

**ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL DALAM RANGKA
PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN**

SKRIPSI



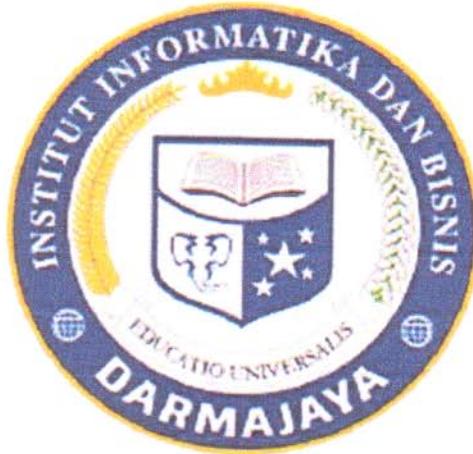
Disusun Oleh:

SRI WAHYUNI

1512110070

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS ILMU EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG**

2019



PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis dibaca dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya sendiri dan pertanggungjawaban sepenuhnya berada dipundak saya.

Bandar Lampung, 21 februari 2019



[Handwritten Signature]
Sri Wahyuni
NPM: 1512110070

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL DALAM RANGKA PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN**

Nama Mahasiswa : **SRI WAHYUNI**

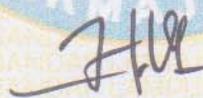
NPM : 1512110070

Jurusan : *Manajemen*

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam Sidang Tugas Penutup Studi guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** pada Jurusan Manajemen IIB Darmajaya.

Bandar Lampung, 21 februari 2019

Disetujui oleh:
Dosen Pembimbing



Ita Fionita, S.E., M.M.

NIK.11580210

Mengetahui,
Ketua Program Studi



Aswita, S.E., M.M.

NIK. 10190605

HALAMAN PENGESAHAN

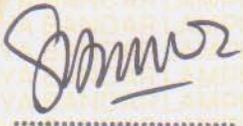
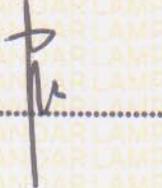
Pada tanggal 21 maret 2019 ruang B.2.6 telah diselenggarakan Sidang SKRIPSI dengan judul **ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL DALAM RANGKA PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN**. Untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar SARJANA EKONOMI, bagi mahasiswa:

Nama Mahasiswa : **SRI WAHYUNI**

NPM : 1512110070

Jurusan : Manajemen

Dan telah dinyatakan **LULUS** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari:

<u>Nama</u>	<u>Status</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1. Susanti, S.E.,M.M	Penguji I	
2. Edi Pranyoto, S.E.,M.M	Penguji II	

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis IIB Darmajaya



Prof. Ir. Zulkarnain Lubis, M.S., Ph.D.,
NIK. 14580718

RIWAYAT HIDUP

Penulis lahir di Ketapang pada tanggal 06 November 1996. Penulis anak pertama dari pasangan Bapak Saidi dan Ibu Supriana. Adapun pendidikan yang telah ditempuh oleh penulis antara lain yaitu:

1. SD Negeri 01 KEPULUK, KETAPANG, Kalimantan Barat
2. SMP Negeri 02 SATAP, KETAPANG, Kalimantan Barat
3. SMA Negeri 01 Sungai Melayu Rayak, KETAPANG, Kalimantan Barat

Tahun 2015 penulis melanjutkan pendidikan S1 Ekonomi Manajemen di Kampus IIB Darmajaya Bandar Lampung sampai dengan sekarang. Sampai dengan penulisan skripsi ini peneliti masih terdaftar sebagai mahasiswa Program S1 Ekonomi Manajemen IIB Darmajaya Bandar Lampung.

Bandar Lampung, 21 februari 2019

Sri Wahyuni
1512110070

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan syukur kehadirat Allah SWT., peneliti mempersembahkan karya sederhana untuk:

1. Keluargaku yang tercinta Ayahanda Saidi, Ibunda Supriana serta keluarga besarku yang selalu mendukung, memotivasi, mendo'akan, menasehati dan selalu menanti keberhasilanku. Kupersembahkan semua ini untuk kalian, tanpa kalian aku bukan apa-apa, semoga Allah SWT. selalu memberi rahmat, kesehatan jasmani dan rohani kepada kita semua. Semoga karya kecil ini menjadi awal dari kebanggaan keluarga besar kita.
2. Dosen pembimbingku Ibu Ita Fionita, S.E., M.M., yang selalu sabar dalam membimbing dan mengarahkanku sehingga laporan ini dapat saya selesaikan. Terimakasih telah menjadi dosen pembimbing yang terbaik.
3. Sahabat-sahabat terbaikku Dase Priyadi, Julisa Mustika, Hesty Safitri, Jeni Astriani, Arliana Dewi, Susilawati, Nevi susanti, Ajeng metha, Ikke muniyati, dan Sakinah yang selalu ada dalam hal apapun, ketika susah ataupun senang, dan teman-teman seperjuangan angkatan 2015 yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, yang selalu memberikan semangat dan dukungannya kepadaku. Untuk kalian semua saya ucapkan terimakasih banyak kawan.
4. Keluarga seperjuangan skripsiku Daryanti, Muliana Dinda sari, Diyanti Widya Astuti, Made ika, Ara Lediana dan Nyoman Misdiana.
5. Almamaterku tercinta IIB Darmajaya Bandar Lampung yang telah memberikan saya banyak pengalaman dan ilmu-ilmu yang berharga. Semoga ilmu yang saya dapatkan ini bisa menjadi ilmu yang bermanfaat nantinya.

MOTTO

“Maka sungguh sulit. Sesungguhnya bersama. Maka dari itu, tetaplah bekerja keras. Dan hanya kepada tuhanmulah yang di harapkan.”

(QS. Al Insyirah,6-8)

“Dan Allah bersama orang orang yang sabar.”

(QS. Al Anfal, ayat 6)

“Hidup ini seperti sepeda. Agar tetap seimbang, kau harus terus bergerak”

(Albert Einstein)

“Tugas kita bukanlah untuk berhasil. Tugas kita adalah untuk mencoba, karena di dalam mencoba itulah kita menemukan dan membangun kesempatan untuk berhasil”

(Mario Teguh)

“Saya datang, saya bimbingan, saya revisi dan saya menang”

-Penulis-

Analisis Struktur Modal Optimal Dalam Rangka Peningkatan Nilai Perusahaan

Oleh:

SRI WAHYUNI

ABSTRAK

Pada tahun 2018, dilakukan Pemisahan (*SpinOff*) dari Perusahaan Perseroan PT. Pusri (Persero) kepada PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang, serta telah terjadinya pengalihan hak dan kewajiban PT. Pusri (Persero) kepada PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang. Pemisahan ini mengakibatkan perubahan pada struktur modal yang diterapkan oleh PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui penggunaan struktur modal optimal dalam rangka peningkatan nilai perusahaan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deksriptif, sampel penelitian adalah laporan keuangan PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang periode 2014-2018. Hasil analisis menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dari 5 tahun penelitian tersebut terjadi pada tahun 2017, yaitu pada saat biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan minimum dan nilai perusahaan maksimum, terlihat dari biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 44,90% dengan nilai perusahaan maksimum sebesar 71.789.375.

Kata Kunci: Struktur Modal, Optimal, Nilai Perusahaan

ANALYZING OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE FOR COMPANY VALUE IMPROVEMENT

**By
SRI WAHYUNI**

ABSTRACT

The spinoffs were carried out in Pupuk Sriwidjaja Ltd., Palembang because of the transfer of rights and duty of this company in 2018. It caused the capital structure changes of this company. The method of this research was the descriptive method. The subject of this research was Pupuk Sriwidjaja Ltd in the period of 2014-2018. The result of this research was that the optimal capital structure was occurred because of the minimum cost of weighted average capital of the company and the maximum company value. It was seen on the value of the minimum cost of weighted average capital by 44.90% and the maximum company value by 71,789,375.

Keywords: Capital Structure, Optimal, Company Value



KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT. yang telah melimpahkan segala rahmat, nikmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul **“ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL DALAM RANGKA PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN”**.

Adapun penyusunan skripsi ini penulis menyusun dengan maksud dan tujuan untuk memenuhi tugas akhir dan melengkapi salah satu syarat kelulusan pada Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Program Studi Manajemen Keuangan, Institute Informatika Bisnis Darmajaya.

Dalam usaha menyelesaikan skripsi ini, penulis menyadari sepenuhnya akan keterbatasan waktu, pengetahuan, dan biaya sehingga tanpa bantuan dan bimbingan dari semua pihak tidak mungkin berhasil dengan baik.

Dengan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Ir. Firmansyah YA, MBA., M.Sc., selaku Rektor IBI Darmajaya Bandar Lampung
2. Bapak Prof. Ir. Zulkarnain Lubis, M.S.,Ph.D.,selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomi IIB Darmajaya.
3. Ibu Aswin, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen IIB Darmajaya.
4. Ibu Ita Fionita, S.E., M.M., selaku dosen pembimbing penulisan skripsi yang telah banyak membantu dan memberikan petunjuk, dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Edi Pranyoto, S.E., M.M., Ibu Winda Rika Lestari, S.E., M.M., Ibu Susanti, S.E., M.M., 2. Rico Elhando Badri, SEI., ME selaku dosen Manajemen Keuangan dan seluruh dosen dan staf Jurusan Manajemen Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya yang telah membagi ilmunya yang bermanfaat bagi penulis.
6. Teristimewa untuk kedua orang tua saya yang selalu mendukung segala aktivitas penulis dan senantiasa mendoakan yang terbaik untuk semua pengorbanan ini.

7. Sahabat-sahabatku, Jeni Astriani, Arliana Dewi, Susilawati, Nevi susanti, Ajeng metha, Ikke muniyati, dan Sakinah terimakasih atas bantuan, motivasi, semangat, dan pengertiannya selama ini.
8. Keberhasilan ini tak lepas juga dari orang yang selalu ada dan dekat selama dua tahun ini yaitu Dase Priyadi, terima kasih banyak telah menemani dan mengisi hari-hari ku yang membuat semangat dan terus berusaha intuk ini semua.
9. Semua pihak yang telah banyak ataupun sedikit membantu dalam penulisan skripsi ini.
10. Teman-teman angkatan 2015.
11. Almamaterku tercinta IIB Darmajaya.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna, oleh karena itu kritik dan saran senantiasa penulis harapkan kepada semua pembaca demi kesempurnaan dimasa mendatang. Sehingga bermanfaat untuk kita semua.

Bandar Lampung, 21 february 2019

Penulis,

Sri Wahyuni
1512110070

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI.....	iv
RIWAYAT HIDUP	v
PERSEMBAHAN.....	vi
MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Ruang Lingkup Penelitian.....	7
1.4 Tujuan Penelitian	7
1.5 Manfaat Penelitian	8
1.6 Sistematika Penulisan	8
BAB II. LANDASAN TEORI	
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 <i>Agency Theory</i> (Teori Keagenan).....	11
2.2 Struktur Modal Optimal	16
2.3 Nilai Perusahaan.....	24
2.4 Kajian Penelitian Terdahulu.....	25
2.5 Kerangka Pikir	34
BAB III. METODE PENELITIAN	

3.1 Jenis Penelitian.....	35
3.2 Sumber Data.....	35
3.3 Metode Pengumpulan Data	36
3.4 Populasi dan Sampel	37
3.4.1 Populasi Penelitian.....	37
3.4.2 Sampel Penelitian	37
3.5 Teknik Analisis Data.....	37
3.5.1 Tahapan perhitungan analisis data	38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	41
4.2 Hasi Penelitian	43
4.3 Pembahasan.....	58
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	61
5.2 Saran	61
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	25
Tabel 4.1	Perhitungan <i>Debt Ratio</i> PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	44
Tabel 4.2	Hasil Perhitungan <i>To Debt In Total Capitalization</i> PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	45
Tabel 4.3	Hasil Perhitungan <i>Time Interest Earned</i> PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang	47
Tabel 4.4	Hasil Perhitungan Biaya Hutang PT. Sriwidjaja Palembang....	48
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan Saham Preferen PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	50
Tabel 4.6	Hasil Perhitungan Biaya Saham Biasa PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang	51
Tabel 4.7	Hasil Perhitungan Biaya Saham Sendiri PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang	53
Tabel 4.8	Hasil Perhitungan Biaya Rata-Rata Tertimbang PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang	54
Tabel 4.9	Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	56
Tabel 4.10	Optimalisasi Struktur Modal PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	58

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Gambaran Penggunaan Hutang Dan Ekuitas 2014-2018.....	5
Gambar 2.1	Sruktur Kerangka Fikiran.....	34
Gambar 4.1	Perhitungan <i>Debt Ratio</i> PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	44
Gambar 4.2	Hasil Perhiyungan <i>To Debt In Total Capitalization</i> PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	45
Gambar 4.3	Hasil Perhitungan <i>Time Interest Earned</i> PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	47
Gambar 4.4	Hasil Perhitungan Biaya Hutang PT. Sriwidjaja Palembang.....	49
Gambar 4.5	Hasil Perhitungan Saham Preferen PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	50
Gambar 4.6	Hasil Perhitungan Biaya Saham Biasa PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	52
Gambar 4.7	Hasil Perhitungan Biaya Saham Sendiri PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	53
Gambar 4.8	Hasil Perhitungan Biaya Rata-Rata Tertimbang PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	55
Gambar 4.9	Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.....	57

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki suatu modal yang dijadikan sebagai sumber dana perusahaan dalam menjalankan usahanya. Bentuk yang mendasar tentang pendanaan bagi perusahaan adalah modal sendiri (*Equity*) dan hutang (*Debt*). Kombinasi optimal *equity* dan *debt* dalam struktur permodalan perusahaan telah lama menjadi salah satu topik utama dalam teori *corporate financial*. Tidak dapat disangkal bahwa pendanaan melalui hutang akan memungkinkan perusahaan untuk merealisasi kesempatan investasi yang menguntungkan ditengah kondisi keterbatasan ekuitas. Disamping itu sifat *tax deductability*, dari *interest payment* juga sering kali dipandang sebagai daya tarik pendanaan. Namun penggunaan hutang, sampai suatu titik tertentu (berlebihan), justru dapat menimbulkan beban bagi perusahaan, seperti terganggunya arus kas karena beban pembayaran dan bunga yang berlebihan. Kesalahan mengelola keuangan perusahaan dapat berakibat fatal bagi kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Misalnya menggunakan pinjaman jangka pendek untuk investasi jangka panjang, tidak menggunakan lindung nilai (*hedging*) atas pinjaman dalam mata uang asing dan sebagainya.

