



ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SETELAH OBLIGASI PT STTP TBK PERIODE 2011-2017

*ANALYSIS OF FINANCIAL PERFORMANCE BEFORE AND AFTER BONDS
PT STTP TBK PERIOD 2011-2017*

Ariadne Vaniessa Sibarani
ariadnevaniessasibarani@yahoo.co.id

Ganda T Hutapea,SE,MBM
ganda.hutapea@yahoo.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia
Jakarta, Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine the financial performance before and after the bonds at PT STTP Tbk for the period 2011-2017 and to find out the existence of a bond issuance policy to minimize the WACC so as to increase the Valeur de l'entreprise. The financial performance of PT STTP Tbk in the period 2011-2017 concluded that a healthy and good company 'cause the results of financial ratio analysis are ratio de liquidité, ratio d'endettement, activity ratios, profitability ratios and the results of an analysis of market value added are positive and increasing. The use of capital, namely by issuing bonds at PT STTP Tbk in March 2014 was optimal because it was able to minimize the WACC so as to increase the Valeur de l'entreprise.

Keyword: current ratio, quick ratio, debt to assets ratio, debt to equity ratio, total assets turnover, inventory turnover, GPM, NPM, OPM, market value added, weighted of average cost of capital, corporate value.

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian di dunia semakin meningkat yang menyebabkan kompetisi antar perusahaan semakin sulit. Untuk mengembangkan usaha dan menjamin kelangsungan hidup kegiatan operasi suatu perusahaan, maka setiap perusahaan di negara ini pasti membutuhkan dana. Pasar modal ialah tempat sumber modal untuk perusahaan, pemerintah, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Ada berbagai macam alat pasar modal yaitu, surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, maupun instrumen lainnya. Jadi dalam memperoleh dana tersebut terdapat berbagai macam alternatif yang dapat dilakukan perusahaan melalui pasar modal, yaitu dengan cara menjual saham kepada masyarakat, menjual obligasi untuk ditawarkan pada masyarakat, bisa juga mendapat dana dari luar perusahaan dengan mengadakan peminjaman kepada pihak kreditur seperti bank, non bank serta kreditur lainnya.

Obligasi ialah surat utang jangka panjang yang dipublish perusahaan dan pembayaran imbal hasil dari perusahaan berupa bunga obligasi. Berbagai keuntungan menerbitkan obligasi dibandingkan penerbitan saham yaitu kalau obligasi, risiko yang ditanggung perusahaan lebih kecil karena pembayaran imbal hasil obligasi telah ditentukan dari persentase pokok obligasi. Penerbitan obligasi memiliki kelebihan yang dapat menarik lebih banyak investor. Obligasi juga menjanjikan *return* yang

sudah pasti. Meskipun tidak menutup kemungkinan investor mengalami kerugian baik berasal dari faktor luar maupun dalam perusahaan.

Obligasi memberi rasa aman terhadap investor, karena apabila obligasi jatuh tempo namun perusahaan mengalami kerugian maka emiten tetap berkewajiban membayar surat hutang yang telah dijanjikan. Berbeda halnya dengan saham yang bila perusahaan mengalami kerugian maka investor juga rugi karena no dividen yang diberikan kepada investor. Jika perusahaan dapat profit yang cukup besar maka pemegang obligasi tidak akan mendapatkan hasil lebih dan tidak bisa menuntut perusahaan karena sudah melakukan perjanjian sebelumnya. Keuntungan lain bagi perusahaan yang mempublish obligasi adanya penghematan pajak. Dilihat dari hal ini maka boleh jadi untuk mengatasi pendanaan, obligasi merupakan jalan keluar yang tepat dalam pengumpulan dana bagi perusahaan.

Perusahaan PT STTP Tbk bergerak di industri makanan ringan yang berlokasi di Jawa Timur. Sesuai isi prospektus PT STTP Tbk 2014, perseroan melakukan obligasi dengan hasil dana untuk memperbesar usaha dan sarana support lainnya di bidang industri makanan dan minuman bertujuan diversifikasi product and meningkatkan kapasitas yang ada.

Berikut merupakan rasio pertumbuhan PT STTP Tbk sebelum penerbitan obligasi pada tahun 2011 sampai tahun 2013.

TABEL 1
TABEL RASIO PERTUMBUHAN (%)
PT STTP TBK 2011-2013

Rasio Pertumbuhan (%)	Des 2011	Des 2012	Sept 2013
Penjualan Bersih	34,76%	24,92%	36,06%
Laba Kotor	34,12%	38,61%	24,87%
Laba Sebelum Taksiran Penghasilan (Beban) Pajak	30,77%	54,21%	49,79%
Laba Tahun Berjalan	0,10%	74,87%	50,10%
Total Aset	43,97%	33,71%	11,26%
Total Liabilities	120,22%	50,70%	7,66%
Total Ekuitas	9,55%	18,29%	15,41%

Sumber : Prospektus PT STTP Tbk 2014

PT STTP Tbk ingin meningkatkan produksi dan keuntungan atau laba perusahaan. Sedangkan pertumbuhan aset PT STTP Tbk semakin menurun. Maka perusahaan membutuhkan penambahan aset tetap, guna meningkatkan penjualan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi. Untuk meningkatkan aset ataupun ekspansi maka perusahaan membutuhkan tambahan dana yaitu dengan melakukan obligasi.

