

**ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM  
UPAYA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PT. GARUDA  
INDONESIA Tbk**

**SKRIPSI**

*Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Ak)  
Program Akuntansi Manajemen*



**UMSU**

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Oleh :

Nama : Muhammad Noval  
NPM : 1405170127  
Program Studi : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA  
MEDAN  
2019**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI

Panitia Ujian Strata-1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidangnya yang diselenggarakan pada hari Selasa, tanggal 19 Maret 2019, pukul 08.00 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan, dan seterusnya.

### MEMUTUSKAN

Nama : MUHAMMAD NOVAL  
NPM : 1405170127  
Program Studi : AKUNTANSI  
Judul Skripsi : ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA PT. GARUDA INDONESIA Tbk

Dinyatakan : (C/B) Lulus Yudisium dan telah memenuhi persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Tim Penguji

Penguji I

(Dr. IRFAN, SE, M.M)

Penguji II

(KHAIRUL ANWAR PULUNGAN, SE, M.Si)

Pembimbing

(SEPRIDA HANUM HARAHAR, SE, SS, M.Si)

Panitia Ujian

Ketua

Sekretaris

(H. JANURI, S.E., M.M., M.Si.)

(ADE GUNAWAN, S.E., M.Si.)



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## PENGESAHAN SKRIPSI

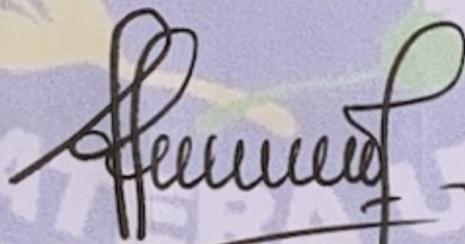
Skripsi ini disusun oleh :

Nama Lengkap : MUHAMMAD NOVAL  
N.P.M : 1405170127  
Program Studi : AKUNTANSI  
Konsentrasi : AKUNTANSI MANAJEMEN  
Judul Skripsi : ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL DALAM UPAYA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN PADA PT. GARUDA INDONESIA Tbk

Disetujui dan memenuhi persyaratan untuk diajukan dalam ujian mempertahankan skripsi.

Medan, Maret 2019

Pembimbing Skripsi

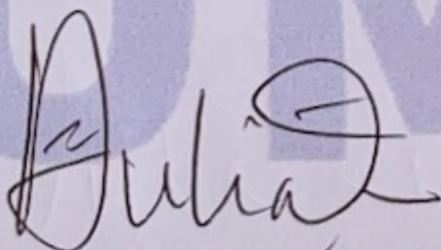


(SEPRIDA HANUM HARAHAP, SE, SS, M.Si)

Diketahui/Disetujui

Oleh:

Ketua Program Studi Akuntansi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UMSU



(FITRIANI SARAGIH, SE, M.Si)

Dekan  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis UMSU



(H. JANURI, SE, MM, M.Si)

## **SURAT PERNYATAAN PENELITIAN/SKRIPSI**

Saya yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : MUHAMMAD NOVAL  
NPM : 1405170127  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis / Akuntansi  
Perguruan Tinggi : Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara (UMSU)

Menyatakan bahwa:

1. Saya bersedia melakukan penelitian untuk penyusunan skripsi atas usaha sendiri, baik dalam hal penyusunan proposal penelitian, pengumpulan data penelitian, dan penyusunan laporan akhir penelitian/skripsi.
2. Saya bersedia dikenakan sanksi untuk melakukan penelitian ulang apabila terbukti penelitian saya mengandung hal-hal sebagai berikut :
  - Menjiplak/Plagiat hasil karya penelitian orang lain.
  - Merekayasa tanda angket, wawancara, observasi, atau dokumentasi.
3. Saya bersedia dituntut di depan pengadilan apabila saya terbukti memalsukan stempel, kop surat, atau identitas perusahaan lainnya.
4. Saya bersedia mengikuti sidang meja hijau secepat-cepatnya 3 bulan setelah tanggal dikeluarkannya surat "penetapan proyek proposal/makalah/skripsi dan penghunjakkan Dosen Pembimbing" dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis UMSU.

Demikianlah surat pernyataan ini saya perbuat dengan kesadaran sendiri.

Medan, Maret 2019  
Pembuat Pernyataan



**MUHAMMAD NOVAL**

NB :

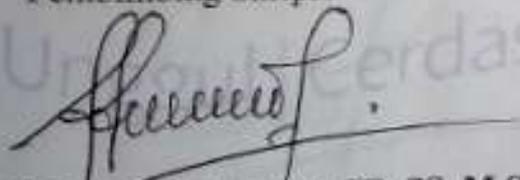
- Surat pernyataan asli diserahkan kepada Program Studi Pada saat pengajuan judul
- Foto copy surat pernyataan dilampirkan di proposal dan skripsi

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Lengkap : MUHAMMAD NOVAL  
 N.P.M : 1405170127  
 Program Studi : AKUNTANSI  
 Konsentrasi : AKUNTANSI MANAJEMEN  
 Judul Skripsi : ANALISIS PENETAPAN STRUKTUR MODAL YANG OPTIMAL  
 DALAM UPAYA MENINGKATKAN NILAI PERUSAHAAN  
 PADA PT. GARUDA INDONESIA Tbk

Tanggal	Deskripsi Bimbingan Skripsi	Paraf	Keterangan
8/3/2019	perbaiki bab IV, sesuaikan dgn bab I perbaiki Ruang lingkup perusahaan	Sl	
	perbaiki analisa data perbaiki deskripsi data	Sl	
9/3/2019	perbaiki pembahasan dan kesimpulan perbaiki daftar pustaka abstrak	Sl	
11/3/2019	perbaiki daftar isi " " gambar, tabel. " " kata pengantar	Sl	
13/3/2019	Selesai bimbingan Ace	Sl	

Pembimbing Skripsi

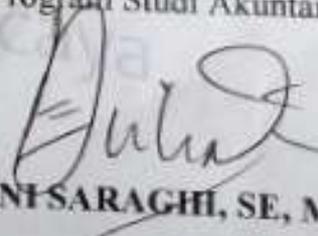


SEPRIDA HANUM HARAHAHAP, SE, SS, M.Si

Medan, Maret 2019

Diketahui/Disetujui

Ketua Program Studi Akuntansi



FITRIANI SARAGHI, SE, M.Si

## **ABSTRAK**

**Muhammad Noval, NPM 1405170127, Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan PT. Garuda Indonesia Tbk. Skripsi**

Penelitian yang dilakukan penulis bertujuan untuk menganalisis penyebab terjadinya peningkatan hutang, untuk menganalisis penyebab terjadinya penurunan modal dan untuk menganalisis penetapan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.

Jenis penelitian bersifat deskriptif, dengan obyek penelitian adalah sisi keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Dimana pada penelitian untuk menganalisis struktur modal yang optimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan .

Hutang perusahaan yang besar terjadi dikarenakan besarnya kebutuhan atas biaya operasional perusahaan, serta penggunaan atas hutang perusahaan digunakan untuk penambahan atas asset tetap perusahaan yang dibiayai juga dengan menggunakan hutang perusahaan, sedangkan modal yang dimiliki perusahaan tidak mampu dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan. Penurunan modal yang terjadi pada perusahaan menunjukkan bahwa rendahnya kemampuan pemilik dalam mengembangkan kegiatan usaha perusahaan. Dimana dengan rendahnya jumlah modal maka semua kebutuhan untuk kegiatan produksi tidak bisa terpenuhi sehingga kegiatan perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik terutama untuk memperluas penjualan dan meningkatkan pendapatan serta keuntungan. Penetapan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk belum optimal hal ini terlihat dari jumlah struktur modal yang meningkat tidak mampu dalam meningkatkan nilai perusahaan terbukti dengan nilai perusahaan memperoleh nilai negatif. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan mengalami kerugian

**Kata Kunci :** *Struktur Modal, Nilai Perusahaan.*

## KATA PENGANTAR



**Assalamualaikum Wr.Wb**

Alhamdulillah, segala puji dan syukur tidak henti-hentinya penulis hanturkan kehadirat Allah SWT, karena berkat rahmat, ridha dan karunia-Nya lah penulis dapat menyelesaikan proposal ini, dan tidak lupa penulis hanturkan Shalawat dan salam kepada junjungan Nabi Muhammad SAW, sehingga penulis dapat menyelesaikan proposal ini, tujuan disusunnya proposal ini adalah untuk memenuhi sebagai syarat untuk menyelesaikan Pendidikan Strata Satu (S1) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Dalam menyusun proposal ini penulis telah mendapat banyak bantuan dan dukungan berbagai pihak, untuk itu dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Teristimewa untuk Ayahanda Ismed Ishak dan Ibunda Roslina yang telah memberikan kasih sayang, dukungan baik moral maupun material dan doanya kepada penulis.
2. Bapak Dr. Agussani, M.AP selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Bapak H. Januri, S.E, M.M., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
4. Bapak Ade Gunawan, S.E, M.Si. selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak Dr. Hasrudi Tanjung S.E., M.Si. selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
6. Ibu Fitriani Saragih, S.E., M.Si selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
7. Ibu Zulia Hanum, S.E., M.Si selaku Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

8. Ibu Seprida Hanum Harahap, SE, SS, M.Si selaku Dosen Pembimbing proposal saya.
9. Bapak Pimpinan PT. Garuda Indonesia Tbk beserta seluruh pegawai yang telah memberikan kesempatan riset kepada penulis, dan juga banyak membantu penulis dalam pelaksanaan penelitian.
10. Kepada sahabat-sahabat saya yang selalu memberi dukungan dan semangat kepada penulis.