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan karena berhubungan dengan keputusan keuangan lainnya seperti pada keputusan pendanaan dan penganggaran. Keputusan struktur modal dipengaruhi oleh biaya modal dimana biaya tersebut terdiri dari biaya hutang dan biaya ekuitas. Setiap perusahaan pasti berusaha meminimumkan biaya modal karena biaya ini merupakan suatu beban yang ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan. Ketika menggunakan hutang maka timbul biaya sebesar biaya

bunga, sedangkan apabila menggunakan dana internal akan timbul biaya ekuitas.

Usaha untuk meningkatkan efisiensi, pengelolaan modal sangat memegang peranan penting untuk memperoleh pendapatan hasil operasinya. Pada dasarnya jumlah modal dari suatu periode ke periode selalu berubah sehingga perlu pengelolaan yang profesional. Adanya modal yang cukup sangat penting untuk beroperasi seekonomis mungkin atau digunakan secara efektif. Oleh karena itu pihak manajemen harus pandai mengelola modal tersebut sehingga tingkat perputarannya cepat dan pada akhirnya dapat meningkatkan laba. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa berapapun dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisiensi mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal.

Weston dan Brigham (1985) dalam Riyanto (2012) mengartikan bahwa struktur keuangan merupakan cara aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai/dibiayai, hal ini seluruhnya merupakan bagian kanan neraca, sedangkan struktur keuangan merupakan pembiayaan pembelanjaan permanen perusahaan, yang terutama berupa hutang jangka panjang, saham preferen/ prioritas dan modal saham biasa, tetapi tidak semua masuk kredit jangka pendek. Jadi struktur modal dalam suatu perusahaan adalah hanya sebagian dari struktur keuangannya.

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal sebuah perusahaan. Faktor tersebut adalah pertama, risiko bisnis perusahaan apabila menggunakan hutang. Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan risiko bisnis perusahaan. Kedua, pajak perusahaan dimana alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat mengurangi perhitungan pajak (*deductible*) sehingga menurunkan biaya pajak yang sesungguhnya. Ketiga, fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk

menambah modal. Modal yang mantap diperlukan untuk kesetabilan kegiatan operasi perusahaan. Dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih siap dalam menghadapi persaingan bisnis.

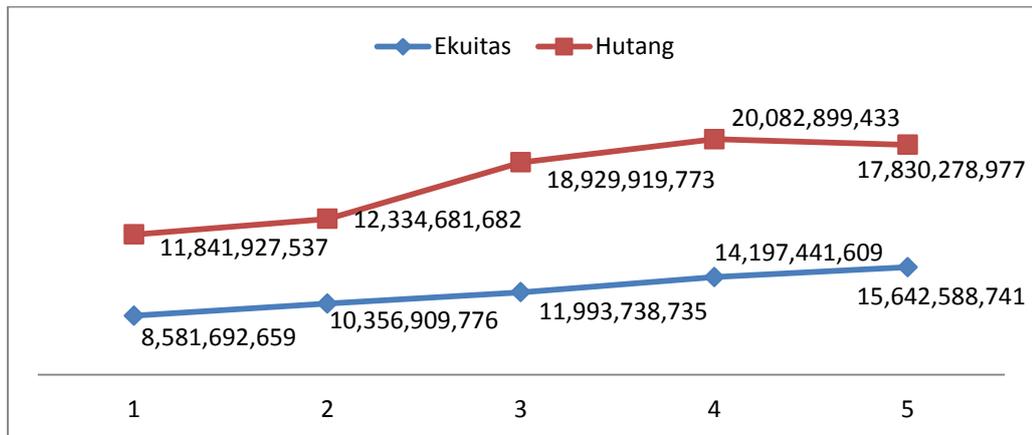
Menurut teori struktur modal bahwa struktur modal menggambarkan target komposisi hutang dan ekuitas dalam jangka panjang pada suatu perusahaan. Berkaitan dengan target stuktur modal ini ada dua hal yang perlu diperhatikan. Pertama, perubahan komposisi struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan melalui peningkatan atau penurunan nilai pasar sekuritas perusahaan. Kedua, manajemen struktur modal harus memperhatikan faktor-faktor yang menentukan kombinasi optimal antar hutang dan ekuitas sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Tetapi permasalahannya tidak sampai disitu, karena tersedianya instrumen pembiayaan dipasar modal tidak dapat menyelesaikan tarik menarik antara hutang-saham karena konsekuensi-konsekuensi masing-masing instrumen ini(Paramu, 2013).

PT. Pupuk Sriwidjaja (Persero) yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menjalankan usaha dibidang produksi dan pemasaran pupuk. PT. Pusri merupakan produsen pupuk urea pertama di Indonesia. PT. Pusri diberi tugas oleh pemerintah melaksanakan distribusi dan pemasaran pupuk bersubsidi kepada petani sebagai bentuk pelaksanaan *Public Service Obligation* (PSO) untuk mendukung program pangan nasional dengan memprioritaskan produksi dan pendistribusian pupuk bagi petani di seluruh wilayah Indonesia.

Pada tahun 2018, dilakukan Pemisahan (*SpinOff*) dari Perusahaan Perseroan PT. Pusri (Persero) kepada PT Pupuk Sriwidjaja Palembang, serta telah terjadinya pengalihan hak dan kewajiban PT. Pusri (Persero) kepada PT Pusri Palembang, sebagaimana tertuang didalam RUPS-LB tanggal 24 Desember 2018 yang berlaku efektif 1 Januari 2011, yang tertuang dalam Perubahan Anggaran Dasar PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang. Pemisahan ini

mengakibatkan perubahan pada struktur modal yang diterapkan oleh PT. Pusri Palembang, dikarenakan pada komposisi ekuitas mengalami peningkatan yang bersumber dari penambahan penyertaan pemerintah terhadap PT. Pusri Palembang. Pemisahan ini diharapkan agar terjadinya peningkatan kinerja PT. Pusri Palembang dan anak perusahaan dalam industri pupuk di Indonesia serta dapat meningkatkan pelayanan kepada konsumen. Peningkatan kinerja hendaknya berdampak pada efisiensi dan efektifitas keuangan PT. Pusri Palembang, sehingga diharapkan dapat mengurangi subsidi yang diberikan pemerintah kepada PT. Pusri Palembang, dan berdampak pada pengurangan anggaran negara dalam subsidi yang diberikan pemerintah.

Menurut Prabansari Y dan Kusuma H (2005) menyatakan bahwa keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan perimbangan antara komposisi hutang dan ekuitas yang akan mengakibatkan biaya modal minimum sehingga dapat mengakibatkan pada peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan. Bila biaya modal dapat dipengaruhi oleh struktur modal, maka manajemen struktur modal merupakan bagian penting dari manajemen keuangan bisnis. Pengelolaan struktur modal yang diterapkan pada PT. Pusri Palembang pada tahun 2014-2018 dapat terlihat dari gambar 1.1 yang menunjukan komposisi ekuitas dan hutang.



Gambar 1.1 Gambaran Penggunaan Hutang dan ekuitas 2014-2018

Berdasarkan gambar 1.1, dapat dilihat kebijakan struktur modal yang diterapkan PT. Pusri Palembang tahun 2014-2018. Penggunaan komposisi ekuitas yang semakin meningkat hampir setiap tahunnya, hal ini berbeda dengan penggunaan komposisi hutang yang mengalami kenaikan dan penurunan, padahal menurut moeljadi (2014) menyatakan bahwa hutang merupakan suatu *tax deductible* atau sebagai pengurang pajak sehingga pemerintah yang memberikan subsidi bagi perusahaan yang menarik dana dari pinjaman, namun hutang tidak selalu memberikan manfaat kepada nilai perusahaan. Apabila komposisi ekuitas dan hutang dapat diterapkan pada suatu kondisi yang mengakibatkan biaya modal minimum akan mengakibatkan perusahaan dapat meminimumkan biaya yang dikeluarkan akibat ekuitas dan hutang. Oleh karena itulah maka dilakukan penelitian untuk menganalisis struktur modal yang optimal pada PT. Pusri Palembang untuk menghasilkan perimbangan antara penggunaan hutang dan ekuitas yang mengakibatkan biaya modal minimum yang berdampak pada peningkatan keuntungan secara maksimal, Dengan keuntungan yang meningkat diharapkan dapat mengurangi subsidi pupuk yang diberikan pemerintah serta mendukung rencana pengembangan usahanya dan prospek yang lebih baik kedepannya bagi PT. Pusri Palembang.

Fachrudin (2016) dalam penelitian tentang penentuan komposisi struktur modal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Menunjukkan nilai perkembangan yang tidak cukup baik. Jenis penelitian ini adalah kualitatif, dengan menggunakan pendekatan studikasus. Dari analisis struktur modal diketahui bahwa dari tahun 2013 sampai 2015 struktur modal perusahaan mengalami perubahan komposisi. Hasil analisis menunjukkan komposisi struktur modal optimal pada tahun 2010 dengan 57,13% hutang jangka panjang dan 42,87% modal sendiri sehingga penggunaan modal sendiri yang terus meningkat justru mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Selama periode tersebut tidak optimal dikarenakan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Hal ini dapat diketahui karena besarnya penggunaan modal sendiri dalam komposisi struktur modal.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian Rizki Zulhildi Wangsawinangun (2014) tentang Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT.Astra International,Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012), Hasil penelitian menyimpulkan bahwa PT.Astra International,Tbk pada tahun 2008-2012 lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada 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.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang tersebut untuk itu penelitian mengangkat judul **“ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL DALAM RANGKA PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah yang akan di bahas antara lain :

Bagaimana penggunaan struktur modal optimal dalam rangka peningkatan nilai perusahaan pada PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

1.3.1 Ruang Lingkup Subjek

Ruang lingkup penelitian ini adalah PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.3.2 Ruang Lingkup Objek

Ruang lingkup objek penelitian ini adalah penggunaan struktur modal optimal dalam rangka peningkatan nilai perusahaan pada PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.

1.3.3 Ruang Lingkup Tempat

Ruang lingkup tempat pada penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.3.4 Ruang Lingkup Waktu

Waktu yang ditentukan pada penelitian ini didasarkan pada kebutuhan penelitian yang dilaksanakan pada bulan bulan November 2018 s.d Februari 2019.

1.3.5 Ruang Lingkup Ilmu Penelitian

Ruang lingkup ilmu penelitian ini adalah struktur modal optimal dan nilai perusahaan.

1.4 Tujuan Penelitian

Bedasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini antara lain:

untuk mengetahui penggunaan struktur modal optimal dalam rangka peningkatan nilai perusahaan.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan bagi perusahaan untuk menentukan kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal sehingga dapat menghasilkan struktur modal optimal yang pada akhirnya mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

1.5.2 Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini dapat digunakan untuk menambah wawasan dan informasi mengenai pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

1.5.3 Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi secara tepat.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, pembahasan dan penyajian hasil penelitian akan disusun dengan materi sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang, perumusan masalah, ruang Lingkup penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Berisikan tentang teori-teori yang mendukung dalam penelitian dan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan tentang metode yang akan digunakan dalam penelitian, populasi dan sampel, sumber data, variabel penelitian, operasional variabel, teknik analisis data, uji persyaratan instrumen, metode analisis data, populasi, sampel, teknik analisis data dan struktur kerangka pikir.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini mengurai untuk bagaimana penggunaan struktur modal optimal dalam rangka peningkatan nilai perusahaan dan dapat memberikan hasil baik atau buruk. Pembahasan pada bab ini mencakup mendeskripsikan objek penelitian, analisis data serta interpretasi hasil.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini disajikan simpulan dan saran dari hasil pembahasan.

DAFTAR PUSTAKA

Bagian ini berisi daftar buku-buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian orang lain, dan bahan-bahan yang di jadikan referensi dalam penelitian skripsi.