TINJAUAN PUSTAKA

A. Laporan Keuangan

(Adi Sutrisno & Yulianeu, 2015) " Laporan keuangan adalah suatu catatan yang menyajikan secara lengkap mengenai informasi keuangan dan kondisi bisnis suatu entitas atau perusahaan, baik itu untuk entitas sendiri maupun pembaca lainnya. Laporan keuangan memiliki empat komponen utama, yaitu laporan rugi laba, neraca, perubahan ekuitas dan laporan arus kas.

B. Analisis Rasio Keuangan

Tujuannya ialah membantu para manajer finansial atau pembaca laporan keuangan untuk tahu apa yang wajib dilakukan perusahaan berdasarkan informasi yang ada yang sifatnya terbatas hanya dari laporan keuangan itu saja. Rasio finansial pada umumnya terbagi atas beberapa macam yaitu rasio likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*), rasio leverage (*DAR* dan *debt to equity ratio*),

rasio aktivitas (*total assets turn over* dan *inventory turn over*), dan rasio profitabilitas (*gpm, npm, opm, return on assets* dan *return on equity*).

C. *Market Value Added (MVA)*

Menurut (Damar, Farouk, & Winarto, 2014) "*Market value added* ialah nilai pasar $MVA = (\text{Harga saham} \times \text{Outstanding shares}) - \text{Ekuitas}$

D. *Investasi*

Pengertian investasi menurut (Sukirno, 2005) "investasi ialah penanaman modal saat ini yang akan diperoleh keuntungannya kemudian hari.

Jadi, dari beberapa pengertian mengenai investasi bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penanaman modal dapat berupa uang atau aset dengan cara membelinya lalu dikelola jangka waktu tertentu dan hasilnya yaitu memperoleh keuntungan di masa depan.

Menurut (Kustiyaningrum, Naraina, & Wijaya, 2016) "obligasi ialah surat utang diterbitkan pemerintah/perusahaan dengan nilai nominal dibayar bunganya secara periodik".

Atau kata lain obligasi ialah surat utang yang dikeluarkan pemerintah atau perusahaan yang dijual kepada calon investor dengan kupon obligasi tetap dalam jangka waktu sebagai salah satu alternatif mendapatkan modal. Ada hal penting dalam obligasi yang harus diketahui khususnya para calon investor, yaitu *face value* atau nilai nominal, *maturity date*, kupon obligasi, harga obligasi, dan *yield*.

E. *Struktur Modal*

Menurut (Drake & Fabozzi, 2012) "*La structure du capital est la combinaison de la dette et des capitaux propres utilisés pour financer les projets d'une entreprise. La structure du capital d'une entreprise est un mélange de dette, de capitaux propres générés en interne et de nouveaux fonds propres.*"

Manajemen perusahaan harus selektif dalam penggunaan struktur modal. Keuntungan yang diperoleh harus bigger than biaya modal dari struktur modal yang telah digunakan.

1. *Konsep biaya modal*

(in france) En général, la dette à long terme sur les capitaux propres est un élément du calcul du WACC. Il faut donc calculer:

- a. Coût de la dette
- b. Coût des bénéfices non répartis (coût des bénéfices non répartis)
- c. Nouveaux coûts des actions ordinaires (coût des nouvelles actions ordinaires)
- d Coût du stock préféré.

a. *Biaya utang (cost of debt)*

Biaya hutang adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan modal melalui utang. Baik itu utang bank jangka panjang maupun utang obligasi.

(1) *Utang bank jangka panjang*

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

(2) *Utang Obligasi*
Before tax basis

$$\text{Cost of debt} = \frac{I + \frac{N - Nb}{n}}{\frac{Nb + N}{2}}$$

After tax basis

$$K_i = K_b(1 - t)$$

b. *Saham atau modal sendiri (common stocks)*

Biaya modal sendiri yang termasuk disini adalah *internal common equity* termasuk didalamnya saham biasa dan laba yang ditahan (*retained earning*). Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham yang paling sedikit besarnya harus sama dengan tingkat pengembalian alternatif lain.

Dalam menghitung tingkat pengembalian saham, akan dibahas 4 pendekatan yang paling umum digunakan yaitu :

(1) *Dividen Growth Model*

Harga saham adalah seluruh dividen yang akan diterima di masa depan

$$P_0 = \sum_{t=1} \frac{D_t}{(1 + K_e)^t}$$

(2) *Price Earning Model*

Biaya modal sendiri menurut pendekatan ini melihat perbandingan antara harga saham masa kini dan EPS. Rumusnya :

$$K_e = \frac{E}{P_0}$$

(3) *CAPM*

Menurut Mc Kinsey, dalam menggunakan model CAPM. Biaya modal saham adalah tingkat bunga bebas risiko plus *risk premium* untuk menutup risiko investasi. Investasi saham yang menghasilkan laba yang telah dikurangi pajak dan dibagikan kepada pemilik saham disebut dividen. Namun apabila laba tidak dibagikan maka akan disebut laba yang ditahan. Perhitungan model CAPM ini, akan menganalisis tingkat return saham yang terjadi yang harus dikeluarkan oleh emiten.