Akhir kata penulis berharap semoga proposal ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan Allah SWT senantiasa memberikan rahmat kepada kita.

*Wabillahitaufiqwalhidayah Assalamualaikum Wr. Wb*

Medan, Januari 2019

Penulis

**MUHAMMAD NOVAL**  
**NPM 1405170127**

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>ii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>iv</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah .....	7
C. Batasan dan Rumusan Masalah.....	7
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	8
<b>BAB II LANDASAN TEORI .....</b>	<b>10</b>
A. Uraian Teori .....	10
1. Nilai Perusahaan .....	10
a. Pengertian Nilai Perusahaan .....	10
b. Konsep Nilai Suatu Perusahaan .....	11
c. Metode Pengukuran Nilai Perusahaan .....	13
2. Struktur Modal.....	15
a. Pengertian Struktur Modal .....	15
b. Faktor Mempengaruhi Struktur Modal .....	16
c. Komponen Struktur Modal .....	21
d. Teori Struktur Modal.....	25
e. Rasio Struktur Modal .....	27

3. Penelitian Terdahulu .....	29
B. Kerangka Berpikir .....	31
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>34</b>
A. Pendekatan Penelitian .....	34
B. Definisi Operasional Variabel .....	34
C. Tempat dan Waktu Penelitian .....	35
D. Jenis dan Sumber Data .....	36
E. Teknik Pengumpulan Data .....	36
F. Teknik Analisa Data .....	36
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>38</b>
A. Hasil Penelitian .....	38
1. Gambaran Umum PT. Garuda Indonesia Tbk .....	38
2. Laporan Keuangan PT. Garuda Indonesia Tbk .....	39
3. Nilai Perusahaan .....	40
4. Struktur Modal.....	48
B. Analisis Data .....	53
C. Pembahasan .....	54
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>58</b>
A. Kesimpulan .....	58
B. Saran.....	59

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Struktur Modal dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan .....	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....	29
Tabel 3.1 Waktu Penelitian .....	35
Tabel 4.1 Laporan Keuangan PT. Garuda Indonesia Tbk.....	40
Tabel 4.2 Tingkat Hutang Dan Modal .....	41
Tabel 4.3 <i>Cost of Debt</i> .....	42
Tabel 4.4 Beban Pajak .....	43
Tabel 4.5 Total Ekuitas .....	44
Tabel 4.6 <i>Cost of Equity</i> .....	45
Tabel 4.7 WACC.....	46
Tabel 4.8 Nilai Perusahaan .....	47
Tabel 4.9 <i>Debt to Ratio</i> .....	49
Tabel 4.10 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	50
Tabel 4.11 <i>Long Term Debt to Equity ratio (LTDtER)</i> .....	51

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir .....	33
------------------------------------	----

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Pada awalnya perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang sehingga tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham sering diterjemahkan ke dalam kenaikan harga pasar saham (Hanafi, 2008:4). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham. Pihak manajemen perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk mengelola perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Harga pasar saham merupakan cerminan dari setiap keputusan keuangan yang diambil oleh manajemen, sehingga nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen.

Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang), atau ekspektasi harga pasar aktiva.

Tujuan perusahaan untuk jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga nilai buku yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang, besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal.

Struktur modal merupakan bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham referen dan ekuitas saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2013:176). Struktur modal adalah fungsi pendanaan yang harus dibuat oleh manajemen dalam rangka pembiayaan investasi untuk mendukung kinerja dan operasional perusahaan. Dalam perspektif manajemen keuangan perusahaan memiliki peran penting untuk menentukan bagaimana cara perusahaan dalam menciptakan dan menjaga nilai ekonomis atau kekayaan. Maka sebagai konsekuensinya, perusahaan harus memfokuskan semua pengambilan keputusan pada kekayaan.

Dalam kebijakan struktur modal dan kaitannya dengan (trade off) yang merupakan perimbangan antara resiko dan pengembalian, perusahaan yang menggunakan hutang lebih besar akan memiliki resiko yang lebih besar termasuk bagi pemegang saham. Keuntungan penggunaan hutang bagi perusahaan adalah bunga yang dibayarkan atas hutang akan menjadi sebagai pengurang pajak, sedangkan deviden yang dibayarkan atas saham bukan merupakan pengurang pajak.

Menurut Brigham dan Houston (2011:183) berpendapat bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari manfaat hutang dengan masalah yang di timbulkan

oleh potensi kebangkrutan yang membuat perusahaan akan berfikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan dan kesulitan pendanaan.

Kelemahan dari penggunaan hutang bagi perusahaan adalah jika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah besar maka akan meningkatkan resiko perusahaan yang dapat meningkatkan biaya utang. Brigham dan Houston (2011:155) berpendapat bahwa perusahaan yang menggunakan hutang atau dana eksternal lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh perusahaan dan pemegang saham. Apabila perusahaan mengalami masa dimana perusahaan berada pada kondisi keuangan yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga maka pemegang saham harus menutupi kekurangan beban hutang tersebut atau perusahaan akan dinyatakan bangkrut.

Dalam penentuan struktur modal yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang harus dilakukan seorang manajer adalah membuat suatu keputusan pendanaan (*financing decision*). Tujuan dari keputusan pendanaan adalah untuk menentukan struktur modal optimal bagi perusahaan berupa tingkat hutang dan ekuitas (Moeljadi 2009:236). Struktur modal pada setiap perusahaan ditetapkan dengan cara memperhitungkan berbagai aspek dasar seperti kemungkinan akses dana, keberanian menanggung resiko, analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan financial dan biaya keagenen.

Dalam peningkatkan kinerja perusahaan maka perusahaan perlu menentukan struktur modal yang mengoptimalkan nilai perusahaan, oleh sebab itu perusahaan perlu melakukan analisis mendalam mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal agar perusahaan tidak melakukan kesalahan pada saat menentukan keputusan pendanaan, dengan kata lain bahwa kebijakan perusahaan dalam menentukan struktur modal tidak terlepas dari upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan (Muhammad Khafid dan Linda Agustina, 2014).

Struktur modal dapat diukur dengan rasio utang (*debt ratio*) dan rasio utang kuitas (*debt to equity ratio*) dan *Long Term Debt to Equity Ratio*. *Debt ratio* merupakan rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang mengimbangi antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. *Long Term Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang

Menurut Kasmir (2012: 303) menyatakan dengan semakin tinggi *debt to ratio* menunjukkan perusahaan akan semakin berisiko dalam menjalankan usahanya, dan untuk DER semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya.

PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk merupakan perusahaan maskapai penerbangan yang dimiliki Negara Indonesia yang berkonsep sebagai *Full Service Airlines* (maskapai dengan pelayanan penuh). Dalam laporan keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini

**Tabel 1.1**  
**Pengukuran Struktur Modal dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan pada**  
**PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk Tahun 2013-2017**

<b>Tahun</b>	<b>Aktiva</b>	<b>Total Hutang</b>	<b>Ekuitas</b>	<b>Nilai Perusahaan</b>
2013	2.953.784.952	1.836.636.835	1.117.148.117	3.570.319,2
2014	3.113.079.315	2.233.611.724	879.467.591	(60.454.677,8)
2015	3.310.010.986	2.359.287.801	950.723.185	20.520.850,9
2016	3.737.569.390	2.727.672.171	1.009.897.219	6.245.721,8
2017	3.763.292.093	2.825.822.893	937.469.200	(85.354.271,7)

*Sumber : Laporan Keuangan yang diolah 2018*

Berdasarkan dari tabel diatas dapat diketahui bahwa total aset dari tahun 2013-2017 terus mengalami peningkatan. Peningkatan atas total aset menunjukkan bahwa jumlah asset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional mengalami peningkatan. Semakin meningkat jumlah aset perusahaan, maka akan semakin meningkat tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. (*Brigham & Houston, 2011 : 221*)

Sedangkan untuk hutang perusahaan untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 juga mengalami peningkatan, bahkan jumlah hutang perusahaan melebihi ekuitas perusahaan. Peningkatan yang terjadi untuk hutang perusahaan menunjukkan keadaan yang kurang baik bagi perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar kegiatan operasional perusahaan banyak dibiayai oleh hutang perusahaan. Menurut *Brigham & Houston (2011 : 84)* menyatakan bahwa pada dasarnya jika perusahaan meningkatkan jumlah hutang sebagai sumber dananya, maka hal tersebut dapat meningkatkan resiko bagi keuangan perusahaan.