LAMPIRAN

Bagian ini berisi data yang mendukung atau memperjelaskan pembahasan atau uraian yang di kemukakan dalam bab-bab sebelumnya. Data-data tersebut dapat berbentuk gambar, table formulir, ataupun *flowchart*.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Teori keagenan (*agency theory*) dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling (1996). Teori ini muncul ketika ada hubungan kontrak kerja sama antara manager dan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan antara agent (manajemen) dan principal (pemegang saham). Hubungan kontrak kerja sama tersebut berupa pemberian wewenang oleh principal kepada agent untuk bekerja demi pencapaian tujuan principal. Manager diangkat oleh pemilik untuk menjalankan operasional perusahaan karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam mengelola perusahaan.

Agency theory memiliki asumsi bahwa antara principal dan agen mempunyai kepentingan sendiri-sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan (*conflict of interest*) di antara mereka. Pemegang saham sebagai principal diasumsikan hanya tertarik pada pengembalian yang sebesar-besarnya dan secepat-cepatnya atas investasi mereka yang salah satunya tercermin dengan kenaikan porsi dividen dari tiap saham yang dimiliki. Sedangkan agent diasumsikan termotivasi untuk meningkatkan insentif atau kompensasi yang diperoleh dari setiap kemampuan yang telah dikeluarkan. Pemegang saham menilai kinerja berdasarkan kemampuan manajer dalam menghasilkan laba perusahaan. Sebaliknya, manajer berusaha memenuhi tuntutan pemegang saham untuk menghasilkan laba yang maksimal agar mendapatkan kompensasi atau insentif yang diinginkan. Adanya *conflict of interest* antara *principal* dan *agent* inilah yang memicu *agency problem* yang dapat mempengaruhi kualitas laba yang dilaporkan.

Pihak manajemen sebagai agen akan mendapatkan tekanan untuk selalu meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga manajer seringkali melakukan manipulasi saat melaporkan kondisi perusahaan kepada pemegang saham agar tujuannya dapat tercapai. Kondisi perusahaan yang dilaporkan oleh manajer tidak sesuai dengan apa yang sebenarnya terjadi atau tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini menyebabkan perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dengan pemegang saham. Sebagai pengelola, manajer lebih mengetahui keadaan yang ada dalam perusahaan dari pada pemegang saham. Keadaan ini dikenal sebagai *Asymmetric Information*. Asimetri informasi antara manajemen (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*) dapat memberikan kesempatan kepada manajer untuk melakukan perataan laba Richardson (1998) dalam Suryani (2010).

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa permasalahan yang timbul tersebut adalah *Moral Hazard* dan *Adverse Selection*. *Moral Hazard* merupakan permasalahan yang muncul jika agen tidak melaksanakan hal-hal yang disepakati bersama dalam kontrak kerja. Sedangkan *Adverse Selection* merupakan suatu keadaan dimana principal tidak dapat mengetahui apakah suatu keputusan yang diambil oleh agen benar-benar didasarkan atas informasi yang telah diperolehnya atau terjadi sebagai sebuah kelalaian dalam tugas.

Menurut Ali et al (2007) dalam Fatmawati (2013), agency problem atau masalah keagenan ada dua macam yaitu masalah keagenan Tipe I dan Tipe II. Masalah keagenan Tipe I adalah masalah keagenan yang tidak terlalu parah yang muncul karena pemisahan antara pemegang saham dan manajemen. Masalah keagenan Tipe II adalah masalah keagenan yang lebih parah yang muncul di antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Sampai saat ini telah diketahui ada lima macam hubungan keagenan, yaitu:

1. Manajer vs pemegang saham yaitu pemegang saham menginginkan kenaikan keuntungan, tetapi manajer memiliki kepentingannya sendiri.
 2. Manajer vs pemegang utang, yaitu manajer mangutak-atik laporan keuangan agar terlihat bagus sehingga diberi pinjaman.
 3. Manajer vs pemerintah, yaitu perusahaan yang besar cenderung diawasi oleh pemerintah.
 4. Pemegang saham vs pemegang utang, yaitu manajer diasumsikan bertindak atas nama pemegang saham sehingga manajer bertindak sebagai agen dan pemegang utang sebagai prinsipal.
- Pemegang saham mayoritas vs pemegang saham minoritas, yaitu pemegang saham mayoritas cenderung mementingkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas.

Selain itu, biaya keagenan juga dapat mempengaruhi struktur modal dan nilai perusahaan. Pada tahun 1976, Michael C. Jensen dan William H. Meckling mengemukakan bahwa manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai disinsentif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang besar.

Michael J dan William M (1976) mengatakan setidaknya ada 3 jenis biaya agen:

1. Biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi aktivitas manajerial, contohnya biaya audit

2. Biaya yang dikeluarkan untuk membatasi tindakan manajemen yang tidak diinginkan. Contohnya menunjuk anggota dari luar untuk dewan direksi atau hierarki manajemen.
3. Biaya peluang (opportunity cost) ketika suara pemegang saham dibatasi.

Menurut Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976), *Agency problem* juga muncul antara kreditur dengan perusahaan yang diwakili oleh manajemen perusahaan (prinsipal). Konflik akan muncul jika :

1. Manajemen mengambil alih proyek-proyek yang risikonya lebih besar dari yang diperkirakan oleh kreditur.
2. Perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan oleh kreditur.

Biasanya kreditur yang bijak akan membuat kesepakatan dengan pihak manajemen perusahaan untuk mengurangi *Agency Problem* yaitu membuat kesepakatan yang disebut *Convenant* atau perjanjian. Masalah keagenan dapat dikurangi dengan adanya pengawasan dari pemilik dan pemegang saham, namun pengawasan yang dilakukan oleh pemilik dan pemegang saham akan menimbulkan biaya pengawasan yang tidak cukup sedikit. Selain itu, masalah keagenan dapat dikurangi jika pihak manajemen memiliki kepemilikan saham didalam perusahaan. Pihak manajemen akan bertindak sebagai pemegang saham dimana pihak manajemen akan berusaha untuk mensejahterakan pemegang saham karena pihak manajemen merupakan bagian dari pemegang saham perusahaan. Teori agensi atau teori keagenan pada dasarnya hanya menyangkut hal hal seperti dibawah ini:

1. Kontrol pemegang saham terhadap manajemen
2. Biaya yang menyertai hubungan keagenan
3. Meminimalkan dan menghindari biaya agensi

Sedangkan menurut I Made (2015) mendefinisikan biaya keagenan sebagai “Biaya yang timbul karena terjadinya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen”. Biaya keagenan dapat bersifat langsung dan tidak langsung. Biaya keagenan yang bersifat langsung dapat berupa yang pertama yakni pengeluaran perusahaan yang bermanfaat bagi manajemen tetapi merupakan biaya bagi pemegang saham, yang kedua berupa pengeluaran biaya terkait dengan kebutuhan untuk pengawasan terhadap pihak manajemen. Biaya keagenan yang bersifat tidak langsung seperti hilangnya kesempatan memperoleh keuntungan. Berdasarkan teori keagenan dapat dijelaskan hubungan antara pihak stakeholders sebagai principal dan manajemen sebagai agen. Manajemen yang mempunyai informasi lebih banyak dibandingkan pemilik, akan memanfaatkan untuk kepentingannya sendiri, sedangkan seharusnya manajemen lebih mengutamakan kesejahteraan pemilik dan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan investasi dengan return yang tinggi, namun tentu saja akan menimbulkan risiko yang tinggi pula, sedangkan pihak manajemen lebih memilih investasi dengan return yang rendah. Terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen yang disebut dengan masalah keagenan. Manajemen lebih cenderung untuk menyimpan kelebihan dana yang dimiliki daripada harus membuka peluang bagi investor untuk menanamkan saham pada perusahaan, karena manajemen tidak mau untuk membayarkan kelebihan dana yang dimiliki kepada pemegang saham.

Teori keagenan juga dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan diri sendiri (*self-interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Asumsi keorganisasian adalah adanya

konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Asumsi informasi adalah bahwa informasi sebagai barang komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia dijelaskan bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak pemilik (*principal*) termotivasi mengadakan kontrak untuk mensejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Sedangkan manajer (*agent*) termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan ekonomi dan psikologinya, antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda di dalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki.

Jika dikaitkan dengan penelitian ini, maka teori agensi mempunyai peran sebagai dasar praktik bisnis yang dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kemakmuran kepada principal dengan cara mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Dalam hal pengambilan keputusan, teori ini berkaitan dengan perilaku atau *behaviour* dari agen yang lebih mementingkan diri sendiri dibandingkan untuk kepentingan para pemegang saham.

2.2 Struktur Modal Optimal

Struktur modal merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas (Brealey *et al.*, 2011). Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan hutang (Zani *et al.*, 2013). Struktur modal terdiri dari pendanaan jangka pendek, pendanaan jangka panjang, dan ekuitas. Hutang jangka pendek dan jangka

panjang dapat diperoleh dari pihak eksternal perusahaan. Hutang jangka panjang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi modal. Hutang hipotek dan obligasi merupakan contoh hutang jangka panjang. Hutang hipotek dapat disebut juga *secured debt*.

Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat di artikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono 2008). Menurut Warsono (2003) struktur modal yang optimal dapat di definisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, dan meminimumkan 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 di penuhi dari modal internal, maka tidak ada pilihan selain menggunakan dana dari luar baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

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). 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), struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimal atau struktur modal yang mengakibatkan biaya rata-rata tertimbang turun.

Hutang hipotek merupakan hutang yang dijamin oleh aset perusahaan. Contoh aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk hutang adalah tanah dan bangunan. Obligasi adalah surat berharga yang mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemegang obligasi. Obligasi terdiri dari nilai nominal, dan kupon. Kupon merupakan pembayaran bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi. Pada saat jatuh tempo, obligasi harus dibayar sebesar nilai nominal ditambah dengan bunga. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Modal saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen.

Saham biasa merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham biasa memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Hak suara tersebut digunakan oleh *stockholders* untuk memilih dewan direksi. Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden setelah perusahaan membayar kewajiban dan deviden kepada pemilik saham preferen. Saham preferen memiliki prioritas utama saat pembagian deviden. Saham preferen merupakan kombinasi dari bentuk hutang jangka panjang dan saham biasa. Sumber pendanaan internal perusahaan berasal dari laba ditahan.

Laba ditahan merupakan laba operasi perusahaan yang disisihkan untuk mendanai aktivitas bisnis perusahaan. Struktur modal perusahaan akan berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi perusahaan. Manajemen sebaiknya memiliki struktur modal yang spesifik untuk mengatasi ketidakpastian lingkungan bisnis. Manajemen akan meningkatkan jumlah hutang jika hutang saat ini masih dibawah tingkat hutang sasaran. Manajemen akan meningkatkan ekuitas apabila rasio hutang berada diatas tingkat sasaran. Komposisi hutang dan modal perusahaan di dalam struktur modal dapat diukur berdasar dua rasio yaitu *total debt ratio* dan *debt to equity ratio* (Ross *et al.*, 2010).

Total *debt* di atas meliputi hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Total modal mencakup semua modal perusahaan yang berupa modal saham biasa, saham preferen dan laba ditahan. Pendanaan hutang dan modal dibedakan sebagai berikut (Ross *et al.*, 2010) :

- a. Hutang tidak mempengaruhi kepentingan *shareholders* di perusahaan. Kreditor tidak memiliki hak suara di rapat umum pemegang saham.
- b. Biaya bunga hutang digunakan sebagai biaya pengurang pajak (*tax shield*). Hutang yang meningkat akan meningkatkan biaya bunga hutang sehingga menurunkan pembayaran pajak. Pembayaran pajak yang lebih rendah akan meningkatkan deviden yang akan dibagikan ke pemegang saham. Namun deviden tersebut tidak dapat mengurangi pajak perusahaan karena deviden merupakan penghasilan bagi pemegang saham.
- c. Hutang yang belum dibayar merupakan kewajiban perusahaan. Apabila saat jatuh tempo perusahaan belum melunasi hutang maka perusahaan dapat menjual asetnya. Hasil penjualan aset tersebut dapat digunakan untuk melunasi hutang.

Manager keuangan merupakan pihak yang bertanggung jawab dalam menentukan struktur modal perusahaan. *Manager* keuangan bertugas membuat

keputusan pendanaan, keputusan investasi dan keputusan deviden. Keputusan pendanaan adalah keputusan manajer dalam menentukan sumber-sumber pendanaan perusahaan.

Keputusan investasi adalah keputusan manajer untuk membentuk seluruh aktiva yang dibutuhkan oleh perusahaan. Keputusan deviden merupakan keputusan manajer untuk mendistribusikan laba perusahaan untuk disimpan dan dibagikan kepada pemegang saham. *Manager* keuangan berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan *shareholders* dan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer keuangan tidak hanya fokus pada *shareholders* namun harus mempertimbangkan kepentingan *stakeholders*. *Stakeholder* di perusahaan yaitu kreditor, karyawan, pemasok, konsumen, pemerintah, distributor dan lain-lain. *Manager* keuangan harus dapat membuat keputusan pendanaan yang memenuhi kepentingan setiap pihak yang berkepentingan.