$$R_e = K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

(4) *Risk Premium Model*

Pemegang saham menuntut tingkat pengembalian yang lebih besar daripada tingkat pemegang saham obligasi (bunga hutang) sebesar risk premium, RP = Biaya modal sendiri

$$K_e = K_d + RP$$

c. Saham preferen

Untuk menghitung saham preferen digunakan rumus sebagai berikut :

$$K_p = \frac{D_p}{N_p}$$

d. *Weighted average cost (WACC)*

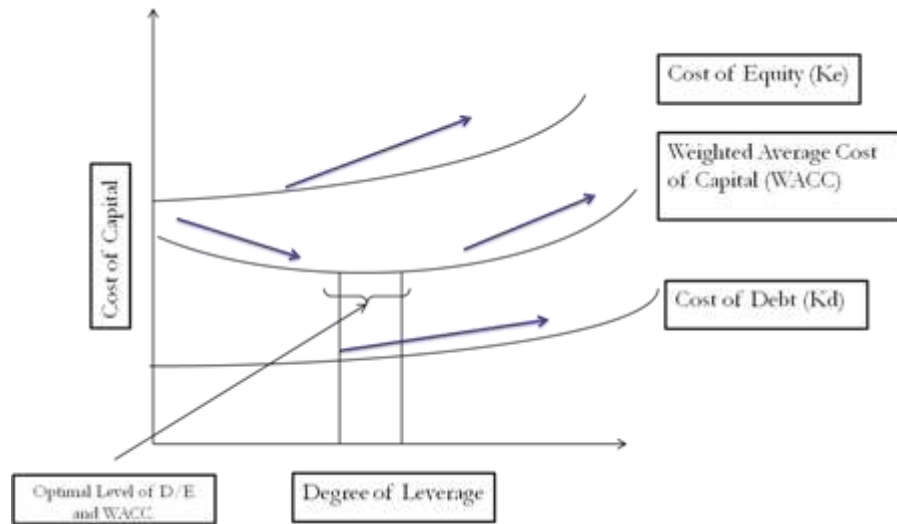
$$WACC = W_d \times K_d (1 - T) + W_p \times K_p + W_s \times K_s$$

F. Nilai Perusahaan

Menurut (Triagustina, Sukarmanto, & Heliiana, 2014) "nilai perusahaan ialah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh stock yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal sebagai penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan."

Salah satu tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan value perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatkan juga kesejahteraan para pemegang saham. Hubungan struktur modal dan nilai perusahaan yaitu *Trade-off theory*, bahwa jika posisi struktur modal ada dibawah titik optimal maka setiap penambahan utang menaikkan value perusahaan. Sebaliknya, jika struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap tambah utang akan turun nilai perusahaan. Maka dengan titik target struktur modal optimal belumm tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksii ada hubungan positif terhadap valua perusahaan. *Trade-off theory* juga menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham & Houston, 2010)

GAMBAR 1
HUBUNGAN ANTARA STRUKTUR MODAL DENGAN NILAI PERUSAHAAN



Sumber: www.efinancemanagement.com

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Dalam penelitian ini digunakan metode deskriptif dengan jenis penelitian studi kasus.

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini merupakan penelitian studi kasus, maka variabel yang akan dikaji cukup banyak yaitu :

1. *Current ratio*

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

2. *Quick ratio*

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current assets} - \text{Inventory}}{\text{Current liabilities}}$$

3. *Debt Equity Ratio (DER)*

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Equity}}$$

4. *Debt Assets Ratio (DAR)*

$$\text{Debt Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

5. *Total assets turn over*

$$\text{Total assets turn over} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Total assets}}$$

6. *Inventory turn over*

$$\text{Inventory turn over} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average inventory}}$$

7. *Gross profit margin*

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of goods sold}}{\text{Sales}}$$

8. *Net Profit Margin (NPM)*

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Net sales}}$$

9. *Operating Profit Margin*

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Net sales}}$$

10. *Return on Assets (ROA)*

$$\text{ROA} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total assets}}$$

11. *Return on Equity (ROE)*

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total equity}}$$

12. *Market Value Added (MVA)*

Menurut Steward (2007:32) “ pengertian *Market Value Added* merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses/tidak perusahaan for kekayaan bagi pemiliknya.”

$$\text{MVA} = (\text{Harga saham} \times \text{Outstanding shares}) - \text{Ekuitas}$$

13. *Biaya utang bank jangka panjang*

$$K_i = K_b(1 - t)$$

14. *Obligasi (long term debt)*

Before tax basis

$$\text{Cost of debt} = \frac{I + \frac{N - Nb}{n}}{\frac{Nb + N}{2}}$$

After tax basis

$$K_i = K_b(1 - t)$$

Dimana

- I : besarnya bunga yang dibayar
- N : nilai obligasi yang diterima pada akhir umurnya
- Nb: penerimaan bersih dari penjualan
- Kb: *before tax cost*
- Ki: *after tax cost*
- t : *tax rate*

15. *Cost of Equity* melalui pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

$$R_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$$

16. *Struktur permodalan*

a. *Proporsi debt*

$$\text{Proporsi debt} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}}$$

b. *Proporsi equity*

$$\text{Proporsi equity} = \frac{\text{Total equity}}{\text{Total asset}}$$

17. *Weighted average cost (WACC)*

Secara umum, untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang (WACC) digunakan rumus sebagai berikut :

$$WACC = Wd \times Kd (1 - T) + Wp \times Kp + Ws \times Ks$$

T : pajak (dalam persentase)

18. Nilai Perusahaan

Berikut ini salah satu metode pendekatan Miller yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan utang yaitu :

$$Vu = \frac{EBIT (1 - T)}{Ku}$$

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan PT STTP Tbk

2. Sampel

Sampel nya adalah data laporan keuangan PT STTP Tbk periode 2011-2017

C. Jenis Data dan Sumber Pengumpulan Data

1. Jenis data

Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder

2. Sumber data

Data diambil/diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id

D. Teknik Analisis Data

Untuk mendapatkan hasil penelitian sesuai dengan tujuan penelitian maka perlu dilakukan teknik analisis data. Data yang digunakan untuk penelitian adalah data laporan keuangan PT STTP Tbk tahun 2011-2017. Teknik analisis data yang digunakan untuk tahu bagaimana kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah melakukan obligasi serta untuk mengetahui apakah mengemisi obligasi dapat menurunkan biaya modal sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dapat dihitung dengan menggunakan analisis rasio, MVA, analisis *cost of capital*, dan nilai perusahaan pendekatan arus kas bebas metode Miller.

