ANALISIS KOMPOSISI STRUKTUR MODAL OPTIMUM PADA PT. XL AXIATA TBK

Achmad Hasan Hafidzi[1]
[1]Prodi Manajemen FE Universitas Muhammadiyah Jember

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan komposisi struktur modal yang menguntungkan pada periode yang akan datang. Penelitian ini merupakan penelitian empiris dengan data sekunder, dimana penelitian didasarkan pada data yang diambil dan dikutip dari data yang sudah ada pada objek penelitian. Metode pengumpulan data adalah pencatatan, yaitu mencatat data laporan keuangan perusahaan yang selanjutnya ditabulasikan. Variabel operasional yang digunakan adalah EPS, EPS merupakan laba bersih perlembar saham yang didapat dengan membandingkan laba bersih (sesudah dibayarkan bunga dan deviden) dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

Kata kunci: struktur modal, EPS

ABSTRACT

This study aims todeterminethe composition of thecapital structurethat isfavorablein the periodto come.This research is anempiricalstudywithsecondary data, in whichthe studyis based ondata takenandquotedfromthe datathat already existson the objectof research. Methods of data collectionis the recording, the recorded datathe company's financialstatementsweresubsequentlytabulated. Operationalvariablesused areEPS, EPSis earningper shareareobtainedby comparing thenet profit(after interestanddividendspaid) by the number ofordinary sharesoutstanding.

Keywords: Capital structure, EPS

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Secara umum tujuan perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang optimal dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Berhasil tidaknya suatu perusahaan ditandai dengan kemampuan perusahaan tersebut mencapai tujuan yang telah ditentukan dalam hal ini adalah laba. Salah satu cara untuk mempertahankan dan meningkatkan laba adalah dengan menentukan perimbangan struktur modal yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan, sehingga memperoleh laba per lembar saham tertinggi.

Unsur penting sebagai indikator untuk menilai ada tidaknya stabilitas finansial dan jaminan akan kelangsungan hidup perusahaan adalah aspek keseimbangan antara tiap jenis sumber dana yang digunakan untuk membiayai

aktiva-aktiva serta komposisi dari berbagai kelompok aktiva. Perbedaan karakteristik dari tiap jenis sumber dana atau struktur modal tersebut secara umum akan berpengaruh pada pengambilan keputusan dibidang keuangan. Ketika sebuah perusahaan berekspansi, perusahaan akan membutuhkan modal, dan modal tersebut dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Hutang memiliki dua keunggulan. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan menurunkan biaya efektif hutang tersebut. Kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan sangat baik.

Namun, hutang juga memiliki kelemahan. Pertama, semakin tinggi rasio hutang, maka perusahaan tersebut akan semakin beresiko, sehingga semakin tinggi biaya hutang. Kedua, jika sebuah perusahaan mengalami masa-masa sulit dan laba operasi tidak cukup untuk menutupi beban bunga, para pemegang sahamnnya akan harus menutupi beban tersebut, dan jika tidak dapat melakukannya maka akan terjadi kebangkrutan.

Penggunaan modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan kinerja keuangan perusahaan, dalam hal ini perusahaan menganalisis sejumlah faktor, kemudian menetapkan struktur modal sasaran (*target capital structure*). Menurut Brigham &Houston (2006), struktur modal sasaran adalah kombinasi antara hutang, saham preferen, dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Sasaran ini dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu sesuai dengan perubahan kondisi.