Manager keuangan harus mempertimbangkan bentuk struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan kombinasi dari risiko dan tingkat kembalian yang diharapkan oleh setiap pihak yang berkepentingan. Apabila perusahaan menggunakan hutang yang tinggi maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh perusahaan dan para pemegang saham. Selain itu, hutang yang tinggi akan meningkatkan ekspektasi atas *return* yang diharapkan. Struktur modal yang dibentuk oleh manajer keuangan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Empat faktor utama yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah (Brigham dan Houston, 2007):

a. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang *inherent* dengan risiko operasi. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi maka akan menunjukkan bahwa rasio hutangnya lebih rendah.

b. Posisi Perpajakan Perusahaan

Hutang yang digunakan oleh perusahaan dapat digunakan untuk mengurangi pajak. Pajak dibebankan ke laba kotor setelah pembayaran bunga hutang. Oleh karena itu, penggunaan hutang dapat digunakan sebagai pendistorsi pajak perusahaan.

c. **Fleksibilitas Keuangan**

Fleksibilitas keuangan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Potensi kebutuhan dana dan potensi kekurangan dana dimasa mendatang akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Potensi kebutuhan dana yang besar di masa mendatang dan potensi kekurangan dana yang besar akan membuat struktur modal harus diperkuat.

d. *Management Style*

Gaya manajemen merupakan faktor penting dalam mempertimbangkan bentuk struktur modal perusahaan. Gaya manajemen dibedakan menjadi dua yaitu konservatif dan agresif. Manajer yang agresif akan lebih menyukai hutang untuk mendorong aktivitas bisnis perusahaan. *Manager* yang konservatif akan lebih menyukai penggunaan dana internal untuk mendukung aktivitas bisnisnya.

Keputusan manajer keuangan yang berkaitan dengan struktur modal tentu tidak lepas dari risiko. Risiko dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu risiko bisnis dan risiko keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2011) risiko bisnis menggambarkan seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Risiko keuangan merupakan tambahan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham apabila perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Risiko tersebut akan menjadi bahan pertimbangan bagi *manager* keuangan dalam membentuk struktur modal. Teori struktur modal dapat dijabarkan sebagai berikut:

a. Pendekatan ketidakrelevanan hutang (Modigliani dan Miller, 1958)
Modigliani dan Miller pertama kali mengeluarkan teori tentang struktur modal pada tahun 1958. Modigliani dan Miller (1958) memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi sebagai berikut:

1. Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Nilai perusahaan *leverage* dan *unleverage* bernilai sama.
2. Semua investor memiliki *expected return* yang sama untuk perusahaan yang berbeda tetapi di kelas yang sama.
3. Saham dan obligasi perusahaan diperdagangkan di pasar sempurna atau *strong capital market*. Kriteria pasar modal bentuk *strong* yaitu:
4. Informasi selalu tersedia untuk semua investor (*asymmetric information*) dan dapat diperoleh tanpa biaya.
5. Tidak ada biaya transaksi dan semua investor bersikap rasional.
6. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna.
7. Tidak ada pajak pendapatan perseorangan.
8. Investor baik secara individu, institusi dan perusahaan dapat meminjam dana dengan tingkat bunga yang sama sebesar tingkat bunga bebas risiko.

Nilai perusahaan *leverage* dan *unleverage* sama dengan tingkat biaya modal. Modigliani dan Miller berasumsi bahwa perusahaan tidak bisa mengubah total nilai dari saham beredar dengan mengubah proporsi struktur modal (Ross *et al.*, 2010). Ketika tidak ada pajak dan pasar modal berfungsi secara normal maka nilai pasar perusahaan tidak tergantung pada struktur modal. *Manager* keuangan tidak dapat mengubah nilai perusahaan dengan mengubah bauran pendanaan yang digunakan untuk mendanai perusahaan. Teori ini disebut juga dengan teori ketidakrelevanan hutang.

b. Pendekatan Modigliani dan Miller dengan pajak (1963)

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963 di dalam jurnalnya yang berjudul *Corporate income taxes and the cost of capital: a correction*. Nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh *expected*

return setelah pajak tetapi juga *tax rate* dan *leverage* (Modigliani dan Miller, 1963). Teori ini memasukan pajak perorangan dan pajak perusahaan sebagai penghemat pajak atau *tax shield*. Teori ini menyatakan bahwa biaya bunga bermanfaat sebagai pengurang pajak. Perusahaan yang meningkatkan jumlah hutang di dalam struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal dengan menggunakan 100% pendanaanya melalui hutang. Biaya modal akan menurun ketika hutang perusahaan meningkat pada titik tertentu.

Perusahaan yang terus meningkatkan hutang akan mengakibatkan peningkatan biaya modal. Hutang memiliki peran yang penting untuk meningkatkan efisiensi dan memonitor kinerja perusahaan. Menurut Chowdhury dan Maung (2013) menyatakan pendanaan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan dan membuat *management* lebih efisien. Manajerial yang efisien akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan hutang. Tetapi posisi fundamental juga memberikan gambaran berbeda mengenai perilaku investor dan pasar modal maka dilakukan penilaian terhadap keduanya dan hasilnya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap biaya modal (Modigliani dan Miller, 1963).

Kritik dari asumsi yang diajukan oleh Modigliani dan Miller yaitu (Sartono, 2010):

1. Modigliani dan Miller menyatakan tidak ada biaya transaksi, namun realitanya terdapat komisi broker yang cukup besar.
2. Investor tidak memiliki akses yang sama mendapatkan pinjaman dari lembaga keuangan. Investor besar umumnya akan mendapatkan pinjaman yang besar dengan tingkat bunga yang lebih rendah. Investor individual dapat meminjam dana namun dengan bunga yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan lembaga keuangan akan meminjamkan dana kepada pihak yang dianggap menguntungkan dan risiko gagal bayar lebih rendah.

3. *Agency cost* terjadi di dalam perusahaan akibat adanya *agency problem*. Manajer, *shareholder* dan *stakeholder* memiliki kepentingan yang berbeda sehingga menimbulkan konflik.
4. Perusahaan yang menggunakan hutang yang besar memiliki potensi *financial distress*. *Financial distress* terjadi ketika perusahaan tidak mampu membayar hutang dan biaya hutang. Risiko tersebut akan memicu kreditor untuk meminta tingkat kembalian yang lebih besar dari perusahaan. *Financial distress* dan *agency cost* dapat menurunkan nilai perusahaan yang memiliki *leverage*.

2.3 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012).

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 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). 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).

2.4 Kajian Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul penelitian	Variabel/ indikator	Hasil Penelitian
1	Ayla Septantya (2015)	Penentuan Struktur Modal yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Saham Perusahaan (Studi Pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk,)	WACC	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 (<i>Debt Equity Ratio</i>). Nilai

				<p>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 penambahan modal seluruhnya menggunakan hutang jangka panjang menghasilkan WACC terendah.</p>
2	Anita Rahmawati (2010)	Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan	Analisis rasio profitabilitas, rasio leverage, analisis struktur modal, analisis biaya modal, analisis nilai perusahaan untuk mengetahui struktur modal yang optimal	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal optimal pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk Dan Anak Perusahaan terjadi pada tahun 2007. Hal ini dibuktikan dengan minimumnya biaya modal perusahaan yaitu sebesar 17,13%, sedangkan pada dua tahun berikutnya biaya modal perusahaan meningkat secara tajam yaitu sebesar 18,85% pada tahun 2006 dan 20,32% pada tahun 2008.</p>

				<p>Peningkatan biaya modal ini disebabkan oleh kebijakan perusahaan yang lebih memilih menggunakan modal sendiri dalam pemenuhan kebutuhan dananya sehingga komposisi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri tidak seimbang. Pada tahun 2008 struktur modal perusahaan kurang optimal meskipun nilai perusahaan yang dicapai meningkat dari tahun-tahun sebelumnya yaitu sebesar 12.174.631.490,</p>
3	Selma Ardiany Rahma (2014)	<p>analisis penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Kabupaten Madiun Periode 2011-2013)</p>	<p>Rasio <i>Leverage</i>, biaya modal, nilai perusahaan (V), optimalisasi struktur modal perusahaan</p>	<p>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</p>

				<p>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.</p>
4	M. Rustam (2015)	<p>Penentuan Struktur Modal Optimal Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Kontruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>Struktur Modal optimal, Nilai Perusahaan, Utang Jangka Panjang.</p>	<p>Pertama, struktur modal optimal sektor industri properti, real estat, dan konstruksi menunjukkan adanya keseimbangan antara jumlah penggunaan utang jangka panjang dan ekuitas dengan porsi jumlah utang jangka panjang hampir sama dengan jumlah ekuitas. Hal tersebut tampak pada hasil estimasi struktur modal</p>

				<p>optimalnya sebesar 0,99.</p> <p>Kedua, secara rata-rata, utang jangka panjang yang digunakan oleh sektor industri properti, real estate, dan konstruksi masih di bawah batas yang diperkenankan, sehingga perusahaan masih memiliki kapasitas utang (debt capacity) yang positif.</p>
5	Agum Sulistio (2017)	Analisis Penentuan Struktur Modal Yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada Pt. Astra Graphia Tbk Periode 2013-2015).	Struktur Modal, Nilai Perusahaan, WACC, Tobin's Q	<p>Komposisi struktur modal tahun 2013 terdiri dari utang jangka panjang sebesar 6,11% dan modal sendiri sebesar 93,89%.</p> <p>Komposisi struktur modal tahun 2014 terdiri dari utang jangka panjang yang meningkat menjadi sebesar 6,18% dan modal sendiri turun menjadi sebesar 93,82%.</p> <p>Komposisi struktur modal tahun 2015 terdiri dari utang jangka panjang yang turun menjadi sebesar 5,54% dan komposisi penggunaan modal sendiri meningkat menjadi sebesar 94,46%.</p> <p>Struktur modal yang optimal periode 2013-2015 terjadi pada tahun 2013. Komposisi struktur</p>

				<p>modal pada tahun 2013 terdiri dari utang jangka panjang sebesar 6,11% dan modal sendiri sebesar 93,89%. Komposisi tersebut menghasilkan WACC sebesar 16,15% dan nilai perusahaan sebesar 2,04. Struktur modal pada 2014 dan 2015 dianggap belum optimal karena tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan konsep cost of capital, proyeksi perhitungan WACC alternatif XI merupakan alternatif dengan WACC terendah. Alternatif tersebut terdiri dari utang jangka panjang sebesar 7,15% dan modal sendiri sebesar 92,85%. Komposisi tersebut menghasilkan WACC sebesar 19,41% dan nilai perusahaan sebesar 2,05.</p>
6	Rizki Zulhilmi Wangsawinangun	Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya	Struktur Modal Optimal, Nilai	PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012 dalam menetapkan kebijakan struktur

	(2014)	Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012).	Perusahaan	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.
7	Dwi Setiyo Kuncoro (2014)	Penetapan Struktur Modal Optimum Dalam Hubungannya Dengan Biaya Modal Dan Nilai Perusahaan.	Struktur Modal Optimal, Nilai Perusahaan, Biaya Modal.	Dari analisis laporan keuangan PT. ANTAM, Tbk yang terdiri dari analisis rasio, meliputi rasio profitabilitas dan rasio leverage serta analisis struktur modal yang meliputi analisis biaya hutang, biaya saham

				<p>biasa dan biaya modal rata – rata tertimbang diatas menunjukkan bahwa struktur modal pada tahun 2012 merupakan yang terbaik dan paling optimal, karena mampu memberikan nilai perusahaan yang paling tinggi dari tahun – tahun lainnya dan biaya modal rata – rata tertimbang yang terkecil.</p>
8	NUR SHABRIN A (2013)	Analisis Struktur Modal Optimal Perusahaan Dalam Industri Semen Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2008-2012.	Struktur modal optimal, Nilai perusahaan.	<p>a. Struktur modal perusahaan dalam Industri Semen yang terdaftar pada BEI periode 2008-2012 terdiri dari modal utang jangka panjang dan ekuitas. Secara keseluruhan proporsi modal utang jangka panjang lebih kecil dibandingkan dengan proporsi modal ekuitas sehingga perusahaan memiliki kemajuan yang baik dalam mengurangi ketergantungan dengan pihak luar dan mempengaruhi biaya modal rata-rata yang dikeluarkan oleh perusahaan.</p> <p>b. Nilai perusahaan yang maksimal dapat</p>

