

Analisis Penetapan Struktur Modal yang Optimal untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Pertambangan PT. Bukit Asam Tbk Tahun 2015-2019)

Dessy Elvina¹, Lina Indra Rismala², Nardi Sunardi³

¹⁾ Universitas Pamulang dessylv77@gmail.com

ARTICLES INFORMATION

ABSTRACT

JURNAL SEKURITAS
(Saham, Ekonomi, Keuangan
dan Investasi)

Vol.5, No.1, September 2021
Halaman : 13 – 24

© LPPM & Prodi Manajemen
UNIVERSITAS PAMULANG

ISSN (online) : 2581-2777
ISSN (print) : 2581-2696

Keyword :

Struktur Modal, Nilai Perusahaan,
WACC dan Tobin's Q

JEL. classification :

C33, G21, G24, N15, N25

Contact Author :

PRODI MANAJEMEN UNPAM
JL.Surya Kencana No.1 Pamulang
Tangerang Selatan – Banten
Telp. (021) 7412566, Fax (021) 7412491
Email :
sekuritas@unpam.ac.id

Tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah untuk mendapatkan mengenai struktur modal optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan pada PT Bukit Asam Tbk tahun 2015-2019. Maksimalisasi nilai perusahaan dengan cara pengelolaan pendanaan secara optimal merupakan tujuan utama perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Keputusan pendanaan yang baik ditentukan struktur modal pada level optimal. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pemahaman mengenai bagaimana kebijakan manajemen PT. Bukit Asam Tbk, khususnya penetapan struktur modal optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Analisis ini memberikan gambaran struktur modal optimal yang diputuskan oleh manajemen pada periode pengamatan tahun 2015-2019 yang lebih didominasi oleh penggunaan modal sendiri dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Struktur modal optimal terjadi pada tahun 2018 dengan nilai WACC sebesar 6,43% serta nilai Tobin's Q sebesar 2,38.

This aim of the research is the optimal capital structure determination in order to increase company value at PT Bukit Asam Tbk in 2015-2019. In carrying out its business activities the company has the main objective of maximizing company value by means of sound funding decisions. A good funding decision is determined by the optimal capital structure. The purpose of this research is to obtain an understanding of how the PT. Bukit Asam, Tbk management policy is determined, especially the optimal capital structure decision for enhancing the company value. This analysis gives a picture of optimized capital structure determined by the management during research period of 2015-2019 that more predominated by the use of their own capital other than the long-term debt. The optimal capital structure occurred in year 2018 with a WACC value of 6.43% and Tobin's Q value of 2.38.



A. PENDAHULUAN

Semua perusahaan mempunyai tujuan sama dalam menjalankan kegiatan operasionalnya yaitu dapat mempertinggi profit dan kesejahteraan pemiliknya. Dalam menuju pencapaian manajemen perusahaan, nilai perusahaan merupakan alat pengukur keberhasilan perusahaan. "Pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditur semakin selektif dalam berinvestasi maupun memberikan kredit kepada perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indicator utama bagi perusahaan untuk menarik investor menanamkan modalnya disebuah perusahaan, sementara bagi pihak kreditur nilai perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya sehingga para kreditur merasa aman untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut". (Manoppo dan Arie ,2016:486).

Mengutamakan nilai perusahaan dalam kemampuannya merencanakan suatu keputusan dan juga kebijakan terutama dibidang *financial* membesarkan nilai perusahaan. Membuat keputusan dengan pendanaan yang tepat bisa dengan nilai perusahaan Rodoni dan Ali (2014:3). Tahapan pengumpulan kebutuhan dana dalam proses investasi dan operasional dinamakan keputusan pendanaan (Brealey, et.al., 2008:6).

Hasil penentuan komposisi investasi (modal) perusahaan yang kelak disalurkan oleh sebuah perusahaan sangat terkait ke struktur modal perusahaan itu sendiri. Perbandingan atau perimbangan pendanaan *longterm* perusahaan yang diketahui perbandingan kewajiban jangka panjang dan ekuitas sendiri. Formula struktur modal perusahaan yakni gabungan antara hutang jangka panjang juga ekuitas di kegiatan usaha mendanai investasinya.

Penetapan baik atau tidak struktur modal oleh manajemen perusahaan dapat terlihat pengaruhnya pada neraca keuangan. Struktur yang memaksimalkan nilai perusahaan biasa disebut dengan struktur modal optimal (Brigham dan Houston, 2011:171). Kemampuan struktur dalam meminimumkan biaya modal keseluruhan memungkinkan pemaksimalan nilai perusahaan (WACC) (Brigham dan Houston, 2011:172).

Pada praktiknya, terutama Indonesia banyak pengusaha gulung tikar penyebabnya ialah kurang optimalnya struktur modal (Harmono, 2014:111). Lebih dari 500-an perusahaan *go public* di Indonesia (www.sahamok.com). Salah satu diantaranya adalah PT. Bukit Asam, Tbk.

PT Bukit Asam Tbk (disingkat BA, atau PTBA di Idx, dengan nama resmi Tambang Batubara Bukit Asam) ialah usaha besar pertambangan Indonesia yang berdiri tahun 1950 bergerak pada bidang pertambangan khusus batubara.

Tabel 1. PBV dan PER pada PT Bukit Asam Tbk Tahun 2015-2019

Tahun	PBV (X)	PER (X)
2015	0.22	1.02
2016	0.55	2.85
2017	0.41	2.23
2018	3.04	9.67
2019	1.66	7.58

Sumber : Data diolah, 2020



Tabel 2. Komposisi Struktur Modal pada PT. Bukit Asam Tbk Tahun 2015-2019

Tahun	Hutang Jangka Panjang (Rp)	Modal Sendiri (Rp)
2015	2,683,763,000,000	9,287,547,000,000
2016	2,981,622,000,000	10,552,405,000,000
2017	3,674,271,000,000	13,799,985,000,000
2018	2,967,541,000,000	16,269,696,000,000
2019	2,983,975,000,000	18,422,826,000,000

Sumber : Data diolah, 2020

PT. Bukit Asam Tbk nilai perusahaannya diukur dengan nilai *harga buku* (PBV) dan *rasio harga saham* (PER) di tahun 2015-2019 terlihat naik turun dan terus bergerak naik turun. PT Bukit Asam Tbk nilai perusahaannya tahun 2015 ialah nilai terkecil direntang tahun tersebut. Struktur modal yaitu utang jangka panjang yang terus naik dari 2015 hingga 2017, mengalami penurunan pada 2018 serta kembali mengalami kenaikan di 2019. Sementara untuk Modal sendiri pada tahun 2015 hingga 2019 mengalami peningkatan setiap tahunnya.

Tujuan analisis ini adalah untuk mendapatkan pemahaman mengenai keputusan manajemen berupa penetapan struktur modal di PT Bukit Asam Tbk tahun 2015-2019 serta penetapan struktur modal optimal pada usaha memaksimalkan nilai perusahaan pada tahun 2020.

Materi ini memiliki relevansi terhadap penelitian - penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya, yakni:

- Selma Ardiani Rahma, Darminto dan Topo Wijono (2014) yang menulis tentang “Analisis Penetapan Struktur Modal Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan”.
- Nova Suhendra dan Ruzikna (2013) yang menulis tentang “Analisis Struktur Modal dalam Meningkatkan Laba”.
- Agum Sulistio dan Muhammad Saifi (2016) yang menulis tentang “Analisis Penetapan Struktur Modal Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan”.

B. KAJIAN LITERATUR

Modal

Makna dari *equity* (modal) ini sangat luas sehingga pengertiannya pun terus berkembang. Beberapa ahli berdasarkan beberapa penulis dalam bukunya Riyanto (2010:18) menjelaskan arti dari modal ini yakni:

- a. Modal hanya sebuah artian uang (*geldkapital*). (Lutdige)
- b. Modal mencakup baik modal berbentuk uang (*geldkapital*), juga berbentuk barang (*sachkapital*), misalnya alat-alat pabrik atau barang yang akan didagangkan. (Schwiedland)
- c. “*Kolektivitas barang-barang modal*” yang ada didalam posisi keuangan bagian sisi kiri (debit), dan barang-barang modal yakni keseluruhan barang dalam rumah tangga perusahaan pada fungsi produktifitas pembentukan pendapatan. (Prof. Meij)
- d. Kekuasaan yang dipakai dalam penggunaa barang-barang modal. Sehingga modal berada di posisi keuangan bagian sisi kanan (kredit). Sedang barang-barang modal yakni barang persediaan produksi, ada di posisi keuangan bagian sisi kiri (debit). (Prof. Polak)



Selanjutnya modal bisa diartikan menjadi dua pengertian bila ditinjau pada posisi keuangan sebuah perusahaan, yaitu ekuitas atau modal yang berdasarkan bentuk dan kelompoknya ada dibagian sisi debit dan jada modal yang berdasarkan bentuknya ada dibagian sisi kredit. (Riyanto, 2010:19).

Berdasarkan dari berbagai pendapat diatas, pada hakikatnya modal adalah suatu kekayaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan baik berbentuk *cash* (uang tunai) maupun asset lain yang diserahkan kepada owner perusahaan. Dan peneliti di penelitian ini akan menggunakan arti modal sesuai dengan sumbernya yang dirasa pantas dan mampu mewakili pengertian modal dalam tema analisis penelitian ini.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan atas jumlah kewajiban jangka pendek yang sifatnya tetap terhadap kewajiban panjang saham preferen dan saham biasa. (Sartono, 2011:225). "Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang jangka panjang dan modal sendiri". (Martono dan Harjito, 2005:240). Berdasarkan Rodoni dan Ali (2014:129), pengertian struktur modal yang dirangkum dari banyak penulis adalah:

- a. *Capital structure* adalah takaran atau perbandingan penentuan kebutuhan belanja perusahaan, melalui utang, ekuitas, atau melalui penerbitan saham. (Brigham dan Gapenski, 2003)
- b. Struktur modal adalah langkah atau gabungan sumber investasi jangka panjang perusahaan. (Keown, et.al. (2005)
- c. Struktur modal ialah *permanent finance* yang mencakup kewajiban jangka panjang, saham preferen dan penanaman modal oleh pemegang saham. (Wetson dan Copeland, 2005)
- d. Struktur modal yakni pembelanjaan permanen sebagai pencerminan dari keseimbangan kewajiban jangka panjang serta ekuitas sendiri. (Bambang Riyanto, 1992)

Hakikatnya struktur modal ialah keseimbangan perusahaan untuk menentukan komposisi pendanaan (modal) perusahaan, jumlah proporsional dari suatu keperluan pembelanjaan perusahaan dapat dipenuhi dari gabungan sumber investasi jangka panjang, mencakup modal sendiri yaitu saham preferen, modal pemegang saham serta hutang jangka panjang.

Struktur Modal Yang Optimal

Kemampuan perusahaan dalam penentuan sumber modal akan menentukan minimalisasi biaya perusahaan dalam penggunaan sumber-sumber modal perusahaan (Riyanto, 2010:294). Di konsep "*cosf of capital*" struktur modal yang optimal artinya "struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*)" (Riyanto, 2010:294). Struktur meminimalkan modal rata-rata tertimbang (WACC) dengan memaksimalkan nilai perusahaan dinamakan struktur modal optimal, (Bringham dan Houston, 2011:171). Dengan pengertian di atas bahwa struktur modal mampu mendorong maksimalisasi nilai perusahaan melalui minimalisasi biaya penggunaan modal rata-rata (WACC) inilah yang dinamakan struktur modal yang optimal.

Nilai Perusahaan

Disetiap pengambilan keputusannya seorang manajer sangat diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Pengertian dari nilai perusahaan adalah "nilai pasar utang ditambah dengan nilai pasar ekuitas" (Rodoni dan Ali, 2014:4). Dalam bukunya kedua ekonom ini mengemukakan beberapa pendapat ahli mengenai tentang nilai perusahaan, yaitu:



- a. "Value is represented by the market price of the company's common stock which in turn, is a function of firm's investment, financing and dividend decision." Penilaian terpusat pada semua pelaku pasar ditunjukkan oleh harga saham, sedangkan harga pasar saham adalah indikator penilaian kinerja sebuah perusahaan. (Van Horne, 1988)
- b. Nilai perusahaan bisa diukur dengan *nilai harga buku* (PBV) yakni nilai pasar saham dan nilai buku saham yang dibandingkan. Rasio ini mengukur nilai penerimaan dari pasar uang kepada manajemen dan perusahaan yang cenderung naik. (Brigham, 2011)
- c. Penentuan nilai perusahaan hanya dengan kapasitas perolehan laba dari harta-harta perusahaan atau *investment policy* (kebijakan investasi), dan pemecahan aliran laba diantara dividen dan laba ditahan tidak ada pengaruhnya dengan nilai ini. (Modigliani dan Miller dalam Horne dan Wachowichz, 2007)

Price Earning Ratio (PER) dapat dipergunakan sebagai salah satu indikasi *company value* dalam analisa penelitian (Harmono, 2014:57). Rasio pengukuran lainnya untuk nilai perusahaan adalah rasio Tobin's Q (Bambang dan Puspitasari, 2010:10).

"Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan", (Bambang dan Puspitasari, 2010:10).

Formula pengukuran nilai perusahaan dengan rasio Tobin's Q adalah sebagai berikut:

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

(Sindhudipta dan Yasa, 2013:398)

Berdasarkan rumus, nilai:

Q = nilai perusahaan

MVE = nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*) sebagai hasil perkalian antara *closing price* akhir tahun terhadap jumlah saham beredar di akhir tahun

D = nilai buku dari total kewajiban

TA = total asset

Pengukuran nilai perusahaan pada analisa dengan rasio Tobin's Q. "Tobin's Q secara cepat dapat digunakan pada berbagai macam penelitian bidang ekonomi, termasuk mikro ekonomi, keuangan dan studi investasi" (Bambang dan Puspitasari, 2010:12). Rasio ini sebagai alat ukur nilai perusahaan sebab pada penghitungannya mencakup dari seluruh harta/asset yang dipunyai perusahaan.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode penelitian analisis deskriptif dengan quantitative approach (pendekatan kuantitatif). "Penelitian deskriptif yaitu penelitian yang berusaha untuk menuturkan pemecahan masalah yang ada sekarang berdasarkan data-data final yang menyajikan data-data menganalisis dan menginterpretasi" (Darmawan, 2013:38). Proses penemuan pengetahuan melalui penggunaan data berupa angka yang menjadi alat pencari penjelasan mengenai materi penelitian diketahui merupakan penelitian kuantitatif (Darmawan, 2013:37).

Fokus penelitian adalah batasan masalah bertujuan pembatasan masalah supaya tidak meluas dalam mengumpulkan, mengolah dan menganalisis data agar penelitian menjadi lebih tepat sasaran. Sasaran utama penelitian mencakup:



- a. Struktur modal, yang merupakan perbandingan pemenuhan keperluan pembelanjaan perusahaan berasal dari gabungan sumber pendanaan jangka panjang, yang mencakup modal sendiri (terdiri dari saham preferen dan modal pemegang saham) dan kewajiban jangka panjang.
- b. Pengukuran nilai perusahaan dengan menerapkan rasio Tobin's Q. penghitungannya didapat melalui pembagian penjumlahan total nilai pasar modal dan nilai buku terhadap keseluruhan kewajiban dengan total aset perusahaan.

Penelitian ini dilaksanakan di Kampus Universitas Pamulang dengan objek penelitian PT Bukit Asam Tbk dengan sumber data sekunder dan metode dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data dan instrumen penelitiannya adalah dokumen laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Pendekatan kuantitatif diterapkan untuk menganalisa data dengan formula berdasarkan beberapa teori yang relevan dengan topik penelitian untuk jawaban perumusan masalah (Sugiyono, 2013:480).

Tahapan-tahapan dalam proses menganalisa data penelitian adalah sebagai berikut:

- A. Tiap tahun selama periode penelitian dilakukan penghitungan terhadap rasio leverage

- a) *Debt to Asset Ratio*

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang (Total Debt)}}{\text{Total Aktiva (Total Assets)}}$$

(Sudana, 2011:20)

- b) *Time Interest Earned Ratio*

$$\text{TIER} = \frac{\text{EBIT (Laba Sebelum Bunga dan Pajak)}}{\text{Bunga Bank (Interest)}}$$

(Sudana, 2011:21)

- c) *Longterm debt to equity Ratio*

$$\text{Long Term Debt to Equity} = \frac{\text{Total Utang Jk Panjang (Long Term Debt)}}{\text{Total Modal (Equity)}}$$

(Sudana, 2011: 21)

- B. Setiap tahunnya selama periode penelitian dilakukan penghitungan komposisi struktur modal

- C. Setiap tahunnya selama periode penelitian dilakukan penghitungan biaya modal perusahaan

- a) Biaya Modal Utang

$$\text{Kdt} = \text{Kd} (1 - T)$$

$$\text{Kd} = \frac{\text{Beban utang}}{\text{Utang}}$$

(Brigham dan Houston, 2011:8)



b) Biaya Modal Saham Preferen

$$K_{ps} = \frac{D_p}{P_n} \quad (\text{Brigham dan Houston, 2011:10})$$

c) Biaya Modal Saham Biasa

$$K_e = \frac{D_i}{P_0(1-f)} + g \quad (\text{Brigham dan Houston, 2011:21})$$

$$g = (1 - \text{DPR}) (\text{ROE}) \quad (\text{Hanafi, 2015 :279})$$

d) Biaya Modal Laba Ditahan

$$K_s = K_e \quad (\text{Brigham dan Houston, 2011:23}).$$

Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

$$\text{WACC} = W_d \cdot K_d(1 - t) + W_p \cdot K_p + W_e \cdot K_e \quad (\text{Brigham dan Houston, 2011:23}).$$

D. Setiap tahunnya selama periode tahun penelitian dilakukan penghitungan nilai perusahaan

$$Q = \frac{(\text{MVE} + D)}{\text{TA}} \quad (\text{Sindhudipta dan Yasa, 2013:398}).$$

E. Selama masa penelitian berdasarkan *equity cost* dan *company value* dilakukan analisa optimalisasi *company capital structure*.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Rasio Leverage merupakan sebuah rasio yang menganalisa struktur modal. Perhitungan Rasio *Leverage* memberikan hasil sesuai tabel berikut ini:

Tabel 3. Perhitungan *Leverage Ratio*

Tahun	Debt Ratio	Time Interest Earned Ratio	Long-Term Debt to Equity Ratio
2015	45,02	16,93	28,90
2016	43,20	18,12	28,26
2017	37,24	58,90	26,63
2018	32,69	65,66	18,24
2019	29,41	42,73	16,20

Sumber : Data diolah, 2020



Debt ratio di PT Bukit Asam Tbk tahun 2015-2019 mengalami penurunan. *Debt ratio* yang cenderung mengalami penurunan ditahun 2017 sampai 2019, indikasi menurunnya ditahun 2017 sampai 2019 pembiayaan oleh pihak kreditor.

Time interest earned ratio PT Bukit Asam Tbk Periode 2015-2019 ada kenaikan ditahun 2017 dan mengalami penurunan di tahun 2019, menunjukkan jika EBIT menurun berarti masih digunakan untuk membayar beban tetap perusahaan dan peluang perusahaan semakin kecil dalam rangka memperoleh pinjaman yang lebih besar.

Kewajiban jangka panjang dan modal sendiri perbandingannya di PT Bukit Asam Tbk Periode 2015-2019 lebih kuat pada oleh modal sendiri. *Longterm debt to equity ratio* terus turun, ditahun 2015 senilai 28,90% sampai 2019 dengan nilai 16,20%. *Long-term debt to equity tahun 2019* merupakan rasio terendah dalam periode penelitian yaitu sebesar 16.20%.

Tabel 4. Komposisi Struktur Modal PT Bukit Asam Tbk Periode 2015-2019

Tahun	Komposisi Utang Jangka Panjang	Prosentase Utang Jangka Panjang (%)	Komposisi Modal Sendiri	Prosentase Modal Sendiri (%)	Total Kapasitas
2015	2.683.763	22,42	9.287.547	77,58	11.971.310
2016	2.981.622	22,03	10.552.405	77,97	13.534.027
2017	3.674.271	21,03	13.799.985	78,97	17.474.256
2018	2.967.541	15,43	16.269.696	84,57	19.237.237
2019	2.983.975	13,94	18.422.826	86,06	21.406.801

Sumber : Data diolah, 2020

Komposisi struktur modal di PT Bukit Asam Tbk Periode 2015-2019 sebagian besar didominasi oleh modal sendiri. Dari tahun 2015 sampai 2019 komposisi utang jangka panjang mengalami penurunan. Pada tahun 2015 kewajiban jangka panjang persentasenya adalah 22,42%, sedangkan modal sendiri persentasenya adalah 77,58%. Tahun 2016 persentase utang jangka panjang turun menjadi 22,03% dan persentase modal sendiri 77,97%. Tahun 2017 persentase utang jangka panjang kembali turun menjadi 21,03% dan persentase modal sendiri 78,97%. Tahun 2018 persentase utang jangka panjang juga turun menjadi 15,43% dan persentase modal sendiri 84,57%. Tahun 2019 persentase utang jangka panjang terus mengalami penurunan menjadi 13,94% dan persentase modal sendiri 86,06%.

Biaya modal hutang setelah pajak dapat diperhitungkan berdasarkan hasil kalkulasi berikut ini:

Tabel 5. Perhitungan Biaya Modal Utang PT Bukit Asam Tbk Periode 2015-2019

Tahun	Kd (%)	T	Kdt (%)
a	b	c	d = b (1-c)
2015	2,0683	0,24	1,58
2016	1,8548	0,25	1,39
2017	1,2652	0,58	0,53
2018	1,3101	0,25	0,99
2019	1,6634	0,26	1,23

Sumber : Data diolah, 2020

Adapun perhitungan untuk tingkat pertumbuhan dividen memberikan hasil sesuai tabel berikut ini:



Tabel 6. Penghitungan Tingkat Pertumbuhan Dividen di PT Bukit Asam Tbk tahun 2015-2019

Tahun	Payout Ratio	ROE (%)	g (%)
a	b	e	$f = (1 - b \times e)$
2015	0,3277	21,93	14,75
2016	0,3249	19,18	12,95
2017	0,2881	18,46	13,14
2018	0,7640	31,48	7,43
2019	0,9033	21,93	2,12

Sumber : Data diolah, 2020

Hasil yang didapat dari penghitungan biaya saham biasa dapat digambarkan sesuai tabel berikut ini:

Tabel 7. Penghitungan Biaya Modal Saham Biasa di PT. Bukit Asam Tbk tahun 2015–2019

Tahun	Deviden Per Lembar Saham	Harga Saham	g (%)	Ke (%)
a	b	c	d	$e = (b/c) + d$
2015	0,1257	905	14,75	14,75
2016	0,1239	2.500	12,95	12,95
2017	0,1382	2.460	13,14	13,14
2018	0,0295	4.300	7,43	7,43
2019	0,0275	2.660	2,12	2,12

Sumber : Data diolah, 2020

Setelah didapat proporsi dan biaya per komponen modalnya, lalu biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) diperhitungkan seperti dalam tabel berikut ini:

Tabel 8. Penghitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Tahun	Hutang Jangka Panjang			Modal Sendiri			Total WACC (5%)
	Komposisi Modal (%)	Biaya Modal (%)	WACC (5%)	Komposisi Modal (%)	Biaya Modal (%)	WACC (5%)	
2015	22,42	1,58	0,35	77,58	14,75	11,44	11,79
2016	22,03	1,39	0,31	77,97	12,95	10,10	10,41
2017	21,03	0,53	0,11	78,97	13,14	10,38	10,49
2018	15,43	0,99	0,15	84,57	7,43	6,28	6,43
2019	13,94	1,23	0,17	86,06	2,12	1,82	02,00

Sumber : Data diolah, 2020

PT Bukit Asam di periode 2015 biaya modal rata – rata tertimbang (WACC) presentasenya senilai 11,79%, ditahun 2016 menurun dengan nilai 10,40%, tahun 2017 naik menjadi 10.49%, tahun 2018 mengalami penurunan yang signifikan menjadi 6,43% dan tahun 2019 kembali turunmenjadi 2,00%. Tahun 2018 WACC turun karena utang jangka panjang mengalami penurunan yang cukup signifikan dan proporsi Modal sendiri juga mengalami kenaikan. Tahun 2017 WACC meningkat disebabkan naiknya biaya modal utang dan biaya modal sendiri.



Hasil perhitungan nilai *Tobin's Q Ratio* di PT. Bukit Asam Tbk tahun 2015-2019 adalah sebagai berikut:

Tabel 9. Perhitungan Nilai Pasar Ekuitas (MVE)

Tahun	Harga Saham	Jumlah Saham Beredar	MVE
a	b	c	d = b x c
2015	905	2.304.131.849	2.085.239.323.345
2016	2.500	2.304.131.849	5.760.329.622.500
2017	2.460	2.304.131.849	5.668.164.348.540
2018	4.300	11.520.659.245	49.538.834.753.500
2019	2.660	11.520.659.245	30.644.953.591.700

Sumber : Data diolah, 2020

Tabel 10. Penghitungan Nilai Perusahaan

Tahun	Nilai Buku Utang	MVE (Rp)	Total Asset	Tobin's Q (X)
2015	7.606.496	2.085.239.323.345	16.894.043	0,57
2016	8.024.369	5.760.329.622.500	18.576.774	0,74
2017	8.187.497	5.668.164.348.540	21.987.482	0,63
2018	7.903.237	49.538.834.753.500	24.172.933	2,38
2019	7.675.226	30.644.953.591.700	26.098.052	1,47

Sumber : Data diolah, 2020

Tahun 2015-2017 WACC turun, sedangkan Tobin's Q rasionya naik. WACC turun disebabkan jumlah hutang jangka panjangnya mengalami penurunan. Jumlah hutang jangka panjang turun mengakibatkan biaya modal utang setelah pajaknya pun menurun. Jumlah hutang jangka panjang serta biaya modal hutang setelah pemotongan pajak turun sehingga biaya modal sendiri meningkat. Biaya modal sendiri meningkat dan hutang jangka panjang menurun mengakibatkan WACC turun yang selanjutnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan di tahun 2017 mengalami penurunan disebabkan oleh peningkatan nilai utang jangka panjang dan buku utang walaupun secara proporsi komposisi utang panjang mengalami penurunan. Di tahun 2018 nilai perusahaan meningkat signifikan, disebabkan nilai utang jangka panjang yang kembali turun di tahun sebelumnya dan nilai modal sendiri meningkat di tahun sebelumnya. Selain itu penambahan jumlah saham yang beredar serta kenaikan harga saham di Bursa Efek juga mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan. Dan pada tahun 2019 nilai perusahaan mengalami penurunan kembali karena harga saham yang kembali mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

E. KESIMPULAN

Komposisi struktur modal di PT Bukit Asam Tbk periode 2015-2019 dikuasai oleh modal sendiri. Dengan komposisi struktur modal tahun 2015 yang mencakup hutang jangka panjang nilai persentasenya 22,48% dan modal sendiri nilai persentasenya 77,58%. Komposisi struktur modal tahun 2016 mencakup hutang jangka panjang yang mengalami penurunan dengan nilai presentase 22,03% dan modal sendiri meningkat menjadi 77,97%. Komposisi struktur modal pada tahun 2017 mencakup hutang jangka panjang mengalami penurunan kembali sebesar 21,03% dan modal sendiri naik menjadi 78,97%. Komposisi struktur modal di tahun 2018 mencakup hutang jangka panjang yang juga kembali mengalami penurunan menjadi 15,43% dan modal sendiri 84,57%. Komposisi struktur modal



pada tahun 2019 mencakup hutang jangka panjang yang terus mengalami penurunan menjadi 13,94% dan modal sendiri naik 86,06%.

Struktur modal yang optimal tahun 2015-2019 ada ditahun 2018, dengan komposisi struktur modal di tahun 2018 mencakup hutang jangka panjang besarnya 15,43% sedangkan modal sendiri persentasenya senilai 84,57%. Hasil komposisi nilai menyebabkan WACC 6.43% dan nilai perusahaan sebesar 2.38. Dengan hasil nilai tersebut artinya di tahun 2018 pada pasar saham Bursa Efek Indonesia (BEI), nilai perusahaan dua kali lipat dari nilai buku perusahaan. Sementara struktur modal di tahun 2015, 2016, 2017 dan 2019 disimpulkan belum cukup optimal karena tidak mampu mendukung peningkatan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Kadim, K., & Nardi Sunardi, S. (2018). Determinant Of Company's Liquidity And It's Implications On Financial's Performance Of Retail Trade Company's In Indonesia At The Period Of 2008–2017. *Global and Stochastic Analysis*, 5(7), 235-247.
- Abdul Kadim, K., & Nardi, S. (2018). Eviews Analysis: Determinant Of Leverage And Company's Performance. *Global and Stochastic Analysis (GSA)*, 5(7), 249-260.
- Hakim, L., Sunardi, N. (2017). Determinant of leverage and it's implication on company value of real estate and property sector listing in IDX period of 2011-2015. *Man in India*, 97(24), pp. 131-148.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13-26.
- Kadim, A., Sunardi, N & Husain, T. (2020). The modeling firm's value based on financial ratios, intellectual capital and dividend policy. *Accounting*, 6(5), 859-870.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J. William, Scott, David F. JR. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid 1 Edisi Kesepuluh. Alih Bahasa: Marcus Prihminto Widodo, M.A. Jakarta : PT INDEKS.
- Kusumajaya, D. K. O. (2011). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia. *Universitas Udayana, Denpasar: Tesis yang Tidak Dipublikasikan*.
- Lesmana, R., Sunardi, N., & Kartono. The Effect of Financing and Online Marketing on MSMEs Income Increasing at Intermoda Modern Market BSD City Tangerang Selatan. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(7), 25-34
- Lusangaji, D. (2012). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 1(2).
- Nardi Sunardi Et Al (2020). Determinants of Debt Policy and Company's Performance, *International Journal of Economics and Business Administration* Volume VIII Issue 4, 204-213



- Rahma, S. A. (2014). Analisis penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan (studi pada pt. Seemount garden sejahtera, jiwa, kabupaten madiun periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(1).
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta: Mitra Wacana Media. *Kinerja Keuangan Perusahaan dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 388-405.
- Sindhudipta, I. S., & Yasa, G. W. (2013). *Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada* Septantya, A., Dzulkrirom, M., & Azizah, D. F. (2015). Penentuan struktur modal yang optimal dalam rangka meningkatkan nilai saham perusahaan (Studi pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 29(1), 10-18.
- Sudana, Made I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*. Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Sudiyanto, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. *Kajian Akuntansi*, 2(1) : 9-21.
- Sunardi, N., & Lesmana, R. (2020). Konsep Icepower (Wiramadu) sebagai Solusi Wirausaha menuju Desa Sejahtera Mandiri (DMS) pada Masa Pandemi Covid-19. *JIMF (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)*, 4(1).
- Suteja, J., & Manihuruk, W. (2013). Pengaruh struktur modal, kepemilikan, dan faktor eksternal pada penentuan nilai perusahaan. *Jurnal Trikonomika*, 8(2), 78-89.
- Wirajaya, I. G. A. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-jurnal Akuntansi*, 4(2).