1. Analisis deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis dengan proses pengumpulan dan penyajian data secara ringkas dengan tujuan menggambarkan data tersebut secara jelas dan memadai.

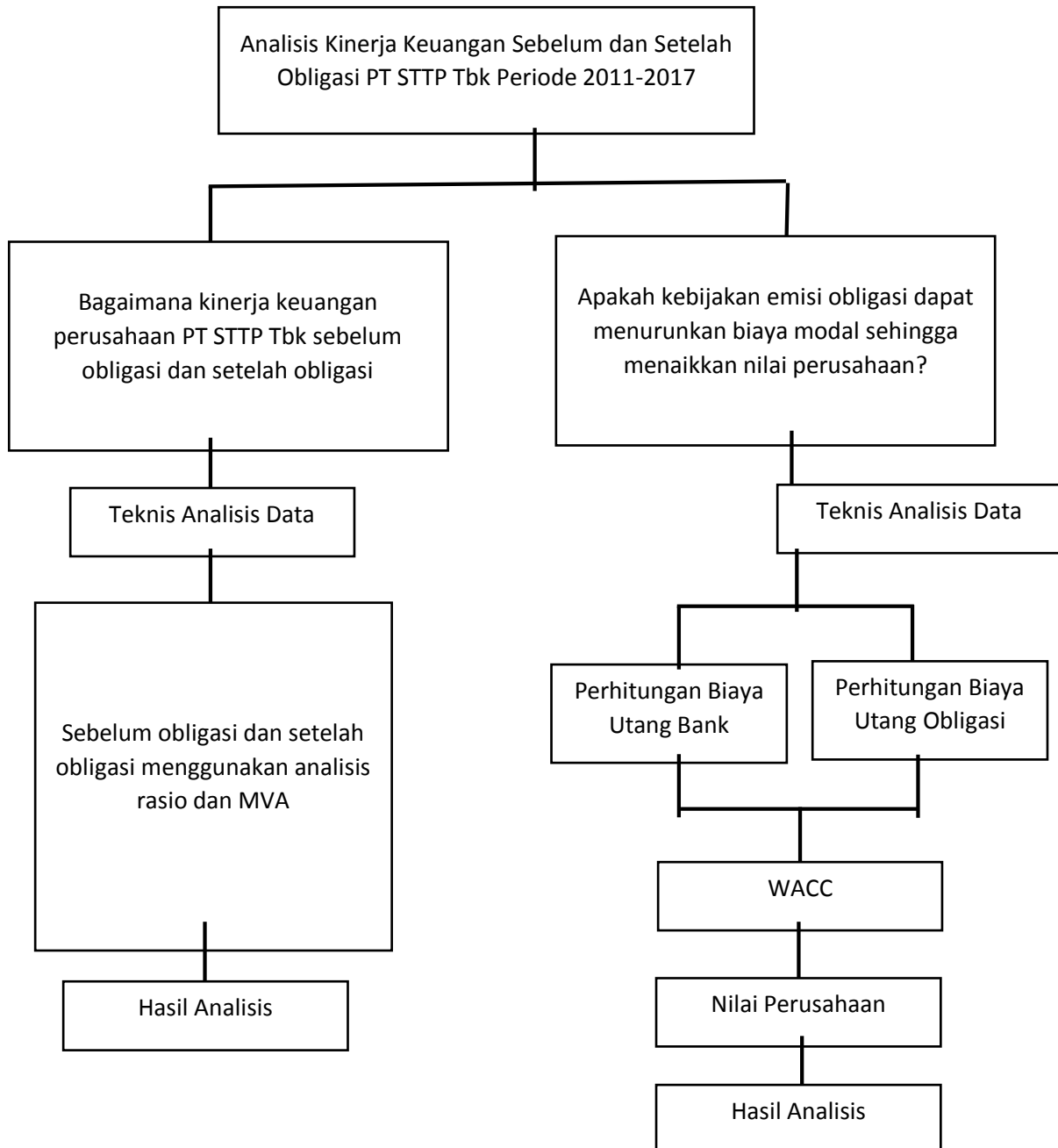
Alat yang digunakan adalah menggunakan tabel yang berisi analisis rasio, MVA, analisis *cost of capital*, dan nilai perusahaan pendekatan arus kas bebas.

2. Analisis komparatif

Analisis yang dilakukan melalui analisis perbandingan. Sebelum diuji, dilakukan perhitungan rasio keuangan, MVA, *cost of capital*, dan nilai perusahaan pada laporan keuangan tiga (3) tahun

sebelum emisi obligasi dan tiga (3) tahun setelah emisi obligasi. Penelitian untuk melihat adanya peningkatan kinerja perusahaan dalam jangka panjang dan nilai perusahaan.