Jika pada kenyataannya rasio hutang ternyata berada lebih rendah dari tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya dengan melakukan pinjaman. Jika rasio hutang sudah melampuai target, kemungkinan saham akan dijual. Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara resiko dan pengembalian. Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun, penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Penentuan struktur modal yang optimum merupakan salah satu upaya dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur modal optimum sebuah perusahaan adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston; 2006:48). Oleh karena itu, setiap perusahaan cenderung memiliki struktur modal yang berbeda satu dengan yang lain, sehingga setiap keputusan dibidang keuangan akan disesuaikan dengan struktur modal masing-masing perusahaan.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan, salah satunya adalah Pendekatan EBIT-EPS. Pendekatan EBIT-EPS terhadap struktur modal adalah suatu pendekatan untuk memilih struktur modal yang memaksimumkan EPS pada sebaran EBIT yang diharapkan. Pendekatan ini menekankan pada pengaruh dari berbagai struktur modal terhadap pendapatan pemilik. Karena salah satu variabel yang mempengaruhi nilai pasar saham

perusahaan adalah pendapatannya, maka EPS dapat digunakan untuk menganalisis struktur modal (Sundjaja & Barlian; 2003).

Kajian Teoritis

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal perusahaan adalah salah satu faktor penting dalam perusahaan, karena komposisi struktur modal berkaitan erat dengan kepemilikan perusahaan dan mempunyai efek secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Hal ini sesuai dengan pengertian yang menyatakan, bahwa struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yaitu hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa (Sjahrial, 2007:179).

Struktur Modal Optimum

Struktur modal optimum sebuah perusahaan adalah kombinasi hutang dan ekuitas yang akan memaksimalkan harga saham. (Brigham dan Houston, 2006).Menurut Sundjaja dan Barlian (2003) Menggabungkan tingkat pengembalian dan risiko dalam struktur modal berarti menggabungkan EPS dan bunga hutang. Risiko terjadi apabila perusahaan menggunakan hutang dan risiko akan meningkat apabila perusahaan meningkatkan hutangnya dalam struktur modalnya.

Namun, dengan meningkatnya hutang perusahaan maka menuntut perusahaan untuk meningkatkan laba. Perusahaan dengan laba tinggi akan mampu membayar deviden yang lebih tinggi, sehingga berkaitan laba per lembar saham (EPS) yang akan naik karena tingkat hutang yang lebih tinggi, maka leverage akan dapat menaikkan harga saham (Brigham & Houston; 2006).

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003) dalam menentukan EPS pada alternatif struktur modal tertentu, perusahaan harus mencari tingkat pengembalian yang harus diperoleh sebagai kompensasi bagi investor dan para pemilik atas risiko yang akan ditanggungnya. Karena itu, risiko setiap struktur modal harus dikaitkan dengan tingkat pengembalian yang diperlukan.

Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Keputusan pembelanjaan jangka panjang (struktur modal) suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal adalah risiko bisnis, posisi perpajakan perusahaan, fleksiblitas keuangan, konservatisme atau keagresifan manajemen (Brigham & Weston; 2006).

a. Risiko Bisnis

Risiko bisnis atau risiko yang inhern dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.

b. Posisi Perpajakan Perusahaan

Salah satu alasan utama menggunakan hutang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurang pajak, yang selanjutnya akan mengurani biaya hutang efektif.

c. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Semakin tinggi kemungkinan kebutuhan modal di masa mendatang, dan semakin buruk konsekuensi dari kekurangan dana, maka neraca perusahaan harus semakin kuat.

d. Konservatisme atau Keagresifan Manajemen

Beberapa manajer lebih agresif dari yang lainnya, sehingga beberapa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan. Faktor ini memiliki pengaruh struktur modal sasaran yang ditentukan oleh para manajer.

Teori Struktur Modal

Menurut Sjahrial (2007:179) terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal, antara lain teori struktur modal tradisional dan teori sturktur modal modern. Teori struktur modal tradisional pada mulanya dikembangkan oleh David Durand pada tahun 1952. Teori struktur modal tradisional terdiri dari pendekatan laba bersih (*Net Income Approach*), pendekatan laba operasi bersih (*Net Operating Income Approach*), pendekatan tradisional (*Traditional Approach*).

a. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat bunga hutang yang konstan pula. Karena biaya hutang dan biaya modal sendiri konstan, maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar.

Namun, persolannya adalah jika pendekatan laba bersih ini benar, maka sebaiknya perusahaan seratus persen hutang untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, tidak mungkin perusahaan dibiayai dengan seratus persen hutang.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach*)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan. *Pertama*, diasumsikan bahwa biaya hutang konstan. *Kedua*, penggunaan hutang yang semakin besaroleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan. Oleh karena itu, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya, biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

c. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*).
Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Namun, setelah rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat.

Oleh karena itu, nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

Selain teori struktur modal tradisional, ada pula teori struktur modal modern. Teori struktur modal modern terdiri dari model *Modigliani-Miller* (MM) tanpa pajak, model *Modigliani-Miller* (MM) dengan Pajak, model *Miller*, *Financial Distress and Agency Cost*, model *Trade Off*, dan teori informasi tidak simetris (*Asymmetric Information Theory*).

a. Model *Modigliani-Miller* (MM) Tanpa Pajak
Model *Modigliani-Miller* (MM) tanpa pajak menyatakan bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena keuntungan yang diperoleh karena penggunaan hutang diimbangi oleh kenaikan biaya modal sendiri.

b. Model *Modigliani-Miller* (MM) Dengan Pajak
Model *Modigliani-Miller* (MM) dengan Pajak menyimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga yang mengurangi pajak.

c. Model *Miller*
Model *Miller* pada dasarnya sama dengan model *Modigliani-Miller* (MM) hanya saja *Miller* menambahkan pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak ini meliputi pajak pribadi pada penghasilan saham dan pajak pribadi untuk penghasilan obligasi.

d. *Financial Distress and Agency Cost*
Financial Distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *Financial Distress* semakin meningkat dengan meningkatnya hutang karena semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilitas penurunan penghasilan. *Agency Cost* adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditur. Jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang yang merugikan kreditur.

e. Model *Trade Off*

Model *Trade Off* merupakan pertimbangan *Financial Distress* dan *Agency Cost* yang dimasukkan kedalam model *Modigliani-Miller* (MM) dengan Pajak. Sehingga, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *Financial Distress* dan *Agency Cost*.

f. Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Teori informasi tidak simetris (*Asymmetric Information Theory*) menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dan dengan prioritas pertama adalah laba ditahan dan dana depresiasi, prioritas kedua adalah hutang, dan ketiga adalah penjualan saham baru.

Kajian Empiris

Penelitian mengenai masalah komposisi struktur modal yang optimum telah banyak dilakukan oleh beberapa peneliti, antara lain oleh Venansius P.S (1998), Irene Tanfidiyah (1999) dan Lina Sobiyah (2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Venansius P.S (1998), Irene Tanfidiyah (1999) dan Lina sobiyah (2005) mengacu pada evaluasi struktur modal perusahaan untuk dijadikan kesimpulan struktur modal optimum perusahaan untuk masa yang akan datang. Hal ini tidak relevan karena struktur modal setiap tahun berubah dan komposisi struktur modal optimum setiap tahun juga berubah.