Untuk jumlah ekuitas perusahaan tahun 2014 dan tahun 2017 mengalami penurunan. Bahkan jumlah ekuitas lebih rendah dibandingkan dengan hutang perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar pengolahan kegiatan perusahaan dibiayai dari hutang-hutang perusahaan. Untuk dapat menjaga

keseimbangan dari struktur modal maka sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal sendiri yang dimiliki sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya. (Riyanto, 2009:217)

Selain itu juga dilihat dari penurunan atas nilai perusahaan untuk tahun 2013 sampai tahun 2017, bahkan ditahun 2014 dan tahun 2017 memperoleh nilai negatif, hal ini tentu berdampak tidak baik bagi perusahaan, dimana perusahaan dianggap sudah berkurang atas nilai dari suatu perusahaannya. Menurut struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan biaya modal sehingga akibat penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sartono, 2013:247).

Berdasarkan dari peneliti sebelumnya. Peneliti Rizki Zulhilmi (2014) dengan judul Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012), dimana 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.

Berdasarkan uraian diatas sangat penting pengukuran nilai perusahaan dengan menggunakan struktur modal perusahaan, maka penulis tertarik untuk mengambil judul “ **Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk**”.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan diidentifikasi masalah adalah:

1. Untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 hutang mengalami peningkatan.
2. Untuk tahun 2014 dan tahun 2017 modal mengalami penurunan.
3. Untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 nilai perusahaan mengalami penurunan, bahkan ditahun 2014 dan tahun 2017 nilai perusahaan memperoleh nilai negatif.

## **C. Batasan dan Rumusan Masalah**

### **Batasan Masalah**

Agar penelitian lebih fokus dan tidak meluas dari pembahasan yang dimaksud. Penelitian ini hanya membahas tentang nilai perusahaan yang dilakukan dengan menggunakan *Value EBIT* yang dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang disyaratkan dari modal saham sendiri dan hutang jangka panjang.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Mengapa terjadi peningkatan hutang pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk?

2. Mengapa terjadi penurunan atas modal pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk?
3. Bagaimana penetapan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk?

#### **D. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

##### **Tujuan**

1. Untuk menganalisis penyebab terjadinya peningkatan hutang pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
2. Untuk menganalisis penyebab terjadinya penurunan modal pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
3. Untuk menganalisis penetapan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk

##### **Manfaat**

1. Manfaat Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan gambaran dan pemahaman yang lebih mendalam mengenai teori struktur modal optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, serta sebagai referensi bagi penelitian-penelitian yang serupa di masa yang akan datang.

2. Manfaat Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat digunakan manajemen perusahaan untuk mengetahui hal-hal yang berkaitan dengan penggunaan modal sendiri atau modal pinjaman serta mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, setelah itu manajer keuangan dapat mengambil

kebijakan yang dianggap perlu guna menyeimbangkan penggunaan modal.

3. Manfaat Bagi Akademis,

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi dalam membuat penelitian yang berkaitan dengan dengan struktur modal perusahaan. Serta sebagai tambahan karya ilmiah pada perpustakaan atau untuk menambah sumber informasi yang telah ada.

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Uraian Teori**

##### **1. Nilai Perusahaan**

###### **a. Pengertian Nilai Perusahaan**

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi nilai perusahaan juga tinggi dan dengan otomatis return perusahaanpun akan tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan.

Menurut Agus Sartono (2013:487) adalah “Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu”.

Menurut Harmono (2009:233), “Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan”.

Bagi perusahaan yang sudah go public, nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasarnya. Berdasarkan definisi nilai perusahaan yang dijelaskan di

atas maka dapat dikaitkan dengan sebuah teori yang disebut Signalling Theory, yang mana Signalling Theory sendiri menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan (investor).

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi atas suatu perusahaan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman tersebut menjadi signal baik bagi investor maka akan terjadi peningkatan dalam volume perdagangan saham yang mengakibatkan tingginya harga saham di pasar modal sebagai cerminan atas nilai perusahaan”.

#### **b. Konsep Nilai suatu Perusahaan**

Menurut Christiawan dan Tarigan (2008), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain :

- 1) Nilai Nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
- 2) Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bias ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
- 3) Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsic ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan

sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

- 4) Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- 5) Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bias dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Nilai perusahaan yang sudah go public tercermin pada harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum go public nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, resiko usahan, lingkungan usaha, dan lain-lain. Memaksimumkan nilai perusahaan artinya lebih luas dari memaksimumkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok : (Farah Margareta, 2011:21)

- 1) Waktu

Memaksimumkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.

- 2) Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham

Angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung pada ketentuanketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan cash flow tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.

### 3) Risiko

Pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat risiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang

### c. Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan suatu rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut I Made Sudana (2011:23) bahwa : “Rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (go public).” Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi.

Menurut I Made Sudana (2011:23) menyatakan rasio penilaian terdiri atas:

#### 1) *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. *Price Earning Ratio* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

#### 2) *Dividend Yield*

Rasio ini untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan dividen yang mampu dihasilkan dari investasi pada saham. *Dividend Yield* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

### 3) *Dividend Payout Ratio* (DER)

Rasio ini untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning after tax}}$$

### 4) *Market to Book Value Ratio* ( MBV Ratio)

Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini maka tinggi pula nilai perusahaan. *Market to Book Value Ratio* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{MBV Ratio} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Dimana Nilai Buku Saham Menurut Harmono (2009:56) dapat diperoleh dari :

$$\text{Nilai Buku} = \text{Jumlah ekuitas}$$

Jumlah lembar saham beredar Diantara kedua rasio penilaian yang telah dijelaskan, peneliti memutuskan untuk menggunakan *Market to Book Value Ratio* sebagai alat untuk mengukur nilai perusahaan dikarenakan adanya teori yang dijelaskan oleh I Made Sudana (2011:24) bahwa : “Rasio *Market to Book Value Ratio* ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai going concern. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dan aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya.”

### 5) *Value EBIT* (Nilai Perusahaan)

Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang disyaratkan dari modal saham sendiri dan hutang jangka panjang dengan menggunakan rumus:

$$V = \frac{EBIT (1-t)}{WACC} + TD$$

Keterangan:

V = Nilai Perusahaan

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

T = Tingkat Pajak

WACC = Biaya Modal rata-rata tertimbang

TD = Nilai perlindungan pajak

(Sartono, 2013:236)

## 2. Struktur Modal

### a. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. (Utami Laksita, 2013)

Menurut Irham Fahmi (2015:184) menyatakan bahwa “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan”.

Menurut Abdul Halim (2015:81) “Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas”. Sedangkan Sartono (2013:225) “Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa”.

Jadi struktur modal merupakan gabungan sumber dana perusahaan yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Dari beberapa definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan.

#### **b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, seperti menurut Agus Sartono (2013:248) yaitu sebagai berikut:

- 1) Tingkat penjualan; perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.

- 2) Struktur aset; perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan financial risk meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar business risk dan pada akhirnya berarti total risk juga meningkat.
- 3) Tingkat pertumbuhan perusahaan; semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R & D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.
- 4) Profitabilitas; profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir

penjualan saham baru. Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa direct cost untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karena pasar mengintrespektasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini. Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau asymmetric information antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk deversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

- 5) Variabel laba dan perlindungan pajak; variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.
- 6) Skala perusahaan; perusahaan besar yang sudah well-established akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan

perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio*.

- 7) Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro; perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal research and development dan secara konsisten serta kontinyu memberikan informasi yang relevan ke pasar”.

Dalam penentuan struktur modal, perlu diperhatikan beberapa faktor yang dianggap dominan Chen dan Starnge (2005;dalam Uniaryni ;2012).

Faktor-faktor tersebut antara lain :

- 1) Keuntungan

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai keuntungan yang besar, maka akan mempunyai sumber dana internal yang besar juga, maka perusahaan tersebut akan cenderung memilih

menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dan penerbitan saham baru. Berdasarkan penjelasan tersebut maka terdapat hubungan negatif antara keuntungan dengan *debt equity ratio*.

## 2) Size Perusahaan

Semakin besar ukuran sebuah perusahaan, umumnya akan semakin terdiversifikasi kegiatan bisnisnya dan semakin stabil aliran cash flow-nya. Hal ini akan mengurangi risiko penggunaan hutang karena dengan stabilnya *cash flow* maka perusahaan akan dapat melakukan pembayaran hutang dengan teratur. Semakin besar size perusahaan maka akan membuat investor lebih percaya akan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang.