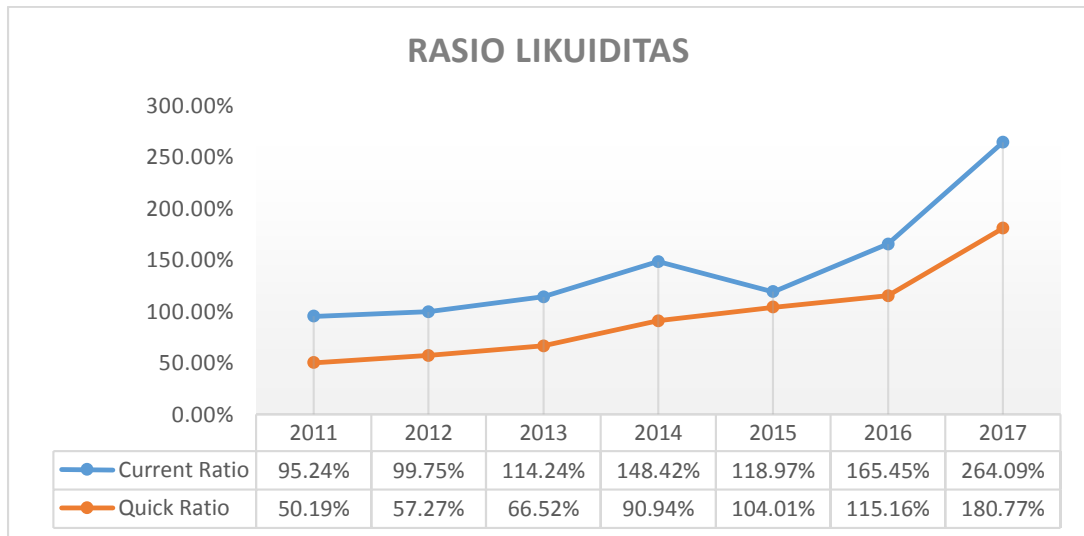
E. Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah penulis

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

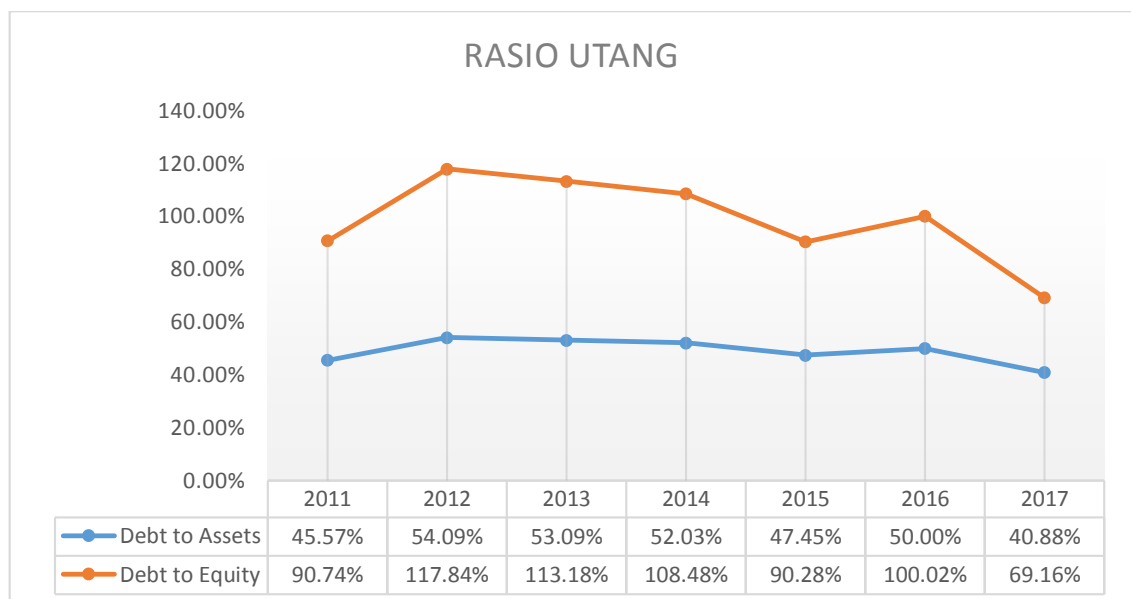
GAMBAR 2. RASIO LIKUIDITAS



Sumber : Hasil diolah penulis

Rasio Likuiditas menunjukkan tingkat *cr* dan *qr* pada perusahaan PT STP Tbk periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2017. Dimana pada tahun 2011 sampai 2013 adalah kondisi perusahaan sebelum penerbitan obligasi dapat disimpulkan memiliki kinerja yang baik dan sehat karena *cr* dan *qr* yang terus naik yang berarti bahwa PT STTP mampu memenuhi kewajiban atas aset lancar yang dimiliki. Sedangkan pada tahun 2015 sampai 2017 adalah kondisi perusahaan setelah penerbitan obligasi dimana karena *cr* dan *qr* yang terus naik yang berarti bahwa PT STTP mampu memenuhi kewajiban atas aset lancar yang dimiliki yang menandakan bahwa kinerja perusahaan sehat dan baik.