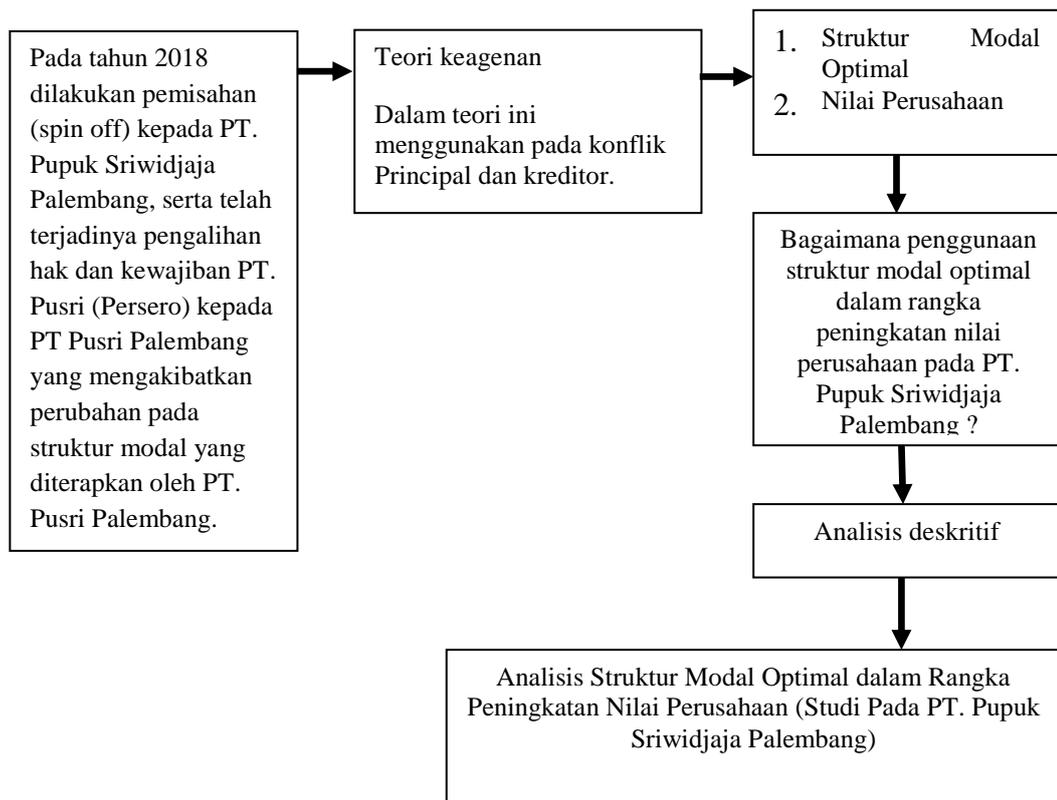
				<p>memaksimalkan kekayaan perusahaan dan pemegang saham. Dari ketiga perusahaan dalam Industri Semen terdapat satu perusahaan yang memiliki kinerja yang baik setiap tahunnya yaitu PT Holcim Indonesia Tbk dengan perolehan nilai perusahaan yang maksimal di tahun 2012 yaitu Rp 100,02 triliun sedangkan PT Indocement Tunggal 21 Prakarsa Tbk meskipun mengalami fluktuatif dalam nilai perusahaan namun pada tahun 2012 perusahaan berhasil memperoleh nilai perusahaan yang maksimal yaitu Rp 172,55 triliun. Berbeda dengan PT Semen Indonesia (Persero) yang memiliki nilai perusahaan negatif di tahun 2011-2012. Hal ini disebabkan EBIT yang belum dapat menutupi biaya modal rata-rata yang harus dikeluarkan perusahaan.</p> <p>c. Struktur modal dapat dikatakan optimal ketika nilai perusahaan maksimal. Struktur modal optimal PT Indocement Tunggal</p>
--	--	--	--	---

				Prakarsa Tbk dan PT Holcim Indonesia Tbk terjadi pada tahun 2012 sedangkan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk terjadi pada tahun 2010.
--	--	--	--	--

2.5 Kerangka Pikir

2.5.1 Struktur Kerangka Pikir

Gambar 2.1
Struktur Kerangka Pikir



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis Penelitian adalah proses pengumpulan data dan analisis data yang dilakukan secara sistematis dan logis untuk mencapai tujuan tertentu. Dalam penelitian ini jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian deskriptif yaitu penelitian yang berusaha untuk menuturkan pemecahan masalah yang ada sekarang berdasarkan data-data jadi yang menyajikan data-data menganalisis dan menginterpretasikan (Darmawan 2013). Penelitian kuantitatif adalah proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menemukan keterangan mengenai apa yang ingin kita ketahui (Darmawan 2013).

Metode penelitian menurut Tony Wijaya (2013) adalah ilmu yang mempelajari cara atau teknik yang mengarahkan peneliti untuk memilih pola dan prosedur yang sesuai dalam memperoleh data, menganalisisnya, sampai dengan menyajikan laporan dengan baik dan informatif. Dalam hal ini penelitian menggunakan metode penelitian deskriptif untuk menganalisis struktur modal optimal dalam rangka peningkatan nilai perusahaan yaitu PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang pada periode 2014-2018.

3.2 Sumber Data

Data penelitian merupakan faktor penting yang akan menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan metode pengumpulan data. Data merupakan sumber atau bahan yang akan digunakan dalam suatu penelitian. Sumber data terdiri dari data primer dan data sekunder.

1. Data Primer

Menurut Sugiyono (2016), data primer adalah sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data.

2. Data Sekunder

Menurut Sugiyono (2016) sumber data sekunder adalah sumber data penelitian yang di peroleh peneliti secara tidak langsung melalui perantara, yang dapat berupa bukti, catatan, atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip data (data dokumentar), baik yang di publikasikan maupun yang tidak di publikasikan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan yaitu PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang pada periode 2014-2018 yang di peroleh melalui situs, data yang dibutuhkan adalah informasi keuangan yang berhubungan dengan variabel penelitian.

3.3 Metode Pengumpulan Data

1. Penelitian Kepustakaan (*Lybrary Research*)

Teknik ini dilakukan dengan mengkaji berbagai teori dan bahasan yang relevan dengan penyusunan skripsi ini seperti data yang bersumber dari berbagai referensi seperti literatur, arsip, dokumentasi, dan data lain yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

2. Penelitian Lapangan (*Field Research*)

Teknik ini dilakukan dengan cara turun secara langsung ke lapangan penelitian untuk memperoleh data-data berkaitan dengan kebutuhan penelitian, data tersebut diperoleh dengan pengumpulan data keuangan perusahaan yang di peroleh dari website www.idx.co.id.

a. Observasi

Observasi yang digunakan teknik untuk mengumpulkan data penelitian. Penelitian ini dilaksanakan dan diadakan oleh penelitian di CNBCINDONESIA.com dan situs web lainnya yang berhubungan dengan penelitian observasi pasif. Dimana observasi

pasif ini merupakan penelitian yang mengamati tetapi tidak terlibat pada suatu kegiatan tersebut.

b. Dokumentasi

Pengumpulan data dengan cara menyalin atau mengambil data-data dari catatan, dokumentasi, dan administrasi yang dengan masalah yang sedang diteliti.

3.4 Populasi dan Sampel

1. Populasi Penelitian

Sugiyono (2017), menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu dan ditetapkan penelitian untuk di pelajari dan kemudian di tarik kesimpulan. Dalam populasi ini yang akan menjadi populasi adalah PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang.

2. Sampel Penelitian

Menurut Sugiyono (2017), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel pada penelitian ini adalah laporan keuangan PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang periode 2014-2018.

3.5 Teknik Analisis Data

Sugiyono (2009) menyatakan bahwa metode analisis data adalah proses pengelompokan data berdasarkan variabel dan respon mentabulasi data berdasarkan variabel data seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, maka perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.

3.5.1 Tahapan perhitungan menganalisis struktur modal optimal

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

Tahap 1: Menghitung rasio keuangan perusahaan sebagai berikut:

a. Rasio *Leverage*

Leverage ratio. yaitu alat atau sarana untuk meningkatkan sesuatu dengan satu tujuan. dalam hubungannya dengan pembahasan struktur modal maka terdapat perhitungan terhadap *leverage*, yaitu :

1. Debt Ratio : $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$

2. DTC : $\frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Capitalization}}$

3. 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:

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

Keterangan :

K_i : biaya utang setelah pajak

K_d : biaya utang sebelum pajak

T : tarif pajak

b) Biaya saham preferen, dihitung dengan rumus :

$$KP = \frac{D_p}{P_n}$$

Keterangan :

K_p : biaya modal preferen

D_p : deviden yang di bayar

P_n : penerimaan bersih atas penjualan

c) Biaya saham biasa, dihitung dengan rumus :

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Keterangan :

K_e : biaya modal saham biasa

D_i : deviden yang di bayar

P : harga pasar

g : tingkat pertumbuhan deviden (rate of growth)

d) Biaya modal sendiri, dihitung dengan rumus :

$$K_s - K_e$$

Keterangan :

K_s : biaya modal di tahan

K_e : biaya saham biasa

e) Biaya rata-rata berimbang dengan menggunakan rumus:

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

Keterangan :

WACC : biaya modal rata-rata tertimbang

W_d : bobot hutang terhadap struktur modal

- W_p : bobot saham preferen terhadap struktur modal
- W_s : bobot saham biasa terhadap struktur modal
- K_d : biaya hutang
- K_p : biaya modal saham preferen
- K_e : biaya modal saham biasa

Tahap 3 :Menganalisis komposisi struktur modal yang optimal bagi perusahaan kemudian dikaitkan dengan nilai perusahaan pada tahun 2014-2018. Menghitung nilai perusahaan dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$V_L = \frac{\text{EBIT} (1-t)}{\text{WACC}}$$

Keterangan :

- V : nilai perusahaan
 - EBIT : laba sebelum bunga dan pajak
 - WACC : biaya modal rata-rata tertimbang
- (Hanafi,2010)

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

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Pada pelita I sektor pertanian mendapat perhatian sangat besar dengan target yang besar pula yaitu berswasembada pangan. Maka pemerintah Indonesia melalui Departemen Pertanian mendorong usaha intensifikasi pertanian dengan menggunakan pupuk. Kebutuhan akan pupuk terus meningkat sejalan dengan meningkatnya kebutuhan pangan dan pertambahan penduduk. Untuk memenuhi kebutuhan pupuk dalam negeri, maka dibangunlah pabrik pupuk kimia.

Perencanaan pembangunan ini diserahkan kepada Biro Perancang Negara (BPN) untuk membuat rancangan proyek pupuk urea I yang kemudian dimasukkan dalam Repelita I (1956-1960). PT. Pupuk Sriwidjaja yang didirikan pada tanggal 24 Desember 1959 merupakan perusahaan yang bertujuan untuk turut melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan dan program pemerintah dibidang ekonomi, dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya di bidang industri pupuk dan industri kimia lainnya, melalui usaha produksi, perdagangan, pemberian jasa, dan usaha lainnya. PT. Pupuk Sriwidjaja yang berbentuk Badan Hukum Milik Negara (BUMN) dengan pemegang saham tunggal yaitu Pemerintah RI melalui Departemen Keuangan RI dan Departemen Perindustrian selaku kuasa pemegang saham. Pabrik pertama yang didirikan yaitu PUSRI I yang diresmikan pada tanggal 14 November 1960 dengan kapasitas terpasang 180 ton ammonia/hari.

Pabrik Pusri II telah direncanakan sejak rancangan pembangunan pabrik Pusri I sebagai perluasan pabrik yang bekerjasama antara Departemen Perindustrian dengan Toyo Monko Jepang. Namun rencana ini gagal dikarenakan pemberontakan G/30/S PKI. Pemerintah kemudian menindakanjuti usaha ini pada tahun 1968 dengan mengadakan studi

kelayakan bersama John VanDer Volk dan *Associate* (Amerika), akhirnya mendapatkan rekomendasi untuk melakukan perluasan pabrik Pusri II. Pabrik Pusri III dan Pusri IV dibangun untuk mengatasi kebutuhan pupuk dalam negeri yang semakin meningkat. Pabrik Pusri III dibangun pada tanggal 21 Mei 1975, sedangkan Pusri IV dibangun lima bulan kemudian. Tahun 1990 mulai dibangun pabrik Pusri IB dengan kapasitas 570.000 ton urea/tahun dengan 135 ton amonia/hari sebagai pengganti pabrik Pusri I yang telah dihentikan operasi pupuk ureanya pada tahun 1985 karena usia teknis dan tidak efisien lagi.

PT. Pupuk Sriwidjaja ditunjuk oleh pemerintah menjadi perusahaan induk (*holdingcompany*). PT. Pupuk Sriwidjaja (Persero), berdasarkan PP No.28/1997. Sejak Pemerintah Indonesia mengalihkan seluruh sahamnya yang ditempatkan di Industri Pupuk Dalam Negeri dan di PT. Mega Eltra kepada Pusri, melalui Peraturan Pemerintah (PP) nomor 28 tahun 1997 dan PP nomor 34 tahun 1998, maka Pusri, yang berkedudukan di Palembang, Sumatera Selatan, menjadi Induk Perusahaan (Operating Holding) dengan membawahi 6(enam) anak perusahaan termasuk anak perusahaan penyertaan langsung yaitu PT Rekayasa Industri.

Pada tahun 2018 dilakukan Pemisahan (SpinOff) dari Perusahaan Perseroan (Persero) PT Pupuk Sriwidjaja disingkat PT. Pusri (Persero) kepada PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang serta telah terjadinya pengalihan hak dan kewajiban PT. Pusri (Persero) kepada PT. Pusri Palembang sebagaimana tertuang didalam RUPS-LB tanggal 24 Desember 2018 yang berlaku efektif 1 Januari 2011 sebagaimana dituangkan dalam Perubahan Anggaran Dasar PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang melalui Akte Notaris Fathiah Helmi, SH nomor 14 tanggal 12 November 2018 yang telah disahkan oleh Menteri Hukum dan HAM tanggal 13 Desember 2018 nomor AHU-57993.AH.01.01 tahun 2018. Perubahan bentuk *Operating Holding* menjadi *Non Operating Holding*,

diharapkan PT. Pusri akan lebih fokus dalam pengelolaan sinergi korporasi di antara sesama perusahaan PT.Pusri Palembang.

4.2 Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh data sebagai berikut:

A. Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang pada saat perusahaan dibubarkan atau di likuidasi.

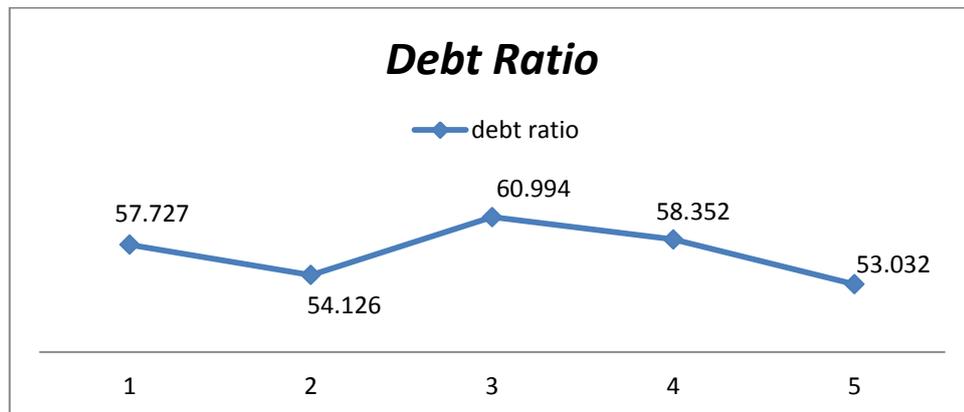
1. *Debt Ratio*

Debt Ratio merupakan Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Rasio Hutang ini dapat menunjukkan proporsi hutang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya. Para Investor dapat menggunakan Rasio Hutang atau *Debt Ratio* ini untuk mengetahui berapa banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Kreditur juga dapat mengukur seberapa tinggi risiko yang diberikan kepada suatu perusahaan. Semakin tinggi rasionya, semakin besar pula risiko yang terkait dengan operasional perusahaan. Sedangkan rasio utang yang rendah mengindikasikan pembiayaan konservatif dengan kesempatan untuk meminjam di masa depan tanpa risiko yang signifikan. Jika rasio hutang kurang dari 0,5 kali, berarti sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui ekuitas. Jika rasionya lebih besar dari 0,5 kali, sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui hutang. Nilai normal Rasio Hutang biasanya adalah 0,6 hingga 0,7 kali. Tetapi setiap industri memiliki penilaian yang spesifik dan berbeda antara satu jenis industri dengan industri yang lainnya. Berikut adalah hasil perhitungan *Debt Ratio* preferen dari tahun 2014 hingga 2018 sebagai berikut :

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan *Debt Ratio* PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang
Tahun 2014-2018

Debt Ratio				
Tahun	Total Hutang	Total Aktiva	DR	%
2014	11.841.927.537	20.513.542.948	0,577	57,727
2015	12.334.681.682	22.789.016.805	0,541	54,126
2016	18.929.919.773	31.035.478.718	0,610	60,994
2017	20.082.899.433	34.416.630.126	0,584	58,352
2018	17.830.278.977	33.621.848.157	0,530	53,032

Sumber: Data diolah (2019)



Gambar 4.1
Hasil Perhitungan *Debt Ratio* PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang
 Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel dan Grafik 4.1 Hasil perhitungan *Debt Ratio* PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang mengalami kenaikan dan penurunan terus menerus pada tahun 2014-2018 diketahui bahwa nilai *Debt Ratio* terbesar terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 57,727% kemudian terjadi penurunan pada tahun 2015 menjadi sebesar 54,126%, pada tahun 2016 kembali terjadi kenaikan kembali menjadi 60,994%. Pada tahun 2017 kembali terjadi

penurunan menjadi 58,352% dan tahun 2018 menjadi 53,032%. Terlihat bahwa rasionya lebih besar dari 0,5 kali, sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui hutang. Nilai normal Rasio Hutang biasanya adalah 0,6 hingga 0,7 kali.

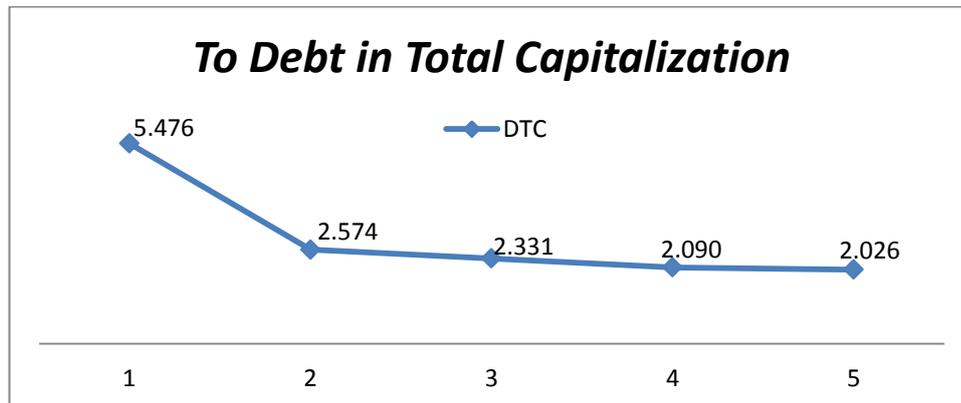
2. *Debt in Total Capitalization(DTC)*

Ratio ini digunakan untuk mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan kewajiban atau hutang. Semakin tinggi rasio ini semakin tinggi risiko keuangan (kebangkrutan) perusahaan. Dalam batas tertentu bank akan sulit untuk mengabulkan permohonan kredit. Hanya saja setiap bank batasnya berbeda. Perusahaan di Indonesia mempunyai kecenderungan untuk berutang cukup besar. Jika rasionya lebih besar dari 0,5 kali, sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui hutang jangka panjang. Berikut adalah hasil perhitungan biaya to debt in total capitalization dari tahun 2014 hingga 2018 sebagai berikut :

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan *To Debt In Total Capitalization (DTC)*
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

<i>To debt in total capitalization (DTC)</i>				
Tahun	LTD	TC	DTC	%
2014	1.123.321.152	20.513.542.948	0,054760	5,476
2015	586.551.555	22.789.016.805	0,025738	2,574
2016	723.555.455	31.035.478.718	0,023314	2,331
2017	719.153.492	34.416.630.126	0,020896	2,090
2018	681.227.438	33.621.848.157	0,020261	2,026

Sumber: Data diolah (2019)



Gambar 4.2

Hasil Perhitungan *To Debt In Total Capitalization* (DTC)

PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel dan graifk 4.2 diketahui bahwa hasil perhitungan *To debt in total capitalization* (DTC) PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018 terus mengalami penurunan setiap tahun nya dapat dirinci sebagai berikut: pada tahun 2014 sebesar 5,476%, kemudian pada tahun 2015 terjadi penurunan sebesar 2,574%. Pada tahun 2016 DTC menurun menjadi 2,331% dan seterusnya pada tahun 2017 menurun menjadi 2,090% dan tahun 2018 menjadi 2,026%. Hasil penelitian menunjukkan rasio kurang dari 0,5 kali, maka berarti sebagian besar aset perusahaan tidak dibiayai melalui hutang jangka panjang selama periode tahun 2014-2018.

3. *Times Interest Earned* (TIE)

Times Interest Earned Ratio membandingkan antara laba sebelum bunga dan pajak dan utang jangka panjang. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh laba sebelum bunga dan pajak (laba operasi) dapat berkurang untuk membayar bunga utang jangka panjang. Rasio ini terkait dengan rasio sebelumnya, karena beban bunga terkait secara langsung dengan jumlah utang. Bunga yang dihitung adalah total bunga tanpa melihat bunga tersebut berasal dari bunga utang jangka pendek atau jangka panjang. Semakin tinggi rasio ini semakin rendah risiko keuangan perusahaan. Rasio ini mengukur

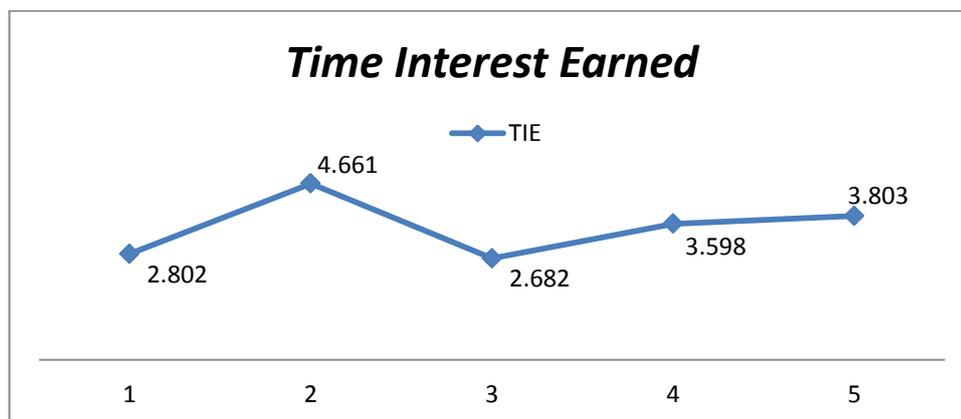
berapa kali nilai EBIT dapat meng-cover biaya bunga. Bila ratio mencapai angka 4 atau lebih dianggap baik. Berikut adalah hasil perhitungan Time Interest Earned dari tahun 2014 hingga 2018 sebagai berikut :

Tabel 4.3

**Hasil Perhitungan *Time Interest Earned* (TIE)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018**

<i>Time Interest Earned</i> (TIE)			
Tahun	EBIT	Bunga	TIE
2014	1.408.654.395	502.726.990	2,802
2015	2.413.886.246	517.936.699	4,661
2016	3.120.555.482	1.163.457.981	2,682
2017	3.704.674.776	1.029.508.896	3,598
2018	3.097.363.856	814.484.107	3,803

Sumber: Data diolah (2019)



Gambar 4.3

**Hasil Perhitungan *Time Interest Earned* (TIE)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018**

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.3 dan gambar 4.3 *Times Interest Earned Ratio* (TIE) PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang mengalami pergerakan (peningkatan) dan penurunan dari tahun ke tahun, dimana pada tahun 2014 nilai TIE sebesar 2,802 kali, tahun 2015 nilai TIE mengalami kenaikan menjadi 4,661 kali, tahun 2016 nilai TIE mengalami penurunan menjadi 2,682 kali, tahun 2017

nilai TIE kembali meningkat menjadi 3,598 kali dan tahun 2018 meningkat menjadi 3,803 kali. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio TIE pada PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang mencapai angka 1 atau lebih dianggap baik.

B. Biaya Modal pada komposisi struktur modal perusahaan

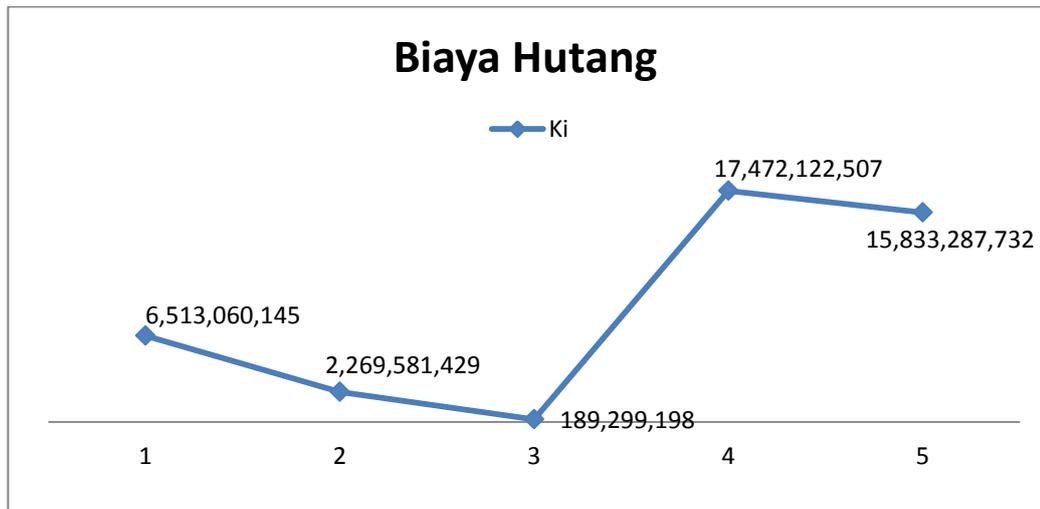
1. Biaya Hutang

Perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan (interest expense). Dengan adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Biaya utang setelah pajak dapat dicari dengan mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan $(1 - T)$, dengan T adalah tingkat pajak marginal. Berikut adalah hasil perhitungan biaya hutang dari tahun 2014 hingga 2018 sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan Biaya Hutang (Ki)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Tahun	Kd	Biaya Hutang		Ki
		T	(1-T)	
2014	11.841.927.537	0,450	0,550	6.513.060.145
2015	12.334.681.682	0,816	0,184	2.269.581.429
2016	18.929.919.773	0,990	0,010	189.299.198
2017	20.082.899.433	0,130	0,870	17.472.122.507
2018	17.830.278.977	0,112	0,888	15.833.287.732

Sumber: Data diolah (2019)



Grafik 4.4
Hasil Perhitungan Biaya Hutang (Ki)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.4 dan gambar 4.4 Hasil perhitungan Biaya Hutang (Ki) PT Pupuk Sriwidjaja (Persero) Tahun 2014-2018 mengalami kenaikan dan penurunan diketahui bahwa tahun 2014 sebesar 6.513.060.145, menurun pada tahun 2015 sebesar 2.269.581.429, menurun kembali pada tahun 2016 menjadi 189.299.198, pada periode tahun 2017 kembali meningkat menjadi 17.472.122.507 dan tahun 2018 terjadi penurunan menjadi 15.833.287.732. Adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang dan hal ini terjadi pada tahun 2017 yaitu sebesar 17.472.122.507.