## 3) Risiko

Risiko bisnis suatu perusahaan adalah tingkat operasi perusahaan apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang. Yang dimaksud dengan risiko dari operasi perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) dari perusahaan tersebut. Semakin besar standar deviasi ROE maka semakin tinggi risiko bisnisnya. Hal ini juga membuat kreditor mengalami kesulitan dalam melakukan prediksi terhadap earning perusahaan dimasa depan sehingga akan menaikkan cost of debt apabila akan memberikan hutang kepada perusahaan tersebut.

## 4) Pertumbuhan

Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) suatu perusahaan adalah salah satu karakteristik perusahaan yang dapat mewakili prospek masa depan

perusahaan tersebut. Pihak kreditor dalam memutuskan untuk memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan mendasarkan keputusannya pada prospek masa depan perusahaan tersebut. Semakin besar rasio pertumbuhan penjualannya maka semakin baik prospek perusahaan bagi kreditor dan semakin besar hutang yang bisa diperoleh.

### **c. Komponen Struktur Modal**

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Komponen struktur modal menurut Bambang Riyanto (2009:227) terdiri dari 2(dua), yaitu:

- 1) Modal Asing
- 2) Modal Sendiri

Komponen struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Modal asing menurut Bambang Riyanto (2009:227) didefinisikan sebagai berikut: “Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali.”

Jadi modal asing merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari luar perusahaan tersebut. Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga golongan, diantaranya :

a) Utang jangka pendek (*Short-term Debt*)

Utang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

b) Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*)

Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah :

- 1) *Term Loan* merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun.
- 2) *Leasing* merupakan suatu alat atau cara untuk mendapatkan service dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada leasing tidak disertai hak milik.

### 3) Utang jangka panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

- a) Pinjaman Obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
- b) Pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

### 2) Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

Modal sendiri menurut Bambang Riyanto (2009:228) didefinisikan sebagai berikut: “Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya.” Jadi modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut.

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk P.T. terdiri dari:

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu P.T. Adapun jenis-jenis dari saham adalah sebagai berikut :

- 1) Saham biasa (Common Stock)
- 2) Saham Preferen (Preferred Stock)
- 3) Saham Kumulatif (Cummulative Preferred Stock)

b) Cadangan

Cadangan disini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah :

- 1) Cadangan ekspansi
- 2) Cadangan modal kerja
- 3) Cadangan selisih kurs
- 4) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum)

c) Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana yang telah diuraikan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu

mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan “keuntungan yang ditahan.”

#### **d. Teori Struktur Modal**

Setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi.

Menurut Hanafi (2012:297) teori mengenai struktur modal terdiri dari:

- 1) Pendekatan Tradisional
- 2) Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)
- 3) Teori Trade Off
- 4) Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal
- 5) Pecking Order Theory
- 6) Teori Asimetri: Informasi dan Signaling

Teori truktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

- 2) Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pada pendekatan modigliani dan miller (MM), tahun 1960-an kedua ekonom tersebut memasukan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka

sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

### 3) Teori *Trade Off*

Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal modigliani dan miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

### 4) Model Miller dengan Pajak Perusahaan dan Personal

Modigliani dan miller mengembangkan model struktur modal tanpa pajak dan dengan pajak. Nilai perusahaan dengan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa pajak. Selisih tersebut diperoleh melalui penghematan pajak karena bunga bisa dipakai untuk mengurangi pajak. Miller kemudian mengembangkan model struktur modal dengan memasukkan pajak personal. Pemegang saham dan pemegang utang harus membayar pajak jika mereka menerima dividen (untuk pemegang saham) atau bunga (untuk pemegang utang). Menurut model tersebut, tujuan yang ingin dicapai adalah tidak hanya meminimalkan pajak perusahaan, tetapi meminimalkan total pajak yang harus dibayarkan (pajak perusahaan, pajak atas pemegang saham, dan pajak atas pemegang utang).

### 5) Pecking Order Theory

Teori pecking order bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan

perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

#### 6) Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bias dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor.

Teori signaling adalah model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif.

#### **e. Rasio Struktur Modal**

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data financial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan.

Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37) rasio struktur modal terdiri dari:

- 1) Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)
- 2) Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)
- 3) Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Rasio Total Utang Terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$\text{Rasio DAR} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- 2) Rasio Total Utang Terhadap Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berate sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

- 3) Rasio Utang Jangka Panjang Terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio/LDER*)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kreditur dengan jumlah modal

sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri atau seberapa besar utang jangka panjang dijamin oleh modal sendiri.

$$\text{Rasio LDER} = \frac{\text{Total utang jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, dengan tempat dan waktu penelitian yang berbeda, yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>Nama</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Selma Ardiany Rahma(2014)	Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Kabupaten Madiun Periode 2011-2013)	Variabel terdiri dari Struktur Modal Yang Optimal dan Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil proyeksi neraca dan proyeksi rugi-laba tahun 2014, maka diketahui bahwa komposisi struktur modal yang optimal adalah pada komposisi hutang jangka panjang 21,43% dan modal sendiri 78,57%. Pada komposisi tersebut biaya modal rata-rata tertimbang menjadi sebesar 26,148% dan nilai perusahaan menjadi sebesar Rp. 12.775.818.943,- yang dihitung dengan membagi biaya modal rata-rata tertimbang dengan laba bersih perusahaan dikalikan dengan (1-T).
Agum Sulistio (2017)	Analisis Penentuan Struktur Modal	Variabel terdiri dari Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Hasil analisis menunjukkan bahwa manajemen dalam menetapkan struktur modal

	Yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Astra Graphia Tbk Periode 2013-2015)		tahun 2013-2015 lebih banyak menggunakan modal sendiri dibanding utang jangka panjang. Struktur modal yang optimal periode 2013-2015 terjadi pada tahun 2013 ketika WACC sebesar 19,60% dan Tobin's Q sebesar 2,04. Berdasarkan hasil estimasi struktur modal tahun 2016, diketahui bahwa dari XI alternatif, alternatif XI merupakan alternatif dengan WACC terendah. Alternatif XI menghasilkan WACC sebesar 19,41% dan rasio Tobin's Q sebesar 2,0
Ayla Septantya (2015)	Penentuan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Saham Perusahaan (Studi Pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero)Tbk, )	Variabel terdiri dari Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan manajemen dalam menetapkan struktur modal pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, lebih banyak menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang (Debt Equity Ratio). Nilai perusahaan tertinggi dicapai pada tahun 2011, ini dibuktikan oleh WACC lebih kecil dari pada tahun 2012 dan 2013. Hasil rencana penanaman modal tahun 2014 menggunakan XIII alternatif struktur modal yaitu, dari I sampai XIII struktur modal menunjukkan bahwa alternatif XIII dimana tambahan modal seluruhnya menggunakan hutang jangka panjang menghasilkan WACC terendah
Rizki Zuhilmi (2014)	Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya	Variabel terdiri dari Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa PT. Astra International, Tbk pada tahun 2008-2012 lebih

	<p>Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012)</p>		<p>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.</p>
--	--	--	---

## B. Kerangka Berfikir

Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan, yang kemudian dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga sama yang tinggi nilai perusahaan juga tinggi dan dengan otomatis return perusahaanpun akan tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan.

*Market to Book Value Ratio* merupakan salah satu pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena apabila harga saham lebih tinggi dari nilai buku maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mendapat laba jadi nilai perusahaan tinggi dan return pun juga akan tinggi. *Market to Book Value*

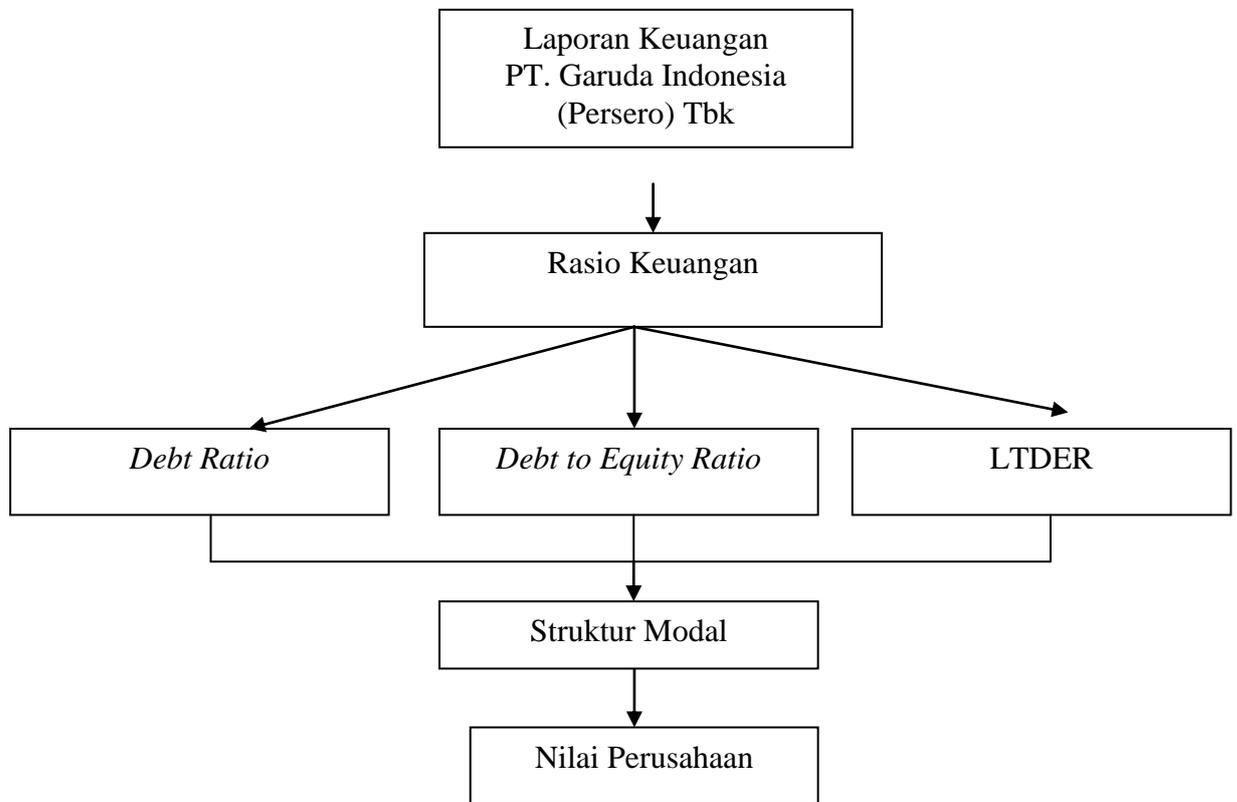
*Ratio* merupakan cerminanan apresiasi atau penilaian investor terhadap nilai buku sebuah perusahaan melalui harga saham .

Salah satu keputusan yang harus diambil untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan, dimana perusahaan akan menentukan struktur modal yang terbaik untuk mencapai tujuan perusahaan. Besarnya penggunaan dana eksternal maupun internal akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pantow dkk, 2015:970). Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen.

Peningkatan kontrol ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham (Hermuningsih, 2013:143). Sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan, hutang tidak menjadi masalah. Pernyataan tersebut didukung dengan teori proposisi MM dengan pajak bahwa penggunaan hutang yang semakin besar, pajak dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar. Dengan begitu menunjukkan bahwa dengan memperhitungkan pajak, struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

Dugaan tersebut dikuatkan dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Rizki Zulhilmi (2014) dengan 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.



Gambar 2.1 : Kerangka Berfikir

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan deskriptif yaitu mengadakan kegiatan pengumpulan data dan analisis data tujuan untuk membuat deskripsi, gambaran secara sistematis, aktual, dan akurat mengenai fakta-fakta, serta hubungan antara fenomena yang diselidiki. Penelitian deskriptif dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui gambaran rasio keuangan yang dinilai dari laporan keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk dan diukur dengan melakukan perhitungan dengan mengukur struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk setiap tahunnya.

#### B. Defenisi Operasional Variabel

1. Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang disyaratkan dari modal saham sendiri dan hutang jangka panjang dengan menggunakan rumus:

$$V = \frac{EBIT (1-t)}{WACC} + TD$$

2. Struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, yang dapat diukur dengan menggunakan :



## **D. Jenis Dan Sumber Data**

### **1. Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data berupa angka-angka berupa laporan keuangan yaitu laporan laba rugi dan neraca.

### **2. Sumber Data**

Sumber data yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diambil dari data yang diperoleh dari perusahaan berupa data tertulis seperti dokumen-dokumen berupa Laporan Neraca dan Laporan Laba Rugi

## **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data yang penulis gunakan dalam penelitian ini berupa studi dokumentasi yaitu dilakukan dengan memperoleh data-data berupa Laporan Neraca dan Laporan Laba Rugi perusahaan untuk tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.

## **F. Teknik Analisis Data**

Penelitian kali ini menggunakan teknik analisis deskriptif, artinya data yang diperoleh di lapangan diolah sedemikian rupa sehingga memberikan data yang sistematis, faktual dan akurat mengenai permasalahan yang diteliti. Teknik analisis deskriptif yang digunakan untuk menganalisa data yaitu dengan cara :

1. Menghitung rasio keuangan hutang perusahaan berupa debt ratio, debt to equity ratio dan LTDER

2. Menghitung biaya modal pada komposisi struktur modal perusahaan yang terdiri dari Biaya hutang, Biaya saham preferen, Biaya saham biasa, Biaya modal sendiri dan Biaya rata-rata tertimbang
3. Menghitung dari nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio
4. Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan dengan biaya modal terkecil dari tahun ke tahun.
5. Menarik Kesimpulan

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Hasil Penelitian**

##### **1. Gambaran Umum PT. Garuda Indonesia Tbk**

Gambaran Umum Garuda Indonesia adalah maskapai penerbangan Indonesia yang berkonsep sebagai *full service airline* (maskapai dengan pelayanan penuh). Saat ini Garuda Indonesia mengoperasikan 82 armada untuk melayani 33 rute domestik dan 18 rute internasional termasuk Asia (Regional Asia Tenggara, Timur Tengah, China, Jepang dan Korea Selatan), Australia serta Eropa (Belanda).

Sebagai bentuk kepeduliannya akan keselamatan, Garuda Indonesia telah mendapatkan sertifikasi IATA Operational Safety Audit (IOSA). Hal ini membuktikan bahwa maskapai ini telah memenuhi standar internasional di bidang keselamatan dan keamanan.

Untuk meningkatkan pelayanan, Garuda Indonesia telah meluncurkan layanan baru yang disebut "Garuda Indonesia Experience". Layanan baru ini menawarkan konsep yang mencerminkan keramahan asli Indonesia dalam segala aspek. Untuk mendukung layanan ini, semua armada baru dilengkapi dengan interior paling mutakhir, yang dilengkapi LCD TV layar sentuh individual di seluruh kelas eksekutif dan ekonomi. Selain itu, penumpang juga dimanjakan dengan *Audio and Video on Demand* (AVOD), yaitu sistem hiburan yang menawarkan berbagai pilihan film atau lagu, sesuai pilihan masing-masing penumpang.

## 2. Laporan Keuangan PT. Garuda Indonesia Tbk

Dalam laporan keuangan PT. Garuda Indonesia Tbk untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.1**  
**Laporan Keuangan pada PT. Garuda Indonesia Tbk**  
**Tahun 2013-2017**

<b>Tahun</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Total Hutang</b>	<b>Ekuitas</b>	<b>Laba Bersih</b>
2013	2.953.784.952	1.836.636.835	1.117.148.117	11.200.380
2014	3.113.079.315	2.233.611.724	879.467.591	(368.911.279)
2015	3.310.010.986	2.359.287.801	950.723.185	77.974.161
2016	3.737.569.390	2.727.672.171	1.009.897.219	9.364.858
2017	3.763.292.093	2.825.822.893	937.469.200	(213.389.678)

*Sumber : Laporan Keuangan PT. Garuda Indonesia Tbk*

Dalam laporan keuangan dari PT. Garuda Indonesia Tbk yang dapat dilihat dari total aset untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, peningkatan atas total aset menunjukkan bahwa jumlah aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional mengalami peningkatan seperti peningkatan atas kas, piutang dan persediaan perusahaan. Sedangkan untuk hutang perusahaan untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 juga mengalami peningkatan, bahkan jumlah hutang perusahaan melebihi ekuitas perusahaan. Peningkatan yang terjadi untuk hutang perusahaan menunjukkan keadaan yang kurang baik bagi perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar kegiatan operasional perusahaan banyak dibiayai oleh hutang perusahaan. Serta

Untuk jumlah ekuitas perusahaan tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 mengalami cenderung mengalami penurunan, hal ini menunjukkan keadaan yang tidak baik bagi pemilik perusahaan. Sedangkan untuk laba perusahaan untuk tahun 2013 sampai 2017 mengalami penurunan, bahkan ditahun 2014 dan tahun 2017 perusahaan mengalami kerugian. Dengan menurunnya laba perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu dalam menjaga stabilitas

finansial perusahaan. Penurunan yang terjadi atas laba perusahaan terjadi dikarenakan besarnya biaya atas hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan

### 3. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Adapun perhitungan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa perhitungan lainnya yaitu :

#### 1) Menghitung WACC (*Weight Average Cost of Capital*)

*Weight Average Cost of Capital* atau WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Rumus WACC adalah:

$$WACC = \{(D \times rd)(1 - Tax) + (E \times re)\}$$

#### a) Tingkat Hutang (D)

Perhitungan tingkat hutang perusahaan dilakukan untuk mengukur seberapa besar hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan, adapun rumus total hutang adalah sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Hutang (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

**Tabel 4.2**  
**Tingkat Hutang dan Modal**  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>Total Hutang</b>	<b>Passiva</b>	<b>Tingkat Modal</b>
2013	1.836.636.835	2.953.784.952	0.623
2014	2.233.611.724	3.113.079.315	0.717
2015	2.359.287.801	3.310.010.986	0.713
2016	2.727.671.171	3.737.569.390	0.729
2017	2.825.822.893	3.763.292.093	0.751

Sumber: *data yang diolah*

Dilihat dari tabel diatas untuk tingkat hutang dan modal perusahaan tahun 2013 sampai tahun 2016 mengalami penurunan, sedangkan ditahun 2016 dan tahun 2017 tingkat hutang dan modal mengalami peningkatan, untuk tahun 2013 tingkat modal perusahaan sebesar 0.623 untuk tahun 2014 mengalami penurunan menjadi 0.717, sedangkan untuk tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 0.713, ditahun 2016 sampai tahun 2017 tingkat hutang dan modal mengalami peningkatan menjadi 0.729 dan 0.751. Penurunan yang terjadi untuk hutang dan modal perusahaan terjadi dikarenakan menurunnya jumlah modal perusahaan, yang diikuti juga menurunnya hutang perusahaan.

**b) Biaya Utang (rd)**

Biaya utang (*Cost of Debt*) merupakan rate yang harus dibayar oleh perusahaan di dalam pasar untuk mendapatkan jangka panjang yang baru. Perhitungannya dapat dilakukan dengan tingkat coupon-nya, yaitu tingkat bunga yang dibayarkan untuk tiap lembar obligasi. Perhitungan yang lain adalah dengan cara menghitung biaya utang setelah pajak dengan mengalikan suku bunga utang, dimana  $t$  adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan.

Sedangkan untuk perhitungan rd untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 adalah sebagai berikut:

$$rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

**Tabel 4.3**  
**Cost of Debt**  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>Beban Bunga</b>	<b>Total Hutang</b>	<b>Cost of debt</b>
2013	59.840.088	1.836.636.835	0.032
2014	73.321.080	2.233.611.724	0.033
2015	68.584.517	2.359.287.801	0.029
2016	88.278.664	2.727.671.171	0.032
2017	88.388.240	2.825.822.893	0.031

Sumber: data yang diolah

Dilihat dari tabel diatas untuk *cost of debt* perusahaan tahun 2013 sampai tahun 2017 cenderung mengalami penurunan, hanya ditahun 2014 dan tahun 2016 *cost of debt* mengalami peningkatan. Untuk tahun 2013 *cost of debt* perusahaan sebesar 0.032, untuk tahun 2014 *cost of debt* perusahaan mengalami peningkatan menjadi 0.033, sedangkan untuk tahun 2015 untuk *cost of debt* mengalami penurunan menjadi 0.029, dan tahun 2016 *cost of debt* mengalami peningkatan menjadi 0.032, ditahun 2017 untuk *cost of debt* mengalami penurunan menjadi 0.031. Penurunan yang terjadi untuk *cost of debt* dikarenakan menurunnya beban bunga yang diikuti juga dengan hutang perusahaan yang mengalami penurunan.

### c) Perhitungan Pajak

Perhitungan pajak perusahaan dilakukan untuk mengukur seberapa pajak yang dikeluarkan oleh perusahaan atas keuntungan yang diperoleh perusahaan, Sedangkan untuk perhitungan pajak untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 adalah sebagai berikut:

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$$

**Tabel 4.4**  
**Beban Pajak**  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

Tahun	Beban Pajak	Laba Bersih Sebelum Pajak	Tax
2013	2.384.777	8.815.603	0.271
2014	87.541.825	(456.453.104)	(0.192)
2015	28.685.986	106.660.147	0.269
2016	8.425.842	17.790.700	0.473
2017	55.209.041	(158.180.637)	(0.349)

Sumber: data yang diolah

Dilihat dari tabel diatas untuk beban pajak perusahaan tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami penurunan, hanya ditahun 2015 dan tahun 2016 beban pajak mengalami peningkatan, untuk tahun 2013 beban pajak perusahaan sebesar 0.271 untuk tahun 2014 beban pajak mengalami penurunan dan memperoleh negatif menjadi (0.192), ditahun 215 dan tahun 2016 beban pajak mengalami peningkatan menjadi 0.269 dan 0.473, sedangkan ditahun 2017 beban pajak mengalami penurunan dan memperoleh negatif menjadi (0.349). Penurunan yang terjadi untuk beban pajak yang terjadi disebabkan karena meningkatnya beban pajak perusahaan yang diikuti juga dengan laba perusahaan yang mengalami peningkatan.

#### **d) Perhitungan Tingkat Ekuitas**

Perhitungan tingkat ekuitas perusahaan dilakukan untuk mengukur seberapa besar modal perusahaan untuk menjalankan kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan, adapun rumus total ekuitas adalah sebagai berikut:

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Passiva}}$$

**Tabel 4.5**  
**Total Ekuitas**  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

Tahun	Total Ekuitas	Passiva	Ekuitas
2013	1.117.148.117	2.953.784.952	0.378
2014	879.467.591	3.113.079.315	0.283
2015	950.723.185	3.310.010.986	0.287
2016	1.009.897.219	3.737.569.390	0.270
2017	837.469.200	3.763.292.093	0.249

Sumber: *data yang diolah*

Dilihat dari tabel diatas untuk total ekuitas perusahaan tahun 2013 sampai tahun 2017 total ekuitas mengalami penurunan, hanya ditahun 2015 total ekuitas mengalami peningkatan. Untuk tahun 2013 total ekuitas perusahaan sebesar 0.378, untuk tahun 2014 total ekuitas mengalami penurunan menjadi 0.283, sedangkan untuk tahun 2015 total ekuitas mengalami peningkatan menjadi 0.287, ditahun 2016 sampai tahun 2017 total ekuitas mengalami penurunan menjadi 0.270 dan 0.249.

**e) Biaya Modal (re)**

Perhitungan biaya modal (*Cost of Equity*) dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa pendekatan antara melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa risiko dan selisih tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar dengan tingkat bunga tanpa risiko dikalikan dengan risiko yang sistematis, adapun rumus biaya total adalah sebagai berikut:

$$re = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

**Tabel 4.6**  
***Cost Of Equity***  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>Laba Bersih Setelah Pajak</b>	<b>Total Ekuitas</b>	<b><i>Cost Of Equity</i></b>
2013	11.200.380	1.117.148.117	0.010
2014	(368.911.279)	879.467.591	(0.419)
2015	77.974.161	950.723.185	0.082
2016	9.364.858	1.009.897.219	0.0093
2017	(213.389.678)	837.469.200	(0.228)

Sumber: *data yang diolah*

Dilihat dari tabel diatas untuk *cost of equity* perusahaan tahun 2013 sampai tahun 2016 mengalami penurunan, hanya ditahun 2017 *cost of equity* mengalami peningkatan, hanya ditahun 2015 *cost of equity* mengalami peningkatan. Untuk tahun 2013 *cost of equity* perusahaan sebesar 0.010 untuk tahun 2014 *cost of equity* mengalami penurunan dan memperoleh negatif menjadi (0.419), ditahun 2015 *cost of equity* juga mengalami peningkatan menjadi 0.082, untuk ditahun 2016 dan 2017 *cost of equity* mengalami penurunan dan memperoleh nilai negatif menjadi 0.0093 dan (0.228). Penurunan yang terjadi untuk *cost of equity* disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola modal kurang maksimal terbukti dengan laba perusahaan yang mengalami penurunan.

## 2) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian perhitungannya akan mencakup masing-masing komponennya, yaitu biaya

utang, biaya modal saham, serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan. Adapun rumus WACC adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
***Weight Average Cost of Capital***  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>D</b>	<b>Rd</b>	<b>1-Tax</b>	<b>E</b>	<b>Re</b>	<b>WACC (%)</b>
2013	0.623	0.032	0.729	0.378	0.010	1.8%
2014	0.717	0.033	1.192	0.283	(0.419)	(9%)
2015	0.713	0.029	0.731	0.287	0.082	3.8%
2016	0.729	0.032	0.527	0.270	0.0093	1.5%
2017	0.751	0.031	1.349	0.249	(0.228)	(2,5%)

Sumber: *data yang diolah*

Nilai WACC pada tabel diatas menunjukkan untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami penurunan, bahkan ditahun 2015 WACC memperoleh nilai negatif. Penurunan WACC terjadi dikarenakan perusahaan tidak mampu dalam mengelola hutang maupun modal perusahaan untuk dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, bahkan perusahaan memperoleh nilai negative.

### 3) Menghitung Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu. Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang disyaratkan dari modal saham sendiri dan hutang jangka panjang dengan menggunakan rumus:

$$V = \frac{EBIT (1-t)}{WACC} + TD$$

**Tabel 4.8**  
**Nilai Perusahaan**  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>EBIT</b>	<b>(1-t)</b>	<b>WACC</b>	<b>Nilai Perusahaan</b>
2013	8.815.603	0.729	1.8%	3.570.319,2
2014	(456.453.104)	1.192	(9%)	(60.454.677,8)
2015	106.660.147	0.731	3.8%	20.520.850,9
2016	17.790.700	0.527	1.5%	6.245.721,8
2017	(158.180.657)	1.349	(2,5%)	(85.354.271,7)

Sumber: *data yang diolah*

Berdasarkan dari tabel diatas nilai perusahaan untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami penurunan, bahkan ditahun 2014 dan tahun 2017 memperoleh nilai negatif, dimana penurunan yang terjadi untuk nilai perusahaan dikarenakan menurunnya jumlah keuntungan yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan rata-rata modal tertimbang yang dimiliki perusahaan. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Perusahaan yang “bernilai tinggi” menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sebaliknya dengan Perusahaan yang “bernilai rendah” menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Baik buruknya sebuah perusahaan dipengaruhi oleh pengelolaan perusahaan itu sendiri. Pihak manajemen perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tentunya akan meningkatkan nilai kemakmuran pemegang saham.

#### 4. Struktur Modal

##### a. Perhitungan Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Dimana perhitungan Struktur modal dapat dilakukan dengan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas. Dimana struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan debt ratio, DER maupun LTDER.

##### 1) *Total Debt To Total Asset Ratio (Debt Ratio)*

*Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Atau seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Adapun rumus dari rasio Debt Ratio adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

**Tabel 4.9**  
***Debt to Ratio***  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>Total Hutang</b>	<b>Total Asset</b>	<b><i>Debt to Ratio</i></b>
2013	1.836.636.835	2.953.784.952	0.621
2014	2.233.611.724	3.113.079.315	0.717
2015	2.359.287.801	3.310.010.986	0.712
2016	2.727.672.171	3.737.569.390	0.729
2017	2.825.822.893	3.763.292.093	0.750

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa *debt ratio* untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, hany ditahun 2015 *debt ratio* sedikit mengalami penurunan. Untuk tahun 2013 *debt ratio* sebesar

0.621, ditahun 2014 *debt ratio* mengalami peningkatan menjadi 0.717, dimana peningkatan ini terjadi dikarenakan meningkatnya hutang perusahaan yang diikuti dengan menurunnya asset perusahaan, ditahun 2015 *debt ratio* mengalami peningkatan menjadi 0.712, ditahun 2016 sampai tahun 2017 *debt ratio* mengalami peningkatan menjadi 0.729 dan 0.750. Peningkatan yang terjadi untuk *debt ratio* disebabkan karena menurunnya jumlah total hutang yang dimiliki oleh perusahaan, yang diikuti juga dengan meningkatnya jumlah asset perusahaan.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa *debt ratio* yang terjadi pada PT. Garuda Indonesia Tbk untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, dimana peningkatan yang terjadi disebabkan karena banyaknya hutang-hutang perusahaan yang digunakan untuk mengelola usahanya, bahkan sebagian besar asset tetap yang dimiliki dibiayai oleh hutang perusahaan.

Dengan meningkatnya *debt ratio* menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena perusahaan tidak mampu dalam membayar utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya

## 2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini juga berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Adapun rumus dari *Debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

**Tabel 4.10**  
***Debt to Equity Ratio***  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>Total Hutang</b>	<b>Total Ekuitas</b>	<b><i>Debt to Ratio</i></b>
2013	1.836.636.835	1.117.148.117	1.644
2014	2.233.611.724	879.467.591	2.539
2015	2.359.287.801	950.723.185	2.481
2016	2.727.672.171	1.009.897.219	2.70
2017	2.825.822.893	837.469.200	3.014

Sumber: data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa *debt ratio* untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, hany aditahun 2015 *debt to equity ratio* sedikit mengalami penurunan. Untuk tahun 2013 *debt ratio* sebesar 1.644, ditahun 2014 *debt to equity ratio* mengalami peningkatan menjadi 2.539, ditahun 2015 *debt to equity ratio* mengalami peningkatan menjadi 2.481 ditahun 2016 sampai tahun 2017 *debt to equity ratio* mengalami peningkatan menjadi 2.70 dan 3.014. Dimana peningkatan atas *debt to equity ratio* terjadi dikarenakan meningkatnya jumlah hutang perusahaan yang melebihi dari jumlah modal perusahaan, tentu hal ini tidak baik bagi perusahaan, dimana sebagian besar kegiatan usaha perusahaan banyak dibiayai dari hutang-hutang perusahaan, dan juga keadaan ini juga tidak baik bagi pemiliki perusahaan.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* yang terjadi pada PT. Garuda Indonesia Tbk untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, dimana peningkatan yang terjadi disebabkan karena banyaknya hutang-hutang perusahaan, bahkan jumlah hutang perusahaan melebihi dari jumlah modal yang dimiliki. Dengan meningkatnya *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa semakin besar tingkat risiko yang ditanggung perusahaan atas kegagalan yang mungkin terjadi diperusahaan,

dimana posisi pihak pemilik perusahaan akan terancam, hal ini disebabkan karena besarnya jumlah pembayaran yang dilakukan untuk memenuhi hutang-hutang perusahaan.

**d) Long Term Debt to Equity ratio (LTDtER)**

*Long Term Debt to Equity ratio* (LTDtER) merupakan rasio yang dilakukan untuk mengukur seberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang. Yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$LTDtER : \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

**Tabel 4.11**  
**Long Term Debt to Equity ratio (LTDtER)**  
**PT. Garuda Indonesia Tbk**

Tahun	Total Hutang Jangka Panjang	Total Ekuitas	LTDtER
2013	852.746.068	1.117.148.117	0.763
2014	1.014.246.368	879.467.591	1.15
2015	1.163.438.680	950.723.185	1.22
2015	1.164.096.050	1.009.897.219	1.152
2017	903.976.746	837.469.200	0.964

Sumber: *data yang diolah*

Berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui bahwa *long term debt to equity ratio* untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 cenderung mengalami peningkatan, hanya aditahun 2014 dan tahun 2015 *long term debt to equity ratio* mengalami penurunan. Untuk tahun 2013 *long term debt to equity ratio* sebesar 0.763, ditahun 2014 dan tahun 2015 *long term debt to equity ratio* mengalami peningkatan menjadi 1.15 dan 1.22, peningkatan untuk rasio ini terjadi dikarenakan terjadinya peningkatan jumlah hutang jangka panjang perusahaan, dimana jumlah hutang jangka panjang dilakukan atas pinjaman

yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak bank dan kenaikan pula pada jumlah modal sendiri perusahaan. Ditahun 2016 *long term debt to equity ratio* mengalami penurunan menjadi 1.152 ditahun 2017 *long term debt to equity ratio* mengalami penurunan menjadi 0.964, dimana penurunan rasio ini terjadi disebabkan oleh penurunan yang sangat signifikan pada hutang jangka panjang perusahaan, hal ini terjadi dikarenakan hutang perusahaan pada pihak bank mengalami penurunan, dimana penurunan ini terjadi dikarenakan sebagian kecil dana modal perusahaan dilakukan untuk membayar hutang bank.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa LTDtER yang terjadi pada PT. Garuda Indonesia Tbk yang mengalami peningkatan terjadi disebabkan peningkatan untuk rasio ini terjadi dikarenakan terjadinya peningkatan jumlah hutang jangka panjang perusahaan, dimana jumlah hutang jangka panjang dilakukan atas pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan kepada pihak bank dan kenaikan pula pada jumlah modal sendiri perusahaan, sedangkan penurunan terjadi dikarenakan penurunan yang sangat signifikan pada hutang jangka panjang perusahaan, hal ini terjadi dikarenakan hutang perusahaan pada pihak bank mengalami penurunan, dimana penurunan ini terjadi dikarenakan sebagian kecil dana modal perusahaan dilakukan untuk membayar hutang bank.

## **B. Analisis Data**

### **1. Faktor –faktor yang dapat mempengaruhi penetapan struktur modal yang optimal pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.**

Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan.

Adapun faktor–faktor yang dapat mempengaruhi penetapan struktur modal yang optimal pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk dapat dilihat dari tingkat pengelolaan aktiva dan profitabilitas perusahaan, Dimana dari profitabilitas perusahaan mengalami penurunan, bahkan perusahaan mengalami kerugian. Yang artinya perusahaan tidak mampu dalam mengoptimalkan penggunaan dana baik yang berasal dari hutang maupun modal yang dimiliki perusahaan guna untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

Keuntungan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang mengalami penurunan bahkan perusahaan mengalami kerugian dapat menggunakan data hutang yang relatif tinggi, hal ini dikarenakan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk membutuhkan dana yang cukup besar dalam menjalankan usahanya yang sebagian besar usaha PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk berasal dari hutang perusahaan.

## C. Pembahasan

### 1. Peningkatan hutang pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Hutang perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, tetapi melebihi modal perusahaan. Hutang perusahaan yang besar terjadi dikarenakan besarnya kebutuhan atas biaya operasional perusahaan, serta penggunaan atas hutang perusahaan digunakan untuk penambahan atas aset tetap perusahaan yang dibiayai juga dengan menggunakan hutang perusahaan, sedangkan modal yang dimiliki perusahaan tidak mampu dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan, meningkatnya hutang perusahaan juga dapat berdampak dengan keuntungan perusahaan, dimana perusahaan harus berusaha untuk dapat membayar hutang-hutangnya dengan menggunakan keuntungan yang dimiliki perusahaan.

Sumber hutang terbesar dari perusahaan berasal dari pinjaman perusahaan kepada pihak ketiga, dimana pinjaman yang dilakukan perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dalam menjalankan usahanya.

Menurut Ang Robert (2009 hal. 89) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang akan mempengaruhi besarnya laba yang dicapai oleh perusahaan. Jika biaya hutang lebih besar akan berakibat dengan keuntungan perusahaan semakin kecil, demikian sebaliknya (Brigham, 2011 hal. 228).

Dapat disimpulkan bahwa hutang perusahaan yang meningkat dapat berdampak dengan keuntungan perusahaan, dimana perusahaan harus berusaha

untuk dapat membayar hutang-hutangnya dengan menggunakan keuntungan yang dimiliki perusahaan.

## **2. Penurunan Modal pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk**

Modal perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami penurunan. Penurunan modal yang terjadi pada perusahaan menunjukkan bahwa rendahnya kemampuan pemilik dalam mengembangkan kegiatan usaha perusahaan. Dimana dengan rendahnya jumlah modal maka semua kebutuhan untuk kegiatan produksi tidak bisa terpenuhi sehingga kegiatan perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik terutama untuk memperluas penjualan dan meningkatkan pendapatan serta keuntungan. Hal tersebut menimbulkan suatu keputusan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan yaitu keputusan dalam memperoleh modal dalam memenuhi kebutuhan investasinya.

Ketersediaan modal akan membuat perusahaan mampu bertahan bahkan mampu berkembang menjadi lebih besar, maka manajer keuangan harus mampu bertanggung jawab atas pengambilan keputusan penting mengenai pendanaan (*financing*) dan investasi (*investment*) keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dan menggunakan dana tersebut disebut pembelanjaan perusahaan.

Menurut Riyanto (2009 hal. 217) menyatakan bahwa untuk menjaga keseimbangan struktur modal maka sebaiknya hutang yang digunakan tidak lebih besar dari modal sendiri yang dimiliki sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya.

### **3. Penetapan struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk**

Struktur modal dilakukan untuk pengukuran dana yang berasal dari modal dan hutang dalam menjalankan usaha yang dilakukan perusahaan guna memaksimalkan tingkat keuntungan perusahaan. Struktur modal perusahaan yang diukur untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 cenderung mengalami peningkatan ini terjadi dikarenakan meningkatnya hutang perusahaan, dengan hutang perusahaan yang digunakan oleh perusahaan guna untuk menjalankan usahanya dengan melakukan penambahan atas pembelian persediaan yang digunakan belum mampu dalam meningkatkan laba perusahaan, terbukti dengan nilai perusahaan yang mengalami penurunan.

Dimana penurunan atas nilai perusahaan untuk tahun 2013 sampai tahun 2017, bahkan ditahun 2014 dan tahun 2017 memperoleh nilai negatif, hal ini tentu berdampak tidak baik bagi perusahaan, dimana perusahaan dianggap sudah berkurang atas nilai dari suatu perusahaannya dan menurunkan nilai perusahaan terjadi dikarenakan laba perusahaan yang mengalami penurunan bahkan perusahaan mengalami kerugian. Menurut struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan biaya modal sehingga akibat penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sartono, 2013:247).

Penelitian ini pernah dilakukan peneliti sebelumnya, Peneliti Rizki Zulhilmi (2014) dengan judul Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012), dimana 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**

#### **A. Kesimpulan**

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa hutang perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami peningkatan, tetapi melebihi modal perusahaan. Hutang perusahaan yang besar terjadi dikarenakan besarnya kebutuhan atas biaya operasional perusahaan, serta penggunaan atas hutang perusahaan digunakan untuk penambahan atas asset tetap perusahaan yang dibiayai juga dengan menggunakan hutang perusahaan, sedangkan modal yang dimiliki perusahaan tidak mampu dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan, meningkatnya hutang perusahaan juga dapat berdampak dengan keuntungan perusahaan, dimana perusahaan harus berusaha untuk dapat membayar hutang-hutangnya dengan menggunakan keuntungan yang dimiliki perusahaan, dimana modal perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk untuk tahun 2013 sampai tahun 2017 mengalami penurunan. Penurunan modal yang terjadi pada perusahaan menunjukkan bahwa rendahnya kemampuan pemilik dalam mengembangkan kegiatan usaha perusahaan. Dimana dengan rendahnya jumlah modal maka semua kebutuhan untuk kegiatan produksi tidak bisa terpenuhi sehingga kegiatan perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik terutama untuk memperluas penjualan dan meningkatkan pendapatan serta keuntungan. Hal tersebut menimbulkan suatu keputusan penting yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan yaitu keputusan dalam memperoleh modal dalam memenuhi kebutuhan investasinya. Penetapan struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk belum

optimal hal ini terlihat dari jumlah struktur modal yang meningkat tidak mampu dalam meningkatkan nilai perusahaan terbukti dengan nilai perusahaan memperoleh nilai negatif. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan mengalami kerugian.

## **B. Saran**

Saran yang dapat disampaikan dalam penelitian ini, dimana pihak manajemen hendaknya lebih efisien dan efektif dalam mengawasi tingkat biaya penjualan agar kenaikan sebanding dengan kenaikan tingkat penjualan. Perusahaan juga memperbaiki dan meningkatkan penjualan serta menekan beban pokok penjualan dan mengefisiensikan biaya-biaya, baik biaya penjualan lain-lain agar laba dapat ditingkatkan, dimana untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan jalan menekan biaya usaha dan pengelolaan modal secara efisien. Dan bagi peneliti selanjutnya dapat memperluas penelitian dengan menambah variabel lainnya untuk mengukur penetapan struktur modal yang optimal dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Halim. (2015). *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan). Jilid 1. Edisi Kelima*. UPP STIM YKPN: Yogyakarta
- Agus Sartono. (2013). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi4*. BPFE. Yogyakarta.
- Agum Sulistio. (2017). *Analisis Penentuan Struktur Modal Yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Astra Graphia Tbk Periode 2013-2015)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 48 No.1 Juli 2017
- Ayla Septantya. (2015). *Penentuan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Rangka Meningkatkan Nilai Saham Perusahaan (Studi Pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero)Tbk, )*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 29 No. 1 Desember 2015
- Bambang Riyanto. (2009). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Penerbit PT.BPFE: Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan. Edisi 10*. Salemba Empat: Jakarta.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. (2008). *Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No.1. 2008
- Fahmi, Irham. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Alfabeta : Bandung.
- Hanafi, Mamduh M. (2008). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE: Yogyakarta.
- Hanafi, Mahduh dan Abdul Halim. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. (UPP) STIM YKPN : Yogyakarta.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara: Jakarta.
- Horne, Van dan Wachowicz. (2013). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi Indonesia*. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- I Made Sudana. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek*. Penerbit PT. Erlangga: Jakarta.
- Kasmir. (2012). *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit Raja Grafindo Persada : Jakarta.
- Margaretha, Farah. (2011). *Manajemen Keuangan untuk Manajer Non Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta.

- Moeljadi. (2009). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Bayumedia : Malang
- Muhammad Khafid dan Linda Agustina. (2014). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Tekstil Dan Garmen Di BEI*. Accounting Analysis Journal ISSN 2252-6765
- Rizki Zulhilmi. (2014). *Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Astra International, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2008-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 9 No. 2 April 2014
- Selma Ardiany Rahma.(2014). *Analisis Penetapan Struktur Modal Yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Kabupaten Madiun Periode 2011-2013)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)|Vol. 13 No. 1 Agustus 2014
- Sjahrial, Dermawan dan Djahotman Purba. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Mitra Wacana Media: Jakarta.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Penerbit PT Alfabeta : Bandung.
- Uniariny. (2012). *Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010*. Skripsi tidak dipublikasikan. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.
- Utami, Laksita. (2013). *Pengaruh Return On Assets, Tangibility dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Online.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. (2008). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerbit PT. Salemba Empat: Jakarta.
- Walsh, Ciaran. (2008). *Key Managemen Ratios: Rasi-rasio Manajemen Penting*. Edisi ketiga. Erlangga: Jakarta.
- Yuliana. (2011). *Pengaruh Struktur Modal dan Return On Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar Di BEI)*.Jurnal Akuntansi, Hal 1-2. Universitas STIE MDP.