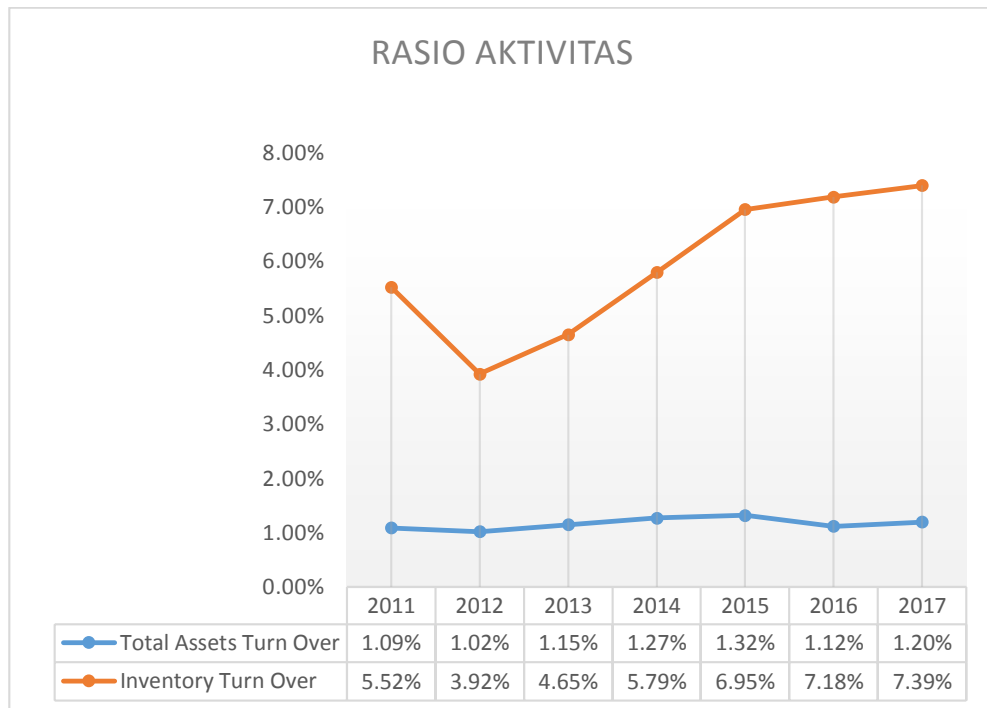
GAMBAR 3. RASIO UTANG



Sumber: Hasil diolah penulis

Rasio *leverage* menunjukkan tingkat *DAR* dan *DER* pada perusahaan PT STTP Tbk periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2017. Dapat disimpulkan bahwa walaupun adanya emisi obligasi yang dapat menaikkan penggunaan utang, namun perusahaan memiliki aktiva yang jauh cukup tinggi dibandingkan utangnya sehingga perusahaan mampu menutupi utangnya. Risiko perusahaan semakin kecil dan semakin aman karena memiliki jumlah aset yang lebih besar dibandingkan jumlah utangnya pada periode tahun 2015 sampai 2017. Sebelum dan setelah obligasi, penggunaan utang atas aktiva berfluktuasi karena seiring bertambah utang maka perusahaan pun melakukan investasi.

