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, lebih banyak menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang (*Debt Equity Ratio*). Nilai perusahaan tertinggi dicapai pada tahun 2011, ini dibuktikan oleh WACC lebih kecil dari pada tahun 2012 dan 2013. Hasil rencana penanaman modal tahun 2014 menggunakan XIII alternatif struktur modal yaitu, dari I sampai XIII struktur modal menunjukkan bahwa alternatif XIII dimana tambahan modal seluruhnya menggunakan hutang jangka panjang menghasilkan WACC terendah.

Kata Kunci : WACC, Hutang Jangka Panjang, Alternatif Sumber Modal.

1. PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian sangat berpengaruh terhadap kegiatan bisnis, baik pada sektor perdagangan, industri maupun jasa. Semua parameter ekonomi perusahaan seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga tingkat pertumbuhan Nasional dan nilai tukar mata uang asing, secara langsung maupun tidak langsung memberikan dampak terhadap hasil usaha. Perubahan-perubahan yang terjadi dalam berbagai parameter ekonomi tersebut tentunya akan mempengaruhi kinerja perusahaan.

Untuk mengatasi permasalahan tersebut setiap perusahaan mempunyai cara tersendiri untuk mengatasi. Salah satunya untuk memperoleh dana, melaksanakan kegiatan permodalan dalam perusahaan untuk memenuhi kegiatan pembelanjaan. Kebutuhan akan dana modal tersebut dapat dipenuhi melalui alternatif sumber permodalan yang ada, baik dari sumber intern maupun dari ekstern perusahaan. Sumber internal merupakan sumber modal yang berasal atau dibentuk pada tahun berjalan maupun pada tahun sebelumnya melalui operasi perusahaan seperti laba ditahan, laba tahun sedang berjalan, dan cadangan. Apabila perusahaan menggunakan dana yang berasal dari laba yang ditahan (*earning retention*), maka biaya modalnya adalah sebesar *rate of return* yang diharapkan akan diterima oleh investor apabila menginvestasikan dana tersebut. Sumber eksternal merupakan sumber modal yang berasal dari luar perusahaan yang diperoleh dengan cara menjual saham, menjual obligasi atau menarik pinjaman dari lembaga-lembaga keuangan yang dapat berupa hutang jangka panjang atau hutang jangka pendek. Sebelum perusahaan memutuskan menggunakan sumber modal yang sesuai dengan keadaan dan kebutuhan modalnya, perusahaan perlu mempertimbangkan dengan cermat mengenai sifat biaya, tingkat resiko maupun keuntungan dari masing-masing sumber modal yang nantinya akan dipilih oleh perusahaan.

Salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan perusahaan dan pemegang sahamnya, diantaranya dengan cara meningkatkan nilai saham perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mewujudkannya adalah dengan menentukan kombinasi sumber dana yang mampu membentuk struktur modal yang optimal yakni ketika perusahaan mampu menggunakan dana yang

dimilikinya secara maksimal dengan modal usaha yang minimum.

Nilai saham perusahaan tercermin pada harga saham yang ditentukan oleh kinerja perusahaan dan pada kekuatan tawar menawar saham. Nilai saham perusahaan dapat dilihat dari beberapa faktor antara lain melalui resio keuangan perusahaan serta biaya modal perusahaan. Dikarenakan alasan para investor menanamkan modalnya dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi dengan resiko rendah. Sehubungan dengan hal tersebut maka perlu ada perencanaan dan pengendalian yang baik dalam menggunakan maupun dalam pemenuhan kebutuhan modal. Tanpa mengurangi arti penting kegiatan perusahaan lainnya maka kegiatan keuangan atau lebih tepatnya fungsi manajemen keuangan mempunyai peranan yang sangat penting menyangkut masalah pembelanjaan, yaitu usaha untuk mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan serta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin.

Seiring dengan perkembangan perusahaan dan semakin besarnya kebutuhan modal yang diperlukan, perusahaan tidak hanya tergantung pada penggunaan modal dari sumber intern tetapi tergantung pula pada sumber ekstern. Dari jenis-jenis pendanaan yang termasuk dalam modal perusahaan diantaranya adalah hutang jangka panjang yang terdiri dari modal asing dan modal saham, sedangkan cadangan-cadangan dan laba ditahan merupakan bagian dari modal sendiri. Apabila perusahaan telah menetapkan sumber-sumber modal yang akan dipakai untuk membiayai kegiatan usaha dapat tercermin dari struktur modalnya.

Perusahaan membutuhkan hutang untuk menambah dana guna membiayai modal kerja dan operasional perusahaan. Hutang dalam jumlah tertentu yang diputuskan perusahaan dapat berupa *leverage* bagi perusahaan. Hutang disini adalah total hutang jangka panjang ditambah hutang jangka pendek. Pemilik perusahaan lebih menyukai tingkat *leverage* yang tinggi baik untuk meningkatkan keuntungan ataupun menjadi tingkat pengawasan. Intinya setiap perusahaan yang memerlukan modal cenderung untuk lebih memilih untuk menambah hutang dari pada menerbitkan saham.

Bagi perusahaan yang *go public*, nilai saham perusahaan adalah suatu faktor penting karena nilai perusahaanlah yang menarik calon investor untuk

menanamkan modalnya pada perusahaan. Tujuan setiap perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan diantaranya melalui pengembalian hasil penanaman saham dalam perusahaan, dengan memperhatikan penentuan komposisi sumber pembelanjaan jangka panjang yang terbaik dari sumber- sumber yang ada. Karena komposisi yang baik akan membentuk struktur modal yang optimal bagi perusahaan, dimana akan berpengaruh pada biaya modal dan nilai saham perusahaan.

PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Adalah sebuah perusahaan milik Negara yang telah *go public* yang bergerak dibidang pengembangan usaha pengolahan gas yang dipasarkan di dalam negeri. Ketatnya persaingan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Saat ini menjadi produsen gas utama dalam negeri. Dalam kemajuan usahanya akan menarik para investor untuk mempercayakan investasinya kepada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.

Pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 penggunaan modal sendiri pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, terus meningkat dibandingkan dengan penggunaan hutang jangka panjang. Tahun 2011 modal sendiri sebesar Rp. 17.184.711.978.515, hutang jangka panjang Rp. 11.308.416.836.316. Untuk tahun 2012 modal sendiri Rp. 22.770.838.427.260 sedangkan hutang jangka panjang Rp. 10.449.604.267.390. Tahun 2013 modal sendiri sebesar Rp. 33.463.069.437.210 dan untuk hutang jangka panjang Rp. 9.204.335.174.820. Hal tersebut menyebabkan Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) terus meningkat. Menurut Sartono (2001:580) biaya modal rata-rata tertimbang merupakan *opportunity cost of equity* yaitu, berupa tingkat keuntungan yang diperoleh atas investasi atau pembayaran deviden dalam bentuk kas.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini Untuk mengetahui kebijakan manajemen dalam menentukan struktur modal yang ada di perusahaan dan penentuan struktur modal optimal bertujuan meningkatkan nilai saham perusahaan dengan menggunakan rasio profitabilitas.

2. KAJIAN PUSTAKA

Modal

Dalam pengolahan dana yang baik maka perlu memahami terlebih dahulu tentang modal, karena modal merupakan faktor yang paling penting bagi perusahaan untuk menjalankan usahanya. Para ahli memberikan pengertian yang berbeda tentang modal karena adanya sudut pandang yang berbeda pula. Riyanto (2008:18-19) terdapat banyak pengertian modal menurut beberapa penulis:

- Lutge mengartikan modal hanyalah dalam arti uang (*geldkapital*).
- Schwiedland memberikan pengertian modal dalam arti yang lebih luas, dimana modal tersebut meliputi modal dalam bentuk uang (*geldkapital*) maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*).
- Meij mengartikan modal sebagai “kolektifitas barang-barang modal” yang terdapat dalam neraca sebelah sebelah debet, sedang yang dimaksud dengan barang-barang modal adalah semua barang dalam rumah tangga perusahaan dalam fungsi produktifnya untuk membentuk pendapatan.
- Polka mengartikan modal ialah sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal.
- Bakker mengartikan modal adalah baik berupa barang-barang konkrit dalam rumah tangga perusahaan yang terdapat di neraca sebelah debet, maupun berupa daya beli atau nilai tukar dari barang-barang yang tercatat di sebelah kredit.

Beberapa pendapat diatas tidak menyatakan satu kesatuan arti yang jelas, disebabkan adanya sudut pandang berbeda namun pada hakekatnya modal terdiri dari dua pengertian, yaitu modal aktif dan modal pasif. Modal aktif adalah modal yang tertera di sebelah debet neraca, menggambarkan bentuk modal yang diperoleh perusahaan ditanamkan. Sedangkan modal pasif adalah modal yang tertera disebelah kredit dari neraca, dimana menggambarkan sumber-sumber modal diperoleh.

Sumber-sumber penawaran modal ditinjau dari segi asalnya dibedakan menjadi dua, yaitu modal sendiri dan modal asing. Menurut Riyanto, (2008:209) sumber modal asing adalah modal atau dana yang dihasilkan sendiri dalam perusahaan. Sedangkan modal asing adalah modal atau dana berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dari dalam perusahaan. Modal

berasal dari sumber ekstern terbagi menjadi dua yaitu modal asing dan modal sendiri.

Modal sendiri didalam perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari:

- a. Modal Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian di dalam suatu perseroan terbatas (PT). Mengenai pengklasifikasian saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:6-7) terbagi menjadi dua bagian yaitu Saham Biasa dan Saham Preferen.
- b. Cadangan adalah cadangan yang dibentuk dari penyisihan laba ditahan atau dari laba bersih setelah di kurangi pajak dan mendapat persetujuan rapat umum pemegang saham atau rapat anggota sesuai dengan ketentuan pendirian atau anggaran dasar dari masing-masing bank.
- c. Laba Ditahan yaitu saldo laba bersih setelah dikurangi pajak oleh rapat umum pemegang saham atau rapat anggota diputuskan untuk tidak dibagikan.

Struktur Modal

Pengertian struktur modal menurut Riyanto (2008:282) adalah perbandingan atau pertimbangan modal sendiri dengan jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Riyanto (2008:22) mengemukakan tentang hubungan struktur keuangan dengan struktur modal dapat diuraikan sebagai berikut: "Struktur keuangan mencerminkan cara bagaimana perusahaan membiayai aktiva-aktivasnya, dengan demikian struktur keuangan dapat dilihat pada keseluruhan sisi kanan (pasiva) dalam neraca yang terdiri dari hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, dan modal pemegang saham, sedangkan struktur modal adalah pembiayaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Bahwasanya struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Dimana struktur keuangan merupakan sisi kanan neraca secara keseluruhan, sedangkan struktur modal adalah sisi kanan neraca di kurangi hutang jangka pendek".

Pada teori struktur modal yang dipelajari adalah teori struktur modal sempurna dan tidak ada pajak, menurut Warsono (2003:168) terdapat empat pendekatan yaitu :

- a. Pendekatan laba bersih (NI) dimana jika leverage meningkat maka nilai total perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi

menyeluruhnya menurun. Pendekatan laba operasi bersih (NOI) dimana jika leverage meningkat maka nilai per lembar saham perusahaan akan meningkat dan tingkat kapitalisasi equitas akan naik.

- b. Pendekatan tradisional. Pendekatan ini mengatakan bahwa mula-mula perusahaan tersebut bias menurunkan biaya modalnya dan menaikkan nilai totalnya melalui leverage.
- c. Pendekatan *Modigliani-Miller* (MM) berpendapat bahwa resiko total bagi seluruh pemegang surat berharga dari suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan dalam struktur modalnya.

Menurut Riyanto (2008:297-300) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

- a. Tingkat Bunga
- b. Stabilitas dari *earning*
- c. Susunan dari aktiva
- d. Kadar resiko dari aktiva
- e. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan
- f. Keadaan pasar modal
- g. Sifat manajemen
- h. Besarnya suatu perusahaan

Menurut Husnan (1998:6) nilai perusahaan merupakan harga yang dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Lebih lanjut Husnan (1998:10) mengatakan bahwa nilai perusahaan (V) sama dengan nilai hutang (D) ditambah dengan nilai modal sendiri (S) atau secara formal, $V=D+S$. Nilai saham menurut Husnan (1998:12) adalah jumlah lembar saham dikalikan nilai pasar perlembar saham ditambah dengan nilai hutang, dengan asumsi nilai hutang konstan maka nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Alat Analisis yang Berkaitan dengan Struktur Modal

Leverage Ratio, yaitu sebagai alat atau sarana untuk meningkatkan sesuatu dengan satu tujuan. Dalam hubungannya dengan pembahasan struktur modal maka terdapat perhitungan tentang *leverage*, yaitu:

- a. *Debt Ratio* mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan didalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

b. *The Debt Equity Ratio* menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

$$\text{The Debt Equity Ratio} = \frac{\text{longtern debt}}{\text{stockholder equity}}$$

c. *Time Interest Ratio* ini mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban tetap berupa bunga. Semakin tinggi rasio ini semakin baik suatu perusahaan di dalam membayar bunga-bunga atas segala hutang-hutangnya.

$$\text{Time Interest earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{interest}} \times 1\text{kali}$$

Menurut Husnan, rasio profitabilitas merupakan margin laba atas penjualan, hasil pengembalian modal, dan hasil pengembalian modal sendiri. Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio Profitabilitas yang digunakan adalah sebagai berikut :

a. ROI (*return on invesment*) menurut Syamsuddin (2009:63) merupakan suatu pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total asset}} \times 100\%$$

b. ROE (*return on equity*) menurut Syamsuddin (2009:65) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (income) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{earningaftertax}}{\text{stockholderequity}} \times 100\%$$

c. EPS (*earning per share*) digunakan untuk mengukur jumlah pendapatan per lembar saham.

$$\text{EPS} = \frac{\text{earning available for common}}{\text{number of share of common stock}}$$

Konsep biaya modal (*Cost of Capital*) dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan untuk menggunakan modal dari masing-masing sumber dana yang ada, sehingga kemudian dapat ditentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan perusahaan. Pengertian biaya modal menurut Warsono (2003:136) adalah “tingkat pengembalian yang disyaratkan dari semua sumber pembelanjaan”. Biaya modal secara keseluruhan dalam suatu perusahaan terdiri dari berbagai komponen yaitu :

a. Biaya modal saham preferen formulasi perhitungannya:

$$k_p = \frac{dp}{Np}$$

Keterangan :

k_p = biaya modal preferen

dp = deviden yang dibayar

Np = penerimaan bersih atas penjualan

b. Biaya modal saham biasa memformulasi perhitungan adalah sebagai berikut:

1. Model pertumbuhan deviden

$$k_e = \frac{Di}{P(1-f)} + g$$

Keterangan :

k_e = biaya modal saham biasa

Di = deviden yang dibayar

p = harga pasar

g = tingkat pertumbuhan deviden

(*rate of growth*)

f = *flotation cost*

Adapun tingkat pertumbuhan dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$g = \text{ROE} \times b$$

Keterangan :

ROE = *Return On Equity*

B = $(I-D)/\text{EPS}$

D = *Deviden Per Share*

EPS = *Earing Per Share*

2. Biaya modal laba ditahan

$$k_s = k_e$$

Keterangan:

k_s = biaya modal ditahan

k_e = biaya saham biasa

3. Biaya hutang setelah pajak

$$\begin{aligned} & \text{Biaya hutang setelah pajak (Kd}^*) \\ & = \text{tingkat bunga} - \text{penghematan pajak} \\ & = Kd - Kd \cdot T \\ & = Kd(1-t) \end{aligned}$$

$$\text{Dimana Kd} = \text{beban hutang} / \text{hutang}$$

Kd^* = biaya hutang setelah pajak

Kd = biaya hutang sebelum pajak

I = besar bunga

T = tarif pajak

4. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

$$WACC = w_d \cdot k_d(1-t) + w_p \cdot k_p + w_e \cdot k_e$$

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

w_d = bobot hutang terhadap struktur modal

w_p = bobot saham preferen terhadap struktur modal

w_e = bobot saham biasa terhadap struktur modal

k_d = biaya hutang

k_p = biaya modal saham preferen

k_e = biaya modal saham biasa

Analisis Trend

Analisis Trend yabf digunakan dalam penulisan ini adalah dengan metode Least Square. Analisis ini digunakan untuk mencari proyeksi penjualan, rumus yang digunakan :

$$Y = a + bx$$

$$a = \frac{\Sigma y}{n}$$

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

Keterangan :

a = Nilai trend dari variabel tersebut pada tahun dasar yang ditentukan sebelumnya (bilangan konstanta)

b = Slope, nilainya positif (+)

Y = Variabel tidak bebas/ variabel yang akan diramalkan

X = Variabel bebas

Struktur Modal Optimal

Menurut Brigham dan Houston (2010:89) Pengertian struktur modal optimal adalah "struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan nilai saham perusahaan".

Penentuan struktur modal yang optimal ditujukan untuk meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai dan keuntungan perusahaan. Nilai saham suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai sahamnya yang terdapat dipasar modal ditambah dengan nilai hutangnya. Sedangkan keuntungan (profitabilitas) perusahaan terutama yang berkaitan dengan modal sendiri dan total aktiva dapat diukur dengan indikator-indikator seperti ROI, EPS, ROE dan lain-lain.

Tabel 1. Struktur Modal

Tahun	Struktur Modal	Komposisi	%
	Hutang Jangka Panjang	13.791.733.833.710	30.807
2011	Saham Biasa	30.976.445.812.225	69.193
Total Kapitalisasi			
	Hutang jangka panjang	15.021.091.197.470	28,442
2012	Saham Biasa	37.791.929.624.730	71,558
Total Kapitalisasi		52.813.010.822.100	100
	Hutang jangka panjang	20.073.087.751.440	27,270
2013	Saham Biasa	53.536.157.188.650	72,730
Total Kapitalisasi		73.609.244.940.090	100

Sumber: data diolah 2014

3. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah jenis penelitian studi kasus dengan metode diskriptif kuantitatif. Fokus penelitian ini meliputi: Struktur modal dan Nilai Perusahaan. Lokasi penelitian ini adalah PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk melalui pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Jl. Mayjend Haryono No. 165 Malang. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini yaitu sumber data sekunder. Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi. Instrumen penelitian yang digunakan adalah pedoman dokumentasi.

Metode analisa data yang digunakan adalah:

1. Struktur Modal
 - a. Melakukan analisis terhadap struktur modal perusahaan untuk tahun 2011 sampai dengan

2013, yang Rasio antara Hutang Jangka Panjang dengan Modal sendiri.

- b. Menghitung Rasio Keuangan yang berhubungan dengan struktur modal yaitu: Perhitungan terhadap *rasio leverage (Debt Ratio, The Debt Equity Ratio, Time Interest Earned Ratio)*
 - c. Menghitung biaya modal pada komposisi struktur modal perusahaan yang terdiri dari: Tingkat pertumbuhan deviden, Biaya Hutang, Biaya Laba Ditahan.
 - d. Perhitungan WACC setelah mengetahui struktur modal perusahaan.
2. Nilai Perusahaan melalui perhitungan Rasio Profitabilitas (ROI, ROE, dan EPS).
 3. Estimasi penetapan struktur modal yaitu melakukan proyeksi penjualan dan melakukan proyeksi EBIT.
 - 4.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Data dan Interpretasi Data

Analisis struktur modal untuk mengetahui bagaimana perkembangan komposisi struktur modal yang digunakan oleh PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Perkembangan struktur modal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, dari tahun 2011-2013 adalah sebagai berikut :

Menghitung rasio keuangan yang berhubungan dengan struktur modal (*Rasio Leverage*).

Tabel 2. Hasil Perhitungan Rasio Leverage

Keterangan	2011	2012	2013
<i>Debt ratio</i>	44,523 %	39,747 %	37,494 %
<i>The debt equity</i>	0,8 %	0,66 %	0,6 %
<i>The Time interest earned</i>	31 kali	53 kali	51 kali

Sumber : data diolah, 2014

Perhitungan *Debt Ratio* pada perusahaan ini cenderung mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2011 rasio menunjukkan 44,523%, berarti aktiva yang dibiayai oleh kreditor sebesar 44,523% dari total aktiva perusahaan. Demikian halnya pada tahun 2012 rasio sebesar 39,747% dan pada tahun 2013 rasio mengalami penurunan kembali menjadi sebesar 37,494%.

Tingkat *The Debt Equity Ratio* ini terfluktuasi, pada tahun 2011 sebesar 0,80%, tahun 2012 0,66% dan pada tahun 2013 sebesar 0,60%. Penurunan rasio ini disebabkan karena perusahaan lebih banyak

menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan menggunakan hutang jangka panjang.

Dalam perhitungan *Time Interest Earned* ini berfluktuasi pada tahun 2011 sebesar 31 kali sedangkan pada tahun 2012 mengalami kenaikan menjadi 53 kali dan pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi sebesar 51 kali. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar bunga atas semua hutangnya.

Setelah diketahui unsur-unsur dari komponen biaya modal saham biasa maka perhitungan biaya modal saham biasa sebagai berikut :

Tabel 3. Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke)

Tahun	Deviden per saham (Rp)	Harga Saham (P)	g(%)	Ke (%)
A	B	c	d	e = (b/c)+d
2011	134,62	3175	16,018	16,061
2012	202,77	4600	16,692	16,736
2013	210,40	4475	16,945	16,992

Sumber : Data diolah, 2014

Dari perhitungan pada tabel 3 menunjukkan bahwa biaya modal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, relatif stabil. Stabilitasnya biaya modal saham ini dikarenakan tingkat pertumbuhan deviden dari tahun 2011 ke tahun 2013 mengalami peningkatan.

Perhitungan biaya hutang menunjukkan berapa biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya modal hutang sebelum pajak (Kd) masing-masing periode dapat dihitung sebagai berikut:

Tahun 2011

$$Kd = \frac{243.930.325.301}{11.308.416.836.316} = 0,02157 = 2,157\%$$

Tahun 2012

$$Kd = \frac{208.646.418.240}{10.449.604.267.390} = 0,01997 = 1,997\%$$

Tahun 2013

$$Kd = \frac{268.266.187.950}{9.204.335.174.820} = 0,2915 = 2,915\%$$

Biaya modal hutang setelah pajak dapat dirumuskan sebagai berikut :

Tahun 2011

Di dalam laporan keuangan diketahui laba bersih sebelum PPh badan sebesar Rp. 7.654.188.924.302, maka tarif pajak tahun 2011 adalah $20\% \times \text{Rp. } 7.654.188.924.302 = \text{Rp. } 1.530.837.784.860$. Maka Biaya hutang setelah pajak (kd^*) = $Kd (1-t) = 2,157 (1-20\%) = 1,726\%$

Tahun 2012

Di dalam laporan keuangan diketahui laba bersih sebelum PPh badan sebesar Rp. 11.104.138.621.090, maka tarif pajak tahun 2012 adalah $20\% \times \text{Rp. } 11.104.138.621.090 = \text{Rp. } 2.220.827.724.218$. Maka Biaya hutang setelah pajak (kd^*) = $Kd (1-t) = 1,997 (1-20\%) = 1,597\%$

Tahun 2013

Di dalam laporan keuangan diketahui laba bersih sebelum PPh badan sebesar Rp.13.804.752.078.630, maka tarif pajak tahun 2013 adalah $20\% \times \text{Rp. } 13.804.752.078.630 = \text{Rp. } 2.760.950.415.726$. Maka Biaya hutang setelah pajak (kd^*) = $Kd (1-t) = 2,915 (1-20\%) = 2,332\%$

Dari perhitungan WACC di atas dapat diketahui bahwa biaya modal rata-rata tertimbang pada perusahaan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013 terus mengalami peningkatan, hal ini mengidentifikasikan bahwa struktur modal dalam perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan dengan hutang jangka panjang.

Tabel 4. Proyeksi EBIT

Penjualan Bersih		Rp.
44.376.828.617.846,7		
HPP	<u>Rp. 22.118.009.336.063,2</u>	
Laba Kotor	Rp. 22.258.819.271.783,5	
Beban Usaha	<u>Rp. 6.432.531.611.881,48</u>	
Laba Usaha		Rp.
15.826.287.659.902,02		
Penghasilan (beban)	Lain-lain	<u>Rp.</u>
<u>26.460.966.660</u>		
EBIT		Rp.
15.799.826.703.242,02		

Sumber : data diolah 2014

Tabel 5. Perhitungan modal rata-rata tertimbang setelah adanya tambahan modal

Alt	Jenis Modal	Komposisi Modal	Biaya Modal (%)	WACC (%)
I	Hutang Jangka Panjang	17,5	2,71	0,47
	Modal Sendiri	82,5	9,98	8,23
	Total	100	12,69	8,70
II	Hutang Jangka Panjang	19,4	3,19	0,62
	Modal Sendiri	80,6	10,01	8,07
	Total	100	13,20	8,69
III	Hutang Jangka Panjang	21,3	3,58	0,76
	Modal Sendiri	78,7	10,03	7,89
	Total			8,65
IV	Hutang Jangka Panjang	21,6	3,63	0,78
	Modal Sendiri	78,4	10,03	7,86
	Total			8,64
V	Hutang Jangka Panjang	23,2	3,80	0,88
	Modal Sendiri	76,8	10,05	7,72
	Total			8,60
VI	Hutang Jangka Panjang	25,1	4,18	1,05
	Modal Sendiri	74,9	10,08	7,55
	Total			8,60
VII	Hutang Jangka Panjang	27,0	4,41	1,19
	Modal Sendiri	73,0	10,10	7,37
	Total			8,56
VIII	Hutang Jangka Panjang	28,8	4,62	1,33
	Modal Sendiri	71,2	10,13	7,21
	Total			8,54
IX	Hutang Jangka Panjang	30,7	4,80	1,47
	Modal Sendiri	69,3	10,15	7,03
	Total			8,50
X	Hutang Jangka Panjang	32,3	4,92	1,58
	Modal Sendiri	67,7	10,18	6,89
	Total			8,47
XI	Hutang Jangka Panjang	32,6	4,96	1,62
	Modal Sendiri	67,4	10,18	6,86
	Total			8,48
XII	Hutang Jangka Panjang	34,5	5,10	1,76
	Modal Sendiri	65,5	10,21	6,69
	Total	100	15,31	8,45
XIII	Hutang Jangka Panjang	36,4	5,23	1,90
	Modal Sendiri	63,6	10,23	6,51
	Total	100	15,46	8,41

Sumber : data diolah, 2014

Perhitungan biaya hutang setelah adanya tambahan dana menunjukkan bahwa biaya hutang dari alternatif I sampai XIII besarnya meningkatkan. Hal ini disebabkan karena beban bunga dan total hutang dari alternatif I sampai XIII besarnya juga mengalami peningkatan.

Penentuan struktur modal yang optimal dalam meningkatkan nilai saham perusahaan berdasarkan besarnya aktiva yang akan digunakan dalam perhitungan rasio ini, kenaikan aktiva sebesar Rp 9.965.047.197,75 yang diperoleh perusahaan melalui hutang dan modal sendiri ditambah dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan pada tahun 2013, sehingga besarnya aktiva untuk tahun 2014 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
\text{Total aktiva 2014} &= \text{Penambahan aktiva 2014} + \\
&\quad \text{total aktiva 2013} \\
&= \text{Rp } 9.965.047.197,75 + \\
&\quad \text{Rp } 53.536.157.188.650 \\
&= \text{Rp } 53.546.122.235.847,75.
\end{aligned}$$

Dalam perhitungan WACC telah diketahui bahwa struktur modal yang paling optimal adalah struktur modal alternatif XIII yaitu struktur modal dengan WACC sebesar 8,41%. Untuk selanjutnya penulis akan melakukan perhitungan rasio profitabilitas atas struktur modal yang optimal tersebut. Perhitungan rasio profitabilitas di atas menunjukkan bahwa dengan komposisi hutang sebesar 36,4%, serta modal sendiri 63,6% akan menghasilkan WACC sebesar 8,41%, yang merupakan WACC terendah dari XIII alternatif struktur modal. Dengan demikian komposisi tersebut merupakan komposisi struktur modal yang optimal pada tahun 2014. Dengan struktur modal yang optimal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, akan menghasilkan ROI sebesar 22,03%, ROE sebesar 33,13% dan mampu menghasilkan EPS sebesar Rp. 487.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Dari hasil analisis struktur modal yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa selama tahun 2011 sampai dengan 2013 struktur modal PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, mengalami penurunan, ini ditunjukkan dari *Debt to Equity Ratio*. Hasil analisis tersebut menunjukkan kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT. Perusahaan gas Negara (Persero) Tbk, pada tahun 2011 sampai dengan 2013 lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan hutang jangka panjang.
2. Struktur modal setelah adanya tambahan modal dapat disimpulkan bahwa, penambahan modal untuk tahun 2014 yang paling optimal dari alternatif I sampai dengan alternatif XIII adalah alternatif XIII dimana tambahan modal seluruhnya menggunakan hutang jangka panjang yang menghasilkan WACC sebesar 8,41%. Berdasarkan analisis yang dilakukan oleh penulis maka bentuk yang menunjukkan struktur modal optimal setelah adanya tambahan dana yang dapat meningkatkan laba perusahaan

adalah penambahan dana dengan menggunakan komposisi yang terdiri dari komposisi hutang jangka panjang sebesar 36% dan modal sendiri sebesar 64%, dimana komposisi tersebut mampu menghasilkan WACC sebesar 8,41% dan komposisi tersebut menghasilkan tingkat ROI sebesar 22,05%, tingkat ROE sebesar 33,13% dan EPS sebesar Rp.487.

Saran

Penentuan komposisi sumber dana yang tepat oleh perusahaan yaitu menentukan pencapaian struktur modal yang optimal sehingga diharapkan dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan melalui saham perusahaan. Perusahaan dalam menjalankan usahanya sebaiknya memperhatikan proporsi atau komposisi struktur modalnya dengan melihat biaya modal dari masing-masing komponennya sehingga akan tercapai struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang mempunyai biaya modal rata-rata yang rendah.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Darmadji, Tjiptonodan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hasan, Iqbal, M. 2002. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Husnan, S. 1998. *Manajemen Keuangan, Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Buku Kedua. Yogyakarta : BPFE
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar pembelanjaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan (Teori Aplikasi)*, Edisi Ketiga. Cetakan Keenam. Yogyakarta : BPFE
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen keuangan perusahaan: Konsep aplikasi dalam perencanaan, pengawasan dan pengambilan keputusan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Warsono. 2003. *Manajemen keuangan. Edisi Ketiga, Jilid I, Cetakan Pertama*. Malang: Bayu media Publishing