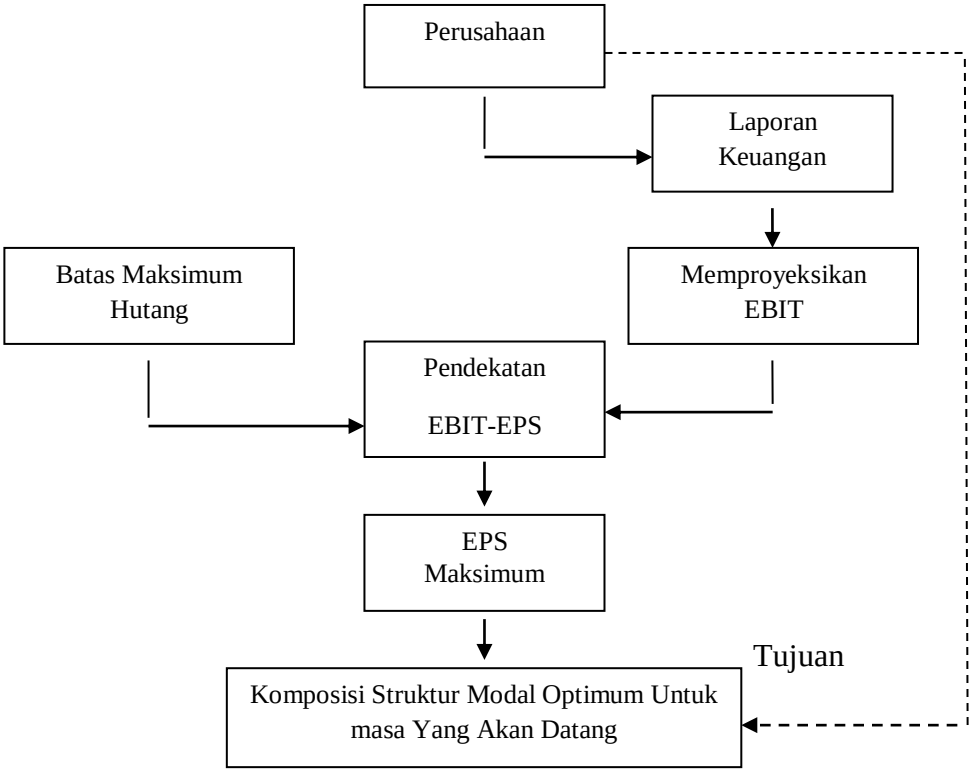
Kerangka Konseptual

Secara umum tujuan perusahaan adalah memperoleh keuntungan yang optimal dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Berhasil tidaknya suatu perusahaan ditandai dengan kemampuan perusahaan tersebut mencapai tujuan yang telah ditentukan dalam hal ini adalah laba. Apabila laba perusahaan meningkat, maka laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) juga akan meningkat dan perusahaan akan lebih mampu untuk membayar deviden.

Jika EBIT meningkat dengan rasio hutang yang konstan maka lebih mampu membayar bunga dan pajak, sehingga EPS juga meningkat. Dengan demikian, maka komposisi struktur modal optimum terjadi pada saat EPS mencapai titik tertinggi pada tingkat sebaran EBIT tertentu.

Dalam memproyeksikan struktur modal dengan menggunakan pendekatan EBIT-EPS. Untuk dapat menghitung EPS maksimum diperlukan rasio hutang maksimum dan EBIT. Rasio hutang maksimum digunakan untuk mengukur batas maksimum kemampuan perusahaan untuk membayar hutang.

Berdasarkan landasan teori yang ada, maka kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Rancangan Penelitian / Studi Kasus

Penelitian tentang komposisi struktur modal PT. XL Axiata Tbk.ini merupakan penelitian empiris dengan data sekunder, dimana penelitian didasarkan pada data yang diambil dan dikutip dari data yang sudah ada pada objek penelitian. Kemudian data tersebut diolah, sehingga diperoleh jawaban dari perumusan masalah.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan PT. XL Axiata Tbk.meliputi neraca dan laporan laba/rugi. Laporan tersebut diperoleh dari website http//www.xl.co.id.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah pencatatan, yaitu mencatat data laporan keuangan perusahaan yang selanjutnya ditabulasikan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah EPS, EPS merupakan laba bersih per lembar saham yang didapat dengan membandingkan laba bersih

(sesudah dibayarkan bunga dan deviden) dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

Metode Analisis Data

Untuk memproyeksikan komposisi struktur modal optimum untuk masa yang akan datang, dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menentukan Batas Maksimum Rasio Hutang

Untuk menentukan batas maksimum rasio hutang, langkah pertama adalah mencari bunga hutang maksimum, karena bunga hutang yang maksimum mencerminkan rasio hutang yang maksimum. Untuk mencari maksimum bunga hutang digunakan persamaan *Interest Cover* yang merupakan rasio yang mengukur sampai sejauh mana laba dapat berkurang, tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga. Rumus *Interest Cover* sebagai berikut (Walsh Ciaran; 2004:116):

$$IC = \frac{EBIT}{I} \quad \text{.....(3.1)}$$

Dimana:

IC = *Interest Cover / Time Interest Earned*

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

I = *Interest* (Bunga)

1) Jika EBIT > I, maka IC > 1
   Sebagian EBIT digunakan untuk membayar bunga, maka perusahaan masih mempunyai kesempatan untuk menambah hutang.

2) Jika EBIT < I, maka IC < 1
   EBIT tidak mencukupi untuk membayar bunga, perusahaan tidak mampu membayar bunga maka perusahaan akan bangkrut.

3) Jika EBIT = I, maka IC = 1
   Seluruh EBIT digunakan untuk membayar bunga, maka pada titik ini bunga hutang mencapai titik maksimum.

Langkah kedua adalah mencari batas maksimum rasio hutang. Seperti yang diketahui bahwa bunga adalah sejumlah beban yang harus dibayarkan sebesar persentase tertentu dari pokok pinjaman (hutang). Maka persamaannya:

I = % x D ……..…..(3.2)

Dimana:

I = *Interest*

D = *Debt* (hutang)

Setelah diketahui besar hutang, selanjutnya dapat dihitung rasio hutang yang merupakan ukuran seberapa besar aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dibelanjai dengan hutang (Lukviarman; 2006:30). Rumus rasio hutang sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{Debt}{TA} \quad \text{.....(3.3)}$$

Dimana:

Debt Ratio = Rasio hutang terhadap aktiva

Debt = Total hutang

TA = Total aktiva

Setelah hutang maksimum diketahui maka untuk mencari alternatif struktur modal pada masa yang akan datang, rasio hutang dihitung mulai dari rasio hutang 0% sampai dengan rasio hutang maksimum dengan interval 5%.

b. Memproyeksikan EBIT

Setelah mengetahui batas maksimum rasio hutang, langkah selanjutnya adalah memproyeksikan EBIT pada masa yang akan datang. Untuk memproyeksikan pada masa yang akan datang EBIT digunakan rata-rata tingkat pertumbuhan EBIT. Data yang digunakan adalah data laporan keuangan periode 2009-2013.

Dalam memproyeksikan EBIT, ada 3 kemungkinan EBIT untuk masa yang akan datang:

1) $EBIT_t > EBIT_{t-1}$
   EBIT yang akan datang lebih besar daripada EBIT tahun sebelumnya,

2) $EBIT_t = EBIT_{t-1}$
   EBIT yang akan datang sama dengan EBIT tahun sebelumnya,

3) $EBIT_t < EBIT_{t-1}$
   EBIT yang akan datang lebih kecil daripada EBIT tahun sebelumnya,

Untuk menghitung rata-rata tingkat pertumbuhan EBIT digunakan persamaan:

$$g_{rata\text{-}rata} = \frac{g_{2009} + g_{2010} + g_{2011} + g_{2012} + g_{2013}}{5} \quad \text{.....(3.4)}$$

Dimana:

$g_{rata\text{-}rata}$ = rata-rata tingkat pertumbuhan

g_1 = tingkat pertumbuhan 1 (tingkat pertumbuhan pada tahun 2009)

$(EBIT_{2009} - EBIT_{2008})/ EBIT_{2008}$

g_2 = tingkat pertumbuhan 2 (tingkat pertumbuhan pada tahun 2010)

$(EBIT_{2010} - EBIT_{2009})/ EBIT_{2010}$

g_3 = tingkat pertumbuhan 3 (tingkat pertumbuhan pada tahun 2011)

$(EBIT_{2011} - EBIT_{2010})/ EBIT_{2010}$

g_4 = tingkat pertumbuhan 4 (tingkat pertumbuhan pada tahun 2012)

$(EBIT_{2012} - EBIT_{2011})/ EBIT_{2011}$

g_5 = tingkat pertumbuhan 5 (tingkat pertumbuhan pada tahun 2013)

$(EBIT_{2013} - EBIT_{2012})/ EBIT_{2012}$

Setelah tingkat pertumbuhan rata-rata diketahui, maka dapat diketahui 3 alternatif EBIT yang akan datang:

1) $EBIT_{2013} > EBIT_{2014}$, maka
   $EBIT_{2014} = EBIT_{2013} + [EBIT_{2013} \times (-g)]$

2) $EBIT_{2013} = EBIT_{2014}$, tetap karena g = 0

3) $EBIT_{2013} < EBIT_{2014}$, maka
   $EBIT_{2014} = EBIT_{2013} + [EBIT_{2013} \times (g)]$

c. Menghitung EPS Setiap Alternatif Rasio Hutang Untuk Mendapatkan Struktur Modal Optimum Yang Akan Datang.

Setelah mengetahui batas maksimum rasio hutang, selanjutnya dihitung EPS untuk setiap rasio hutang. Untuk menghitung EPS digunakan pendekatan EBIT-EPS (Sundjaja & Barlian; 2003:307):

$$EPS = \frac{(EBIT - I)(1 - T)}{S} \quad \text{.....(3.5)}$$

Dimana:

EPS = *Earning Per Share* (pendapatan per lembar Saham)

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

T = *Tax* (pajak)

I = *Interest* (Bunga)

S = Saham yang beredar

Diasumsikan EBIT konstan dan tingkat pajak (T) konstan, maka:

1) Jika hutang meningkat, bunga hutang meningkat dan saham yang beredar menurun maka EPS meningkat,
2) Jika hutang meningkat terlalu tinggi, bunga hutang meningkat pesat dan saham yang beredar menurun maka EPS menurun, dikarenakan suku bunga yang meningkat pesat sehingga nilai EBIT – I akan semakin kecil walaupun saham yang beredar semakin menurun,

Jadi, Pada rasio hutang tertentu dapat memaksimumkan EPS, tapi apabila melebihi rasio hutang tersebut akan menyebabkan menurunnya EPS.

Setelah EPS dari masing-masing alternatif EBIT dan rasio hutang diketahui, maka dapat diketahui alternatif struktur modal pada masa yang akan datang.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perusahaan

PT Excelcomindo Pratama Tbk. ("XL" atau "Perseroan") didirikan pada tanggal 6 Oktober 1989 dengan nama PT Grahametropolitan Lestari, bergerak di bidang perdagangan dan jasa umum. Enam tahun kemudian, pada tahun 2005 Perseroan mengambil suatu langkah penting seiring dengan kerja sama antara Rajawali Group – pemegang saham dengan beberapa investor asing (Nynex, AIF, dan Mitsui), PT. Grahametropolitan Lestari mengubah nama menjadi PT. Excelcomindo Pratama (selanjutnya disingkat XL) dengan bisnis utama di bidang penyediaan layanan telepon dasar.

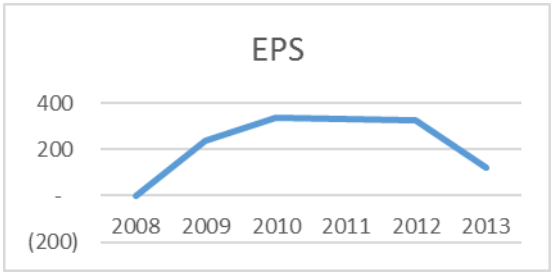
Pada tahun 1996, XL mulai beroperasi secara komersial dengan fokus cakupan area di Jakarta, Bandung dan Surabaya. Hal ini menjadikan XL sebagai perusahaan tertutup pertama di Indonesia yang menyediakan jasa teleponi dasar bergerak seluler. Bulan September 2005 merupakan suatu tonggak penting untuk Perseroan. Dengan mengembangkan seluruh aspek bisnisnya, XL menjadi perusahaan publik dan tercatat di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). Kepemilikan saham XL saat ini mayoritas dipegang oleh TM International Berhad melalui Indocel Holding Sdn Bhd (83,8 %) dan Emirates Telecommunications Corporation (Etisalat) melalui Etisalat International Indonesia Ltd (16,0%). XL pada saat ini merupakan penyedia layanan telekomunikasi seluler dengan cakupan jaringan yang luas di seluruh wilayah Indonesia bagi pelanggan ritel dan menyediakan solusi bisnis bagi pelanggan korporat.

Layanan XL mencakup antara lain percakapan, data dan layanan nilai tambah lainnya (*value added services*). Untuk mendukung layanan tersebut, XL beroperasi dengan teknologi GSM 900/DCS 1800 serta teknologi jaringan bergerak seluler sistem IMT-2000/3G. XL juga telah memperoleh Ijin Penyelenggaraan Jaringan Tetap Tertutup, Ijin Penyelenggaraan Jasa Akses Internet (*Internet Services Protocol*/ ISP), Ijin Penyelenggaraan Jasa Internet Teleponi untuk Keperluan Publik (*Voice over Internet Protocol*/VoIP), dan Ijin Penyelenggaraan Jasa Interkoneksi Internet ("NAP").

Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Penyajian dari deskripsi statistik variabel adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai variabel yang digunakan. Dalam deskripsi statistik variabel dapat diketahui keadaan variabel perusahaan yaitu EPS. Deskripsi statistik EPS dapat dilihat pada gambar 4.1 dibawah ini:

Deskripsi Statistik EPS pada PT. XL Axiata Tbk.Tahun 2008-2013



Gambar 2: Deskripsi Statistik EPS pada PT. XL Axiata Tbk.Tahun 2008-2013

Pembahasan

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan komposisi struktur modal optimal pada PT. XL Axiata Tbk.pada periode yang akan datang. Struktur modal perusahaan adalah salah satu faktor penting dalam perusahaan, karena komposisi struktur modal berkaitan erat dengan kepemilikan perusahaan dan mempunyai efek secara langsung terhadap posisi finansial perusahaan.

Analisis komposisi struktur modal pada periode yang akan datang diawali dengan perhitungan rasio hutang maksimum. Dari hasil perhitungan diperoleh rasio hutang maksimum sebesar 44,78%. Hal ini berarti, perusahaan dapat meningkatkan rasio hutangnya sampai 44,78%. Apabila rasio hutang melebihi 44,78% maka perusahaan berisiko tidak mampu membayar beban bunga.

Setelah perhitungan rasio hutang maksimum maka langkah selanjutnya adalah memproyeksikan EBIT. Untuk memproyeksikan pada periode yang akan datang EBIT digunakan rata-rata tingkat pertumbuhan EBIT. Dari hasil perhitungan terdapat tiga alternatif EBIT pada periode yang akan datang. Yang pertama, EBIT pada periode yang akan datang lebih kecil daripada EBIT pada

tahun 2013 yaitu sebesar Rp2.303.351.918.000,-. Yang kedua, EBIT pada periode yang akan datang sama dengan EBIT pada tahun 2013 yaitu sebesar Rp2.900.947.000.000,-. Yang ketiga, EBIT pada periode yang akan datang lebih besar daripada EBIT pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp 3.498.542.082.000,-.

Setelah memproyeksikan EBIT pada periode yang akan datang adalah perhitungan EPS setiap alternatif rasio hutang pada tingkat EBIT tertentu untuk mendapatkan struktur modal optimum pada periode yang akan datang. Dari hasil perhitungan dapat diketahui apabila EBIT pada periode yang akan datang lebih kecil daripada EBIT pada tahun 2013, EPS akan semakin meningkat seiring dengan peningkatan rasio hutang sampai batas rasio hutang 20%, apabila perusahaan meningkatkan rasio hutangnya melebihi 20% EPS akan menurun dan risiko perusahaan akan semakin besar.

Sedangkan apabila EBIT pada periode yang akan datang sama dengan EBIT pada tahun 2013, EPS akan semakin meningkat seiring dengan peningkatan rasio hutang sampai batas rasio hutang 25%, apabila perusahaan meningkatkan rasio hutangnya melebihi 25% EPS akan menurun dan risiko perusahaan akan semakin besar.

Jika EBIT pada periode yang akan datang lebih besar daripada EBIT pada tahun 2013, EPS akan semakin meningkat seiring dengan peningkatan rasio hutang sampai batas rasio hutang 30%, apabila perusahaan meningkatkan rasio hutangnya melebihi 30% EPS akan menurun dan risiko perusahaan akan semakin besar.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa, apabila EBIT yang akan datang lebih kecil daripada EBIT tahun 2013 EPS maksimum terjadi pada saat rasio hutang 15% dan apabila perusahaan memiliki rasio hutang lebih dari 15% maka EPS akan menurun dan perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga. Apabila EBIT yang akan datang lebih besar atau sama dengan EBIT tahun 2007 EPS maksimum terjadi pada saat rasio hutang 25% - 25,2% dan apabila perusahaan memiliki rasio hutang lebih dari 25,2% maka EPS akan menurun dan perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga. Sehingga peningkatan risiko keuangan tidak diimbangi dengan peningkatan pengembalian yang diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan diperoleh simpulan sebagai jawaban atas pokok permasalahan, adalah bahwa struktur modal optimum pada periode yang akan datang:

a. Apabila EBIT pada periode yang akan datang lebih kecil daripada EBIT pada tahun 2013, EPS akan semakin meningkat seiring dengan peningkatan rasio hutang sampai batas rasio hutang 20%, apabila perusahaan meningkatkan

rasio hutangnya melebihi 20% EPS akan menurun dan perusahaan berisiko tidak mampu untuk membayar bunga.

b. Apabila EBIT pada periode yang akan datang sama dengan EBIT pada tahun 2013, EPS akan semakin meningkat seiring dengan peningkatan rasio hutang sampai batas rasio hutang 25%, apabila perusahaan meningkatkan rasio hutangnya melebihi 25% EPS akan menurun dan perusahaan berisiko tidak mampu untuk membayar bunga.
c. Jika EBIT pada periode yang akan datang lebih besar daripada EBIT pada tahun 2013, EPS akan semakin meningkat seiring dengan peningkatan rasio hutang sampai batas rasio hutang 30%, apabila perusahaan meningkatkan rasio hutangnya melebihi 30% EPS akan menurundan perusahaan berisiko tidak mampu untuk membayar bunga.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan dapat diketahui keterbatasan yang diharapkan diminimalkan dalam penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya dapat menambah tahun pengamatan, dan menambah metode analisis lain misalnya EVA. Peneliti lain juga dapat menggunakan alternatif tingkat bunga sehingga memperoleh lebih banyak alternatif struktur modal pada masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, Eugene F and Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manejemen Keuangan*, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta

Irene, T, 1999. *Analisis Komposisi Struktur Modal Yang Optimum Sebagai Upaya peningkatan Kinerja Operasional Pada PT. Pos Indonesia (Persero)*, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Lukviarman, Niki, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Andalas University Press, Padang.

Sjahrial, Demawan, 2007. *Manajemen Keuangan*, Edisi pertama, Jakarta : Mitra Wacana Media

Subiyah, Lina, 2005, *Analisis Komposisi Struktur Modal Yang Optimal Sebagai Upaya peningkatan Kinerja Operasional Pada PT. Telagamas Pertiwi Di Surabaya*, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Sundjaja, Ridwan dan Barlian, Inge, 2003. *Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Jilid 2, Jakarta, Literata Lintas Media

Venansius P.S, 1998, *Analisis Komposisi Struktur Modal sebagai Dasar Penentu Struktur Modal Yang Optimal Pada PT. Kedaung Indah Can Di Surabaya,* Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Jember

Walsh, Ciaran, 2004, *Keys Management Ratios*, Edisi 3, Jakarta:Erlangga

Weston, J.F dan Brigham, E.F, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Jakarta : Salemba Empat