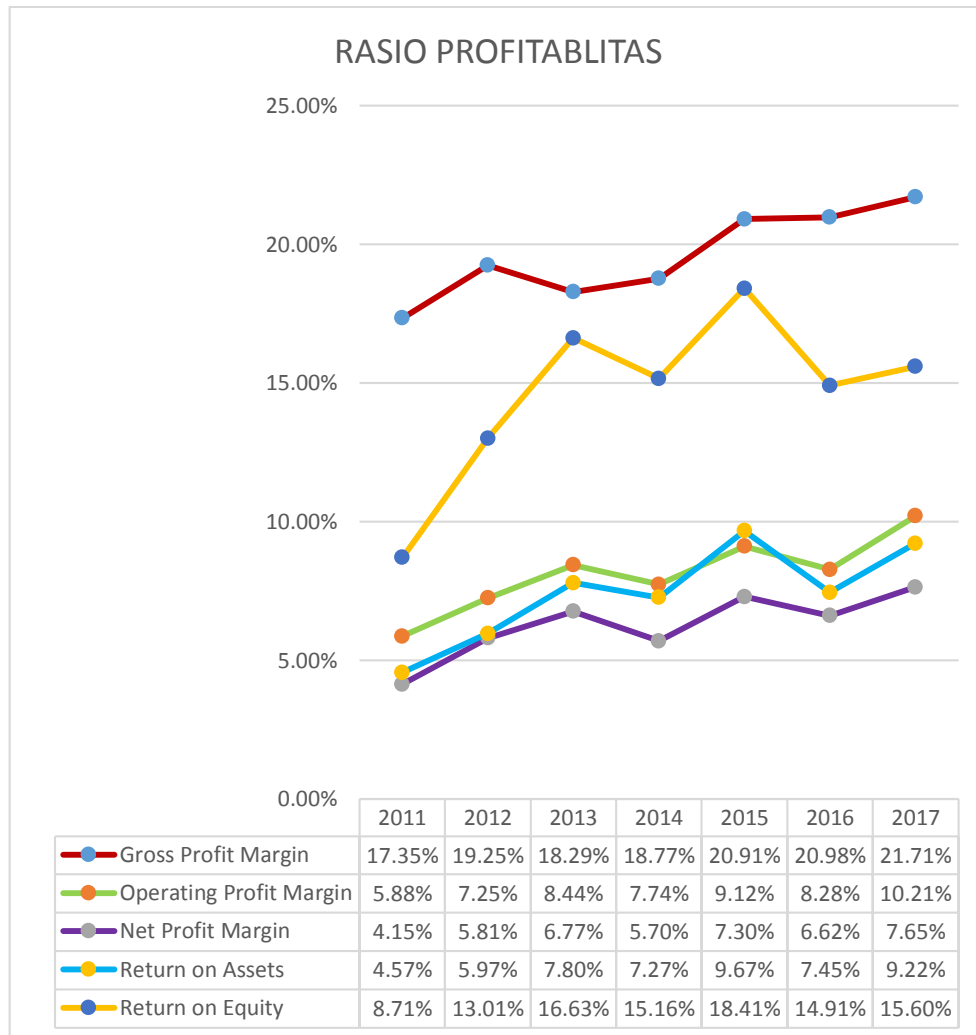
GAMBAR 4. RASIO AKTIVITAS



Sumber : Hasil diolah penulis

Rasio diatas,PT STTP Tbk sebelum dan setelah obligasi cenderung naik baik sebelum dan setelah obligasi. Hal ini berarti perusahaan tersebut memiliki perputaran persediaan yang baik, barang jadi cepat terjual sehingga perputaran arus kas lancar dan kinerja keuangan PT STTP pun menjadi baik.

GAMBAR 5. RASIO PROFITABILITAS STTP



Sumber : Hasil diolah penulis

Variabel keuntungan atau *profitabilitas* yang diukur oleh *gpm, npm, opm, roa, roe*. Menunjukkan bahwa perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba semakin baik dan meningkat setelah emisi obligasi. Adanya laba yang tinggi maka dapat menutupin semua biaya termasuk biaya utang dan biaya operasional lainnya. Meskipun pada rasio keuangan setelah terjadinya obligasi menyatakan adanya peningkatan yang cukup signifikan, namun peningkatan tersebut tidak konsisten yaitu mengalami naik turun. Namun tidak terlalu masalah karena angka pada rasio tersebut tetap lebih tinggi dibandingkan sebelum terjadinya emisi obligasi.

TABEL 2. MARKET VALUE ADDED SEBELUM OBLIGASI TAHUN 2011-2013

	2011	2012	2013
Jumlah saham beredar	1310000000	1310000000	1310000000
Harga saham	Rp 690	Rp 1.050	Rp 1.550
Kapitalisasi pasar	Rp 903.900.000.000	Rp 1.375.500.000.000	Rp 2.030.500.000.000
Ekuitas	Rp 490.065.156.836	Rp 579.691.340.310	Rp 694.128.409.113
MVA	Rp 413.834.843.164	Rp 795.808.659.690	Rp 1.336.371.590.887

Sumber : Hasil diolah penulis

Sebelum obligasi pada tahun 2011 sampai 2013, MVA semakin meningkat dan bernilai positif. Pada tahun 2011 MVA sebesar Rp 413.834.843.164, tahun 2012 sebesar Rp 795.808.659.690 dan thn 2013 sebesar Rp 1.336.371.590.887. maka kinerja perusahaan baik karena dapat menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. *Market Value Added* yang positif dan semakin meningkat ini dapat meningkatkan investasi yang akan menambah jumlah permintaan pada saham sehingga harga saham pun meningkat. Hal ini membawa pengaruh positive terhadap *returns* perusahaan. Peningkatan MVA tersebut dikarenakan harga saham yang semakin naik sehingga kapitalisasi pasar nya meningkat dan diikuti dengan penambahan jumlah ekuitas yang semakin tinggi.

TEBEL 3. MARKET VALUE ADDED SETELAH OBLIGASI TAHUN 2015-2017

	2015	2016	2017
Jumlah saham beredar	1310000000	1310000000	1310000000
Harga saham	Rp 3.015	Rp 3.190	Rp 4.150
Kapitalisasi pasar	Rp 3.949.650.000.000	Rp 4.178.900.000.000	Rp 5.436.500.000.000
Ekuitas	Rp 1.008.809.438.257	Rp 1.168.512.137.670	Rp 1.384.772.068.360
MVA	Rp 2.940.840.561.743	Rp 3.010.387.862.330	Rp 4.051.727.931.640

Sumber : Hasil diolah penulis

Pada tahun berikutnya setelah emisi obligasi tahun 2015 sampai 2017. Dari hasil pengamatan bahwa MVA tahun 2015 sebesar Rp 2.940.840.561.743, tahun 2016 sebesar Rp 3.010.387.862.330 dan tahun 2017 sebesar Rp 4.051.727.931.640. Nilai MVA semakin meningkat dan bernilai positif. Maka kinerja perusahaan baik karena dapat membuat kekayaan bagi pemegang saham nya. Baik sebelum dan setelah obligasi, kinerja perusahaan dari segi nilai pasar adalah sehat dan baik. Hal ini juga terjadi karena komponen dari MVA yaitu harga saham yang makin naik dari tahun 2015 hingga tahun 2017 yang menyebabkan kapitalisasi pasar juga meningkat dan diiringi dengan total ekuitas yang semakin besar. Sehingga tercipta nilai pasar yang semakin naik dan baik.

TABEL 4. NILAI PERUSAHAAN SEBELUM OBLIGASI

Tahun	WACC	EBIT(1-T)	Nilai Perusahaan
2011	6,32%	Rp 48.305.929.255	Rp 764.334.323.658
2012	8,25%	Rp 74.493.440.005	Rp 902.950.787.937
2013	6,37%	Rp 114.239.260.416	Rp 1.793.394.982.983

Sumber :Hasil diolah penulis

Biaya modal pada tahun 2011 yaitu 6,32%, tahun 2012 yaitu 8,25%. Laba setelah pajak tahun 2011 yaitu Rp 48.305.929.255 dan tahun 2012 yaitu Rp 74.493.440.005. Nilai perusahaan PT STTP Tbk pada tahun 2011 yaitu Rp 764.334.323.658 dan tahun 2012 yaitu Rp 902.950.787.937. Hal ini menandakan bahwa walaupun dengan biaya modal yang naik 1,93% namun perusahaan sanggup menambah nilai perusahaan PT STTP Tbk karena laba setelah pajak yang diperoleh naik sebesar 54%, dengan laba setelah pajak yang besar dibandingkan dengan biaya modalnya maka perusahaan mampu menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi. Biaya modal pada tahun 2012 wacc yaitu 8,25% dan tahun 2013 yaitu 6,37%. Laba setelah pajak tahun 2012 yaitu Rp 74.493.440.005 dan tahun 2013 yaitu Rp 114.239.260.416. Nilai perusahaan PT STTP Tbk pada tahun 2012 yaitu Rp 902.950.787.937 dan tahun 2013 yaitu Rp 1.793.394.982.983. Hal ini menandakan bahwa dengan biaya modal yang minimum atau turun 1,88% maka dapat menaikkan nilai perusahaan PT STTP Tbk. Dikarenakan seiring dengan laba setelah pajak yang semakin meningkat sebesar 53%.

TABEL 5. NILAI PERUSAHAAN SETELAH OBLIGASI

Tahun	WACC	EBIT(1-T)	Nilai Perusahaan
2015	7,65%	Rp 185.064.319.018	Rp 2.426.200.248.607
2016	8,17%	Rp 174.197.046.832	Rp 2.132.154.795.985
2017	8,16%	Rp 230.836.655.682	Rp 2.828.880.584.343

Sumber : Hasil diolah Peneliti

Berdasarkan tabel, biaya modal pada tahun 2015 yaitu 7,65%, tahun 2016 yaitu 8,17%. Laba setelah pajak tahun 2015 yaitu Rp 185.064.319.018 dan tahun 2016 yaitu Rp 174.197.046.832. Nilai perusahaan PT STTP Tbk pada tahun 2015 yaitu Rp 2.426.200.248.607 dan tahun 2016 yaitu Rp 2.132.154.795.985. Dengan biaya modal yang naik 0,52% dan diiringi dengan laba setelah pajak yang juga menurun sebesar 6% maka nilai perusahaan PT STTP Tbk turun. Pada tahun 2016 wacc yaitu 8,17% dan tahun 2017 yaitu 8,16%. Laba setelah pajak tahun 2016 yaitu Rp 174.197.046.832 dan tahun 2017 yaitu Rp 2.828.880.584.343. Nilai perusahaan PT STTP Tbk pada tahun 2016 yaitu Rp 2.132.154.795.985 dan tahun 2017 yaitu Rp 2.828.880.584.343. Dengan biaya modal minimum atau turun pada tahun 2017 yaitu 0,01% dibandingkan dengan tahun 2016 dan dengan laba setelah pajak yang mengalami peningkatan sebesar 33% maka nilai perusahaan PT STTP Tbk naik.

Implikasi Manajerial

Diperoleh kesimpulan bahwa kinerja perusahaan sebelum melakukan obligasi meningkat dan diikuti dengan MVA yang juga meningkat namun nilai perusahaan menurun seiring meningkatnya biaya modal.

Adapun implikasi penelitian ini bagi pihak perusahaan adalah:

1. Dalam meningkatkan laba, hendaknya perusahaan lebih efisien dalam penggunaan biaya-biaya operasional (iklan, promosi, administrasi dan umum) agar biaya produksi lebih kecil sehingga bisa berkompetisi dengan perusahaan yg sama sehingga dapat lebih meningkatkan kinerja keuangan perusahaan PT STTP Tbk

2. Sebaiknya perusahaan PT STTP membagikan dividen kepada para pemegang saham agar nantinya nilai pasar tidak menurun dikarenakan akan semakin berkurangnya investor yang mengakibatkan harga saham menurun.
3. Perusahaan tidak dilarang untuk menggunakan utang, namun disarankan jumlah utang jangan sampai hampir sama/lebih tinggi daripada modal sendiri. Karena modal sendiri harus jauh lebih tinggi dibandingkan dengan utangnya sebagai jaminan.
4. Jika perusahaan ingin meningkatkan proporsi utang dalam menambah modal perusahaan, hendaknya perusahaan harus menghasilkan keuntungan/laba yang jauh lebih besar dari utang tersebut.
5. Perusahaan harus melakukan pengawasan terhadap biaya modal utang dan biaya modal sendiri agar lebih diminimalisasi sehingga biaya modal yang ditanggung lebih kecil sehingga menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan pada periode 2011 sampai 2017 PT STTP Tbk dan telah di jelaskan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Adanya peningkatan kinerja yang signifikan pada perusahaan setelah terjadinya emisi obligasi
2. Penerbitan obligasi mempunyai dampak yang cukup positif bagi perusahaan. Hal ini tercermin dari kinerja perusahaan sebelum dan setelah obligasi :
 - a. Variabel Likuiditas yang diukur dengan *CR* dan *QR* menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan setelah terjadinya emisi obligasi bila dilihat dari sisi likuiditas nