

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 dessyelv77@gmail.com

ARTICLES INFORMATION

ABSTRACT

JURNAL SEKURITAS
(Saham, Ekonomi, Keuangan dan Investasi)

Vol.1, No.1, Juli 2021
Halaman : 1 – 12

© 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

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui struktur modal optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan pada PT Bukit Asam Tbk tahun 2015-2019. Memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara keputusan pendanaan yang baik merupakan tujuan utama perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Keputusan pendanaan yang baik ditentukan struktur modal yang optimal. Penelitian ini bertujuan bagaimana kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT. Bukit Asam Tbk periode 2015-2019 untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan manajemen dalam menetapkan struktur modal optimal tahun 2015-2019 lebih banyak menggunakan modal sendiri dibanding hutang jangka panjang dan struktur modal optimal adalah pada tahun 2018 dengan nilai WACC adalah 6,43% dan nilai Tobin's Q adalah 2,38.

This research aims to determine the optimal capital structure 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. This research aims how the management policy in determining the capital structure at PT. Bukit Asam Tbk for the period 2015-2019 to increase company value. The results of the analysis show that management in determining the optimal capital structure for 2015-2019 2019 uses more of their own capital than long-term debt and the optimal capital structure is in 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 indikator utama bagi perusahaan untuk menarik investor menanankan 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 dana yang dibutuhkan proses investasi dan operasinya 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 utang jangka panjang dan ekuitas sendiri. 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). Struktur yang mampu meminimumkan biaya modal keseluruhan dapat dilakukan dengan struktur modal yang dapat memaksimalkan 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 500an perusahaan *go public* di Indonesia (www.sahamok.com). PT. Bukit Asam Tbk merupakan salah satu perusahaan yang sudah *go public* di Indonesia

PT Bukit Asam Tbk (singaktannya 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 yaitu mengetahui kebijakan manajemen dalam penetapan struktur modal di PT Bukit Asam Tbk tahun 2015-2019 dan juga menetapkan bagaimana struktur modal yang 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*). (Lutdge)
- 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 yang ada di rumah tangga perusahaan pada fungsi produktifnya 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 yang ada pada perusahaan tetapi belum digunakan, 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

Perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang sifatnya tetap, hutang jangka panjang saham preferen dan saham biasa, inilah yang dinamakan struktur modal. (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). Struktur modal berdasarkan Rodoni dan Ali (2014:129) yang dirangkum dari banyak penulis adalah terdiri dari:

- Capital structure* adalah takaran atau perbandingan penentuan kebutuhan belanja perusahaan, melalui utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. (Brigham dan Gapenski, 2003)
- Struktur modal adalah langkah atau gabungan sumber investasi jangka panjang perusahaan. (Keown, et.al. (2005)
- Struktur modal ialah *permanent finance* yang mencakup utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. (Wetson dan Copeland, 2005)
- Struktur modal yakni pembelanjaan permanen yang mencerminkan keseimbangan utang jangka panjang dan ekuitas sendiri. (Bambang Riyanto, 1992)

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

Struktur Modal Yang Optimal

Kemampuan perusahaan dalam penentuan sumber modal yang memiliki biaya rendah dalam menggunakan 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 yang mampu memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meminimalkan 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. Nilai perusahaan adalah "nilai pasar utang ditambah dengan nilai pasar ekuitas (Rodoni dan Ali, 2014:4). Rodoni dan Ali dalam bukunya menuliskan beberapa pendapat oleh penulis lain tentang nilai perusahaan sebagai berikut:

- "*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.*" Harga pasar saham



- menunjukkan penilaian terpusat pada semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan barometer kinerja perusahaan. (Van Horne, 1988)
- Nilai perusahaan bisa diukur dengan *nilai harga buku* (PBV) yakni nilai pasar saham dan nilai buku saham yang dibandingkan. Rasio dengan pengukuran nilai yang diterima dari pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai suatu entitas yang terus naik. (Brigham, 2011)
 - 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) bisa digunakan sebagai salah satu indikator nilai perusahaan dalam analisis penelitian (Harmono, 2014:57). Nilai perusahaan juga dapat diukur melalui 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).

Nilai perusahaan yang pengukurannya dengan rasio Tobin's Q dapat dihitung dengan:

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

(Sindhudipta dan Yasa, 2013:398)

Berdasarkan rumus, nilai:

Q = nilai perusahaan

MVE = nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*) yang merupakan hasil dari perkalian *closingprice* akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun

D = nilai buku dari total hutang

TA = total asset

Pengukuran nilai perusahaan pada penelitian ini 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

Metode penelitian yang digunakan pada analisis penelitian ini yaitu 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 menemukan pengetahuan yang penggunaan datanya berupa angka sebagai alat untuk mencari penjelasan tentang apa yang ingin 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. Fokus utama dari penelitian ini mencakup:



- a. Struktur modal merupakan proporsi dari pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan yang didapat dari gabungan sumber pendanaan jangka panjang yang terdiri atas modal sendiri (saham preferen dan modal pemegang saham) dan utang jangka panjang.
- b. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini dengan rasio Tobin's Q. penghitungannya didapat dengan cara pembagian pemjumlahan total nilai pasar modal dengan nilai buku dari keseluruhan utang dengan total aset perusahaan.

Penelitian ini dilakukan 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.

Penelitian ini dilakukan 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.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif sebagai metode analisis data yaitu dengan meng-analisis keseluruhan angka data penelitian dengan rumus berdasarkan teori-teori yang saling terkait dengan tema penelitian untuk jawaban rumusan masalah (Sugiyono, 2013:480).

Tahapan-tahapan analisis data dalam penelitian ini yaitu:

- 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

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

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

(Brigham dan Houston, 2011:8)

b) Biaya Modal Saham Preferen

$$K_{ps} = \frac{D_p}{P_n}$$

(Brigham dan Houston, 2011:10)

c) Biaya Modal Saham Biasa

$$K_e = \frac{D_i}{P_0 (1 - f)} + g$$

(Brigham dan Houston, 2011:21)

$$g = (1 - \text{DPR}) (\text{ROE})$$

(Hanafi, 2015 :279)

d) Biaya Modal Laba Ditahan

$$K_s = K_e$$

(Brigham dan Houston, 2011:23).

Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

$$\text{WACC} = W_d \cdot K_d (1 - t) + W_p K_p + W_e K_e$$

(Brigham dan Houston, 2011:23).

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

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

(Sindhudipta dan Yasa, 2013:398).

E. Selama masa penelitian berdasarkan biaya modal dan nilai perusahaan dilakukan analisis optimalisasi struktur modal perusahaan.



D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Rasio Leverage merupakan sebuah rasio menganalisis struktur modal. Hasil perhitungan Rasio *Leverage* sebagai berikut :

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 untuk mendapat pinjaman yang lebih tinggi.

Utang jangka panjang dengan 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 hutang jangka panjang persentasenya sebesar 22,42% dan modal sendiri persentasenya sebesar 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 sebagai berikut:

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) dihitung dengan penghitungan :

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) presentasinya 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 dan biaya modal hutang setelah pajak turun sehingga biaya modal sendiri meningkat. Biaya modal sendiri meningkat dan hutang jangka panjang



menurun mengakibatkan WACC turun yang selanjutnya berdampak pada nilai perusahaan yang meningkat.

Pada tahun 2017 nilai perusahaan mengalami penurunan karena nilai utang jangka panjang dan buku utang meningkat 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. SIMPULAN

Komposisi struktur modal di PT Bukit Asam Tbk periode 2015-2019 dikuasai oleh modal sendiri. Dengan komposisi struktur modal tahun 2015 terdiri dari utang jangka panjang nilai persentasenya 22,48% dan modal sendiri nilai persentasenya 77,58%. Komposisi struktur modal tahun 2016 mencakup utang jangka panjang yang mengalami penurunan dengan nilai presentase 22,03% dan modal sendiri meningkat menjadi 77,97%. Komposisi struktur modal tahun 2017 terdiri dari utang jangka panjang yang kembali turun 21,03% dan modal sendiri naik menjadi 78,97%. Komposisi struktur modal tahun 2018 terdiri dari utang jangka panjang yang juga kembali turun menjadi 15,43% dan modal sendiri 84,57%. Komposisi struktur modal tahun 2019 mencakup utang jangka panjang yang terus mengalami penurunan menjadi 13,94% dan modal sendiri naik 86,06%.

Struktur modal yang optimal tahun 2015-2019 ada di tahun 2018, dengan komposisi struktur modal pada tahun 2018 mencakup utang 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 pada tahun 2018 artinya 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 dianggap belum optimal karena tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- 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*.
- 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).
- Rahma, S. A. (2014). Analisis penetapan struktur modal yang optimal guna meningkatkan nilai perusahaan (studi pada pt. Seemount garden sejahtera, jiwana, 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., Dzulkirom, 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.
- Suteja, J., & Manihuruk, W. (2013). Pengaruh struktur modal, kepemilikan, dan faktor eksternal pada penentuan nilai perusahaan. *Jurnal Trikonomika*, 8(2), 78-89.
- Sudiyanto, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. *Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan*. *Kajian Akuntansi*, 2(1) : 9 21.
- Wirajaya, I. G. A. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-jurnal Akuntansi*, 4(2).