2. Biaya Saham Preferen

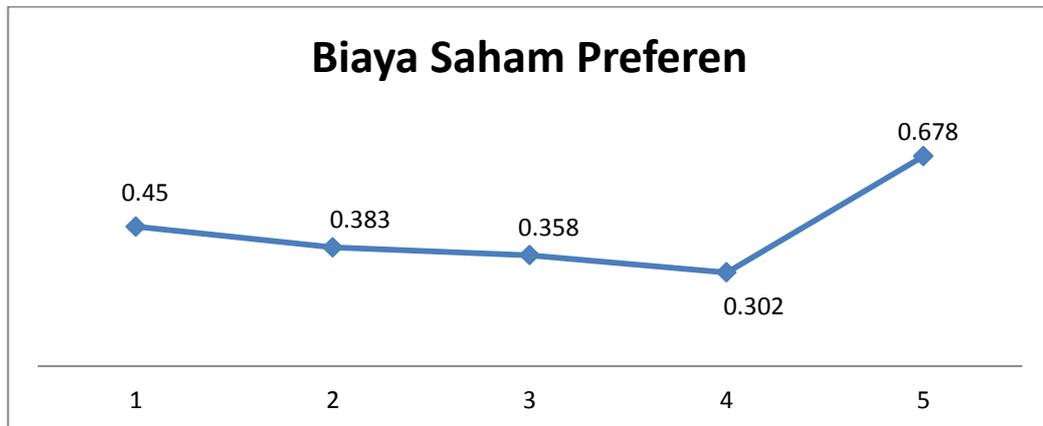
Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor atas saham preferen perusahaan. sebagai sumber modal jangka perusahaan, saham preferen menduduki posisi antara *long term debt* dengan saham biasa. Seperti halnya saham biasa, saham preferen juga merupakan bagian dari modal sendiri. Seperti halnya long term debt, saham preferen juga memberikan pendapatan yang relatif konstan disamping itu biaya modal

saham preferen cenderung lebih tinggi daripada biaya utang, karena resiko yang dihadapi pemegang saham preferen lebih besar dari resiko pemegang obligasi. Pemegang saham preferen memiliki preferensi atau prioritas dalam pembayaran dividen. Berikut adalah hasil perhitungan biaya saham preferen dari tahun 2014 hingga 2018 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan Saham Preferen (Kp)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Biaya Saham Prerefen			
Tahun	Dp	Pn	KP
2014	3.863.966.000	8.581.692.659	0,450
2015	3.963.949.000	10.356.909.776	0,383
2016	4.289.006.000	11.993.738.735	0,358
2017	4.289.006.000	14.197.441.609	0,302
2018	10.610.006.000	15.642.588.741	0,678

Sumber: Data diolah (2019)



Gambar 4.5
Hasil Perhitungan Saham Preferen (Kp)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018
 Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.5 dan gambar 4.5 Hasil perhitungan Saham Preferen (KP) PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018, adalah pada tahun 2014 sebesar 0,450, menurun pada tahun 2015 sebesar 0,383, tahun 2016 menurun menjadi 0,383, tahun 2017 menurun menjadi 0,302 dan tahun 2018 meningkat menjadi 0,678. Saham preferen memberikan pendapatan yang relatif konstan disamping itu biaya modal saham preferen cenderung lebih tinggi daripada biaya utang, karena resiko yang dihadapi pemegang saham preferen lebih besar dari resiko pemegang obligasi dan hal ini terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 10.610.006.000 (0,678).

3. Biaya Saham Biasa

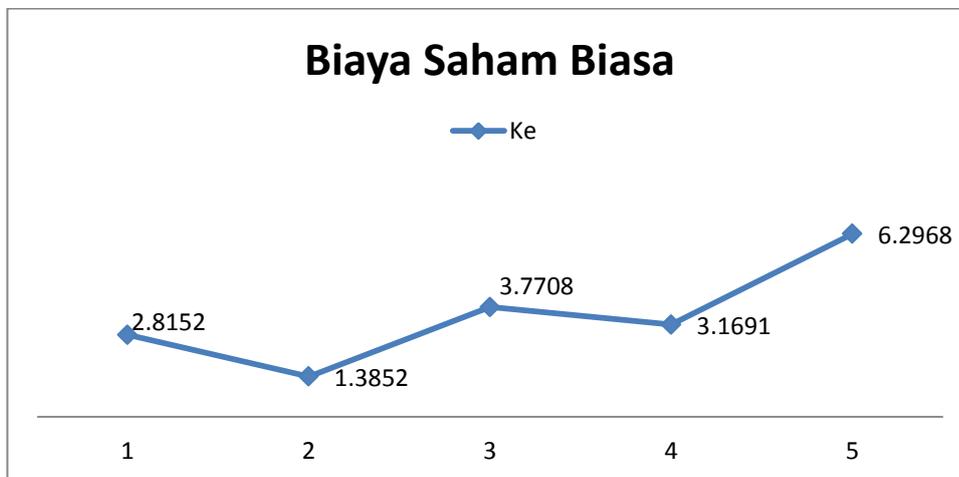
Biaya saham biasa adalah merupakan hasil yang diharapkan kembali atas saham oleh para investor dipasar. Perusahaan dapat meningkatkan modal saham melalui dua cara, yaitu dengan menahan laba dan kedua, menerbitkan saham biasa baru. Jika ekspansi perusahaan berlangsung secara cepat hinggalaba ditahan sudah digunakan seluruhnya, perusahaan akan menerbitkan saham baru. Jika demikian, saham biasa akan memiliki biaya modal yang lebih tinggi dibandingkan laba ditahan, karena melibatkan adanya

biaya emisi (flotation cost). Adanya biaya emisi akan memperkecil jumlah rupiah yang dapat digunakan dari penjualan saham biasa, dan akibatnya akan memperbesar biaya modal. Berikut adalah hasil perhitungan biaya saham biasa dari tahun 2014 hingga 2018 sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Biaya Saham Biasa (Ke)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Biaya Saham Biasa				
Tahun	D1	Po	g	Ke
2014	1.753.496.040	3.863.966.000	281.515.726	2,8152
2015	2.933.441.852	3.963.949.000	138.519.350	1,3852
2016	3.902.909.765	4.289.006.000	377.078.668	3,7708
2017	4.727.444.071	4.289.006.000	316.912.409	3,1691
2018	4.139.395.829	10.610.006.000	629.683.023	6,2968

Sumber: Data diolah (2019)



Gambar 4.6
Hasil Perhitungan Biaya Saham Biasa (Ke)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.6 dan gambar 4.6 Hasil perhitungan Biaya Saham Biasa (Ke) PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018 menunjukkan bahwa pada tahun 2014 Biaya Saham Biasa (Ke) sebesar 2,8152 dan

menurun menjadi 1,3852 pada tahun 2015. Pada tahun 2016 kembali terjadi peningkatan sebesar 3,7708 dan tahun 2017 menurun menjadi 3,1691 dan tahun 2018 mengalami kenaikan menjadi 6,2968. Perusahaan dapat meningkatkan modal saham melalui dua cara, yaitu dengan menahan laba dan kedua, menerbitkan saham biasa baru. Jika ekspansi perusahaan berlangsung secara cepat hingga laba ditahan sudah digunakan seluruhnya, perusahaan akan menerbitkan saham baru. Jika demikian, saham biasa akan memiliki biaya modal yang lebih tinggi dibandingkan laba ditahan, karena melibatkan adanya biaya emisi (*flotation cost*) terutama pada tahun 2018 yaitu sebesar 6,2968.

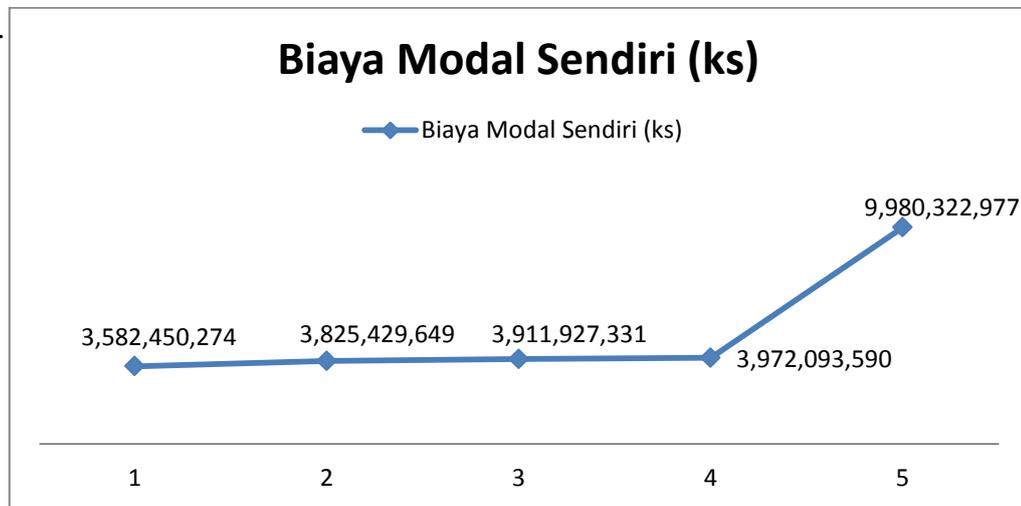
4. Biaya Modal Sendiri

Biaya modal (*Cost of Capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yg berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan sendiri.

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT. Pupuk Sriwidjaja
Palembang Tahun 2014-2018

Biaya Modal Sendiri			
Tahun	KS	Ke	Ks
2014	3.863.966.000	281.515.726	3.582.450.274
2015	3.963.949.000	138.519.351	3.825.429.649
2016	4.289.006.000	377.078.669	3.911.927.331
2017	4.289.006.000	316.912.410	3.972.093.590
2018	10.610.006.000	629.683.023	9.980.322.977

Sumber: Data diolah (2019)



Gambar 4.7

**Hasil Perhitungan Biaya Modal Sendiri
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018**

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.7 dan gambar 4.7 Hasil perhitungan Biaya Modal sendiri PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018 terlihat bahwa setiap periodenya mengalami peningkatan, dimana tahun 2014 Biaya Modal Sendiri sebesar 3.582.450.274, pada tahun 2015 meningkat menjadi 3.825.429.649 tahun 2016 sebesar 3.911.927.331, tahun 2017 sebesar 3.972.093.590 dan tahun 2018 sebesar 9.980.322.977. Berdasarkan data tersebut diketahui biaya modal atau biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan sendiri paling besar terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar 9.980.322.977.

5. Biaya rata-rata tertimbang (WACC)

Konsep biaya modal penting bagi perusahaan yang akan melakukan investasi dengan mendirikan bisnis baru, karena dapat dipakai untuk menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk

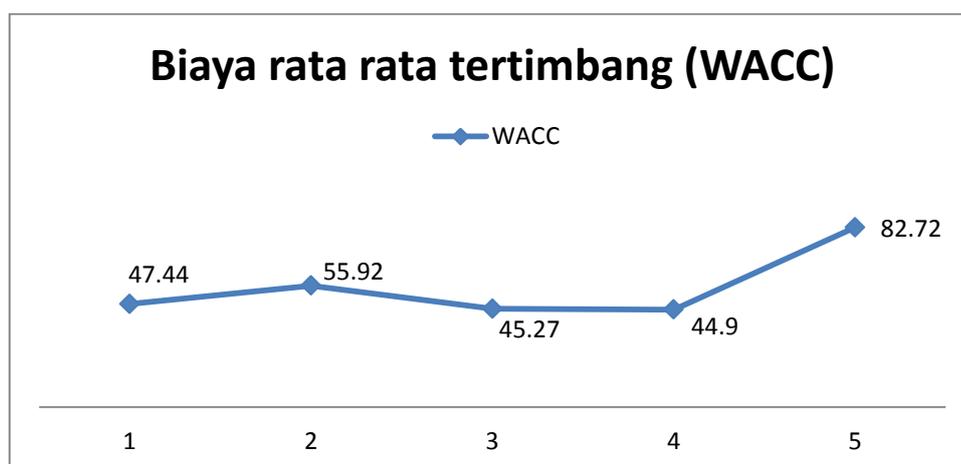
memperoleh modal. Biaya modal dapat digunakan sebagai ukuran diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi. Biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal (Weighted Average Cost of Capital atau WACC).

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Biaya Rata Rata Tertimbang (WACC)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Tahun	Wd	Kd	(1-T)	Wp
2014	5.617.462.040	11.841.927.537	0,550	26.709.117.058
2015	6.897.390.852	12.334.681.682	0,184	54.255.284.867
2016	8.191.915.765	18.929.919.773	0,010	51.791.635.914
2017	9.016.450.071	20.082.899.433	0,870	73.844.785.799
2018	14.749.401.829	17.830.278.977	0,888	87.728.388.440

Kp	Ws (Ks atau Ke)	WACC	%
-26.709.117.058	281.515.726	-6,767901	47,44
-54.255.284.867	138.519.351	-2,927982	55,92
-51.791.635.914	377.078.669	-2,680823	45,27
-73.844.785.799	316.912.410	-5,295516	44,90
-87.728.388.440	629.683.023	-7,462739	82,72

Sumber: Data diolah (2019)



Gambar 4.8
Hasil Perhitungan Biaya Rata Rata Tertimbang (WACC)
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.8 dan gambar 4.8 Hasil perhitungan biaya rata rata tertimbang (WACC) PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018 terlihat bahwa tahun 2014 Biaya rata rata tertimbang (WACC) sebesar 47,44%, pada tahun 2015 meningkat menjadi 55,92%, tahun 2016 sebesar 45,27%, tahun 2017 sebesar 44,90% dan tahun 2018 sebesar 82,72%. Hasil menunjukkan bahwa biaya modal yang digunakan sebagai ukuran diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi terbesar pada tahun 2018 yaitu sebesar 82,72%.

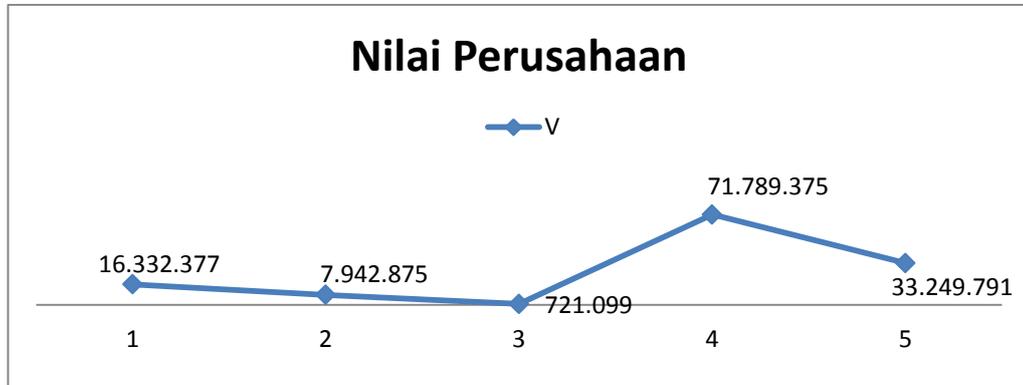
C. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Berikut adalah hasil perhitungan biaya saham biasa dari tahun 2014 hingga 2018 sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Nilai Perusahaan				
Tahun	EBIT	(1-T)	WACC	V
2014	1.408.654.395	0,550	47,44	16.332.377
2015	2.413.886.246	0,184	55,92	7.942.875
2016	3.120.555.482	0,010	45,27	721.099
2017	3.704.674.776	0,870	44,90	71.789.375
2018	3.097.363.856	0,888	82,72	33.249.791

Sumber: Data diolah (2019)



Gambar 4.9
Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan
PT.Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan hasil perhitungan Nilai Perusahaan PT. Pupuk Sriwidjaja (Persero) Tahun 2014 sebesar 16.332.377, kemudian menurun pada tahun 2015 sebesar 7.942.875, Tahun 2016 sebesar 721.099, kemudian pada tahun 2017 meningkat sebesar 71.789.375 dan pada tahun 2018 kembali mengalami penurunan menjadi 33.249.791. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan tertinggi dicapai pada tahun 2017 yaitu sebesar 71.789.375. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

D. Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan dengan biaya modal terkecil dari tahun ke tahun.

Tabel 4.10
Perbandingan Nilai perusahaan, WACC dan Leverage
PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang Tahun 2014-2018

Tahun	DR	DTC	TIE	WACC	Nilai Perusahaan
2014	57,727	5,476	2,802	47,44	16.332.377
2015	54,126	2,574	4,661	55,92	7.942.875
2016	60,994	2,331	2,682	45,27	721.099
2017	58,352	2,090	3,598	44,90	71.789.375
2018	53,032	2,026	3,803	82,72	33.249.791

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan tabel 4.10 diketahui bahwa berdasarkan hasil perbandingan antara rasio leverage, WACC dan Nilai perusahaan di dapatkan bahwa hal ini mengindikasikan penggunaan hutang terbesar terjadi pada tahun 2014. Kemudian penggunaan hutang pada tahun 2017 dapat diimbangi perusahaan dengan menurunkan penggunaan biaya rata rata tertimbang sebesar 44,90% atau paling rendah di banding tahun-tahun yang lain. Hal ini mengindikasikan bahwa penggunaan komposisi jumlah hutang jangka panjang dan jumlah modal sendiri secara optimal terjadi pada tahun 2017 sehingga biaya modal rata-rata tertimbang berada posisi paling rendah yang menyebabkan nilai perusahaan berada pada nilai tertinggi.

4.3 Pembahasan

Penelitian ini merupakan studi analisis untuk mengetahui penggunaan struktur modal optimal dalam rangka peningkatan nilai perusahaan pada PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang pada tahun 2014-2018.

Berdasarkan hasil analisis menyatakan bahwa PT. Pupuk Sriwidjaja Palembang pada tahun 20014-2018 dalam menetapkan kebijakan struktur modalnya cenderung menggunakan modal sendiri yang lebih besar dari pada hutang jangka panjang. Struktur modal yang optimal dari 5 tahun penelitian tersebut terjadi pada tahun 2017, 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 tabel 4.10 yaitu dengan biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 44,90 % dengan nilai perusahaan maksimum sebesar 71.789.375.

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). 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), struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimal atau struktur modal yang mengakibatkan biaya rata-rata tertimbang turun. 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).

Menurut *Agency Theory* menyatakan bahwa dengan mengoptimalkan struktur modal akan membuat para pihak manajemen (*agen*) berusaha untuk mengefesienkan kinerja perusahaan dalam rangka meningkatkan ekpektasi atas return yang diharapkan oleh para pemegang saham (*principal*). Kinerja perusahaan yang efisien ini nantinya akan berdampak pada meningkatnya

kepercayaan investor terhadap saham perusahaan tersebut. Sehingga harga saham perusahaan akan ikut meningkat dan pada akhirnya berdampak pula pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Meningkatnya nilai perusahaan mengartikan bahwa kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham ikut meningkat. Jika dikaitkan dengan fenomena yang terjadi yaitu pada tahun 2018 dilakukan pemisahan (*spin off*) kepada PT Pupuk Sriwidjaja Palembang, serta telah terjadinya pengalihan hak dan kewajiban PT. Pusri (Persero) kepada PT. Pusri Palembang yang mengakibatkan perubahan pada struktur modal yang diterapkan oleh PT. Pusri Palembang. Hal ini dikarenakan perusahaan membutuhkan perimbangan antara komposisi hutang dan ekuitas yang akan mengakibatkan biaya modal minimum sehingga dapat mengakibatkan pada peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Kemudian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rizki Zuhlilmi Wangsawinangun (2014) tentang Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT.Astra International Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012), 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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan hasil analisis menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dari 5 tahun penelitian tersebut terjadi pada tahun 2017, yaitu pada saat biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan minimum dan nilai perusahaan maksimum, terlihat dari biaya modal rata-rata tertimbang sebesar 44,90% dengan nilai perusahaan maksimum sebesar 71.789.375.

5.2 Saran

1. Bagi Perusahaan
 - a. 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.
 - b. 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.
2. Bagi Investor

Diharapkan investor untuk memperhatikan struktur modal yang optimal, agar dapat mengetahui kelangsungan penggunaan modal perusahaan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan diinvestasikan.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Diharapkan untuk menggunakan analisis regresi dalam menilai pengaruh struktur modal optimal terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anita Rahmawati,(2010). *Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Perusahaan*, Jurnal Penelitian.
- Andi Kartika, (2009). *Faktor -faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*, Jurnal Penelitian.
- Ayla Septantya, 2015. *Penentuan Struktur Modal yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Saham Perusahaan (Studi Pada PT. Perusahaan Gas Negara Persero Tbk,, Jurnal Penelitian.*
- F. Samigloglu dan Kmirgunes, 2008. *Analisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan di BEJ*, Jurnal Penelitian.
- Hanafi,Mamduh M, 2008. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- KhairaAmalia Fachrudin, 2011. *Analisis Pengaruh struktur Modal, Ukuran Perusahaan, danAgency Cost Terhadap Kinerja Perusahaan*, Jurnal Penelitian
- Martono dan Agus Harijanto, 2008. *Manajemen Keuangan*. EdisiKedua, Yogyakarta: PenerbitEkonisia.
- Munawir, 2004. *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta:PenerbitLiberty.
- 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 Peerencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta:Penerbit Gramedia Pustaka Utama.

- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Malang: Penerbit Bayu Media
- Yuliani, 2012 . *Determinan struktu rmodal dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada pasar yang sedang berkembang (Studi pada Sektor Real Estate and Property)*, Jurnal Penelitian.
- Wangsawinangun, Rizki Zuhilmi dkk, 2014. *Penetapan Struktur modal yang optimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan (studi pada PT.Astra internasional, Tbk dan anak Perusahaan tahun 2008-2012)*, Jurnal Penelitian.
- Ardiany Rahma, Selma dkk, 2014. *Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Kabupaten Madiun Periode 2011-2013)*, Jurnal Penelitian.
- F. Samigloglu dan Kmirgunes, 2008, *Analisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaandiBEJ*, Jurnal Penelitian.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1:**DATA HASIL PERHITUNGAN ANALISIS STRUKTUR MODAL OPTIMAL PADA PT. PUPUK SRIWIDJAYA PALEMBANG 2014-2018**

Debt Ratio				
Tahun	Total Hutang	Total Aktiva	DR	%
2014	11.841.927.537	20.513.542.948	0,577	57,727
2015	12.334.681.682	22.789.016.805	0,541	54,126
2016	18.929.919.773	31.035.478.718	0,610	60,994
2017	20.082.899.433	34.416.630.126	0,584	58,352
2018	17.830.278.977	33.621.848.157	0,530	53,032

To debt in total capitalization (DTC)				
Tahun	LTD	TC	DTC	%
2014	1.123.321.152	20.513.542.948	0,054760	5,476
2015	586.551.555	22.789.016.805	0,025738	2,574
2016	723.555.455	31.035.478.718	0,023314	2,331
2017	719.153.492	34.416.630.126	0,020896	2,090
2018	681.227.438	33.621.848.157	0,020261	2,026

Time Interest Earned (TIE)			
Tahun	EBIT	Bunga	TIE
2014	1.408.654.395	502.726.990	2,802
2015	2.413.886.246	517.936.699	4,661
2016	3.120.555.482	1.163.457.981	2,682
2017	3.704.674.776	1.029.508.896	3,598
2018	3.097.363.856	814.484.107	3,803

Biaya Hutang				
Tahun	Kd	T	(1-T)	Ki
2014	11.841.927.537	0,450	0,550	6.513.060.145
2015	12.334.681.682	0,816	0,184	2.269.581.429
2016	18.929.919.773	0,990	0,010	189.299.198
2017	20.082.899.433	0,130	0,870	17.472.122.507
2018	17.830.278.977	0,112	0,888	15.833.287.732

	Biaya Saham Prerefen		
Tahun	Dp	Pn	KP
2014	3.863.966.000	8.581.692.659	0,450
2015	3.963.949.000	10.356.909.776	0,383
2016	4.289.006.000	11.993.738.735	0,358
2017	4.289.006.000	14.197.441.609	0,302
2018	10.610.006.000	15.642.588.741	0,678

	Biaya Saham Biasa			
Tahun	D1	Po	g	Ke
2014	1.753.496.040	3.863.966.000	281.515.726	2,8152
2015	2.933.441.852	3.963.949.000	138.519.350	1,3852
2016	3.902.909.765	4.289.006.000	377.078.668	3,7708
2017	4.727.444.071	4.289.006.000	316.912.409	3,1691
2018	4.139.395.829	10.610.006.000	629.683.023	6,2968

	Biaya Modal Sendiri		
Tahun	KS	Ke	Ks
2014	3.863.966.000	281.515.726	3.582.450.274
2015	3.963.949.000	138.519.351	3.825.429.649
2016	4.289.006.000	377.078.669	3.911.927.331
2017	4.289.006.000	316.912.410	3.972.093.590
2018	10.610.006.000	629.683.023	9.980.322.977

Tahun	Wd	Kd	(1-T)	Wp
2014	5.617.462.040	11.841.927.537	0,550	26.709.117.058
2015	6.897.390.852	12.334.681.682	0,184	54.255.284.867
2016	8.191.915.765	18.929.919.773	0,010	51.791.635.914
2017	9.016.450.071	20.082.899.433	0,870	73.844.785.799
2018	14.749.401.829	17.830.278.977	0,888	87.728.388.440

Kp	Ws (Ks atau Ke)	WACC	%
-26.709.117.058	281.515.726	-6,767901	47,44
-54.255.284.867	138.519.351	-2,927982	55,92
-51.791.635.914	377.078.669	-2,680823	45,27
-73.844.785.799	316.912.410	-5,295516	44,90
-87.728.388.440	629.683.023	-7,462739	82,72

	Nilai Perusahaan			
Tahun	EBIT	(1-T)	WACC	V
2014	1.408.654.395	0,550	47,44	16.332.377
2015	2.413.886.246	0,184	55,92	7.942.875
2016	3.120.555.482	0,010	45,27	721.099
2017	3.704.674.776	0,870	44,90	71.789.375
2018	3.097.363.856	0,888	82,72	33.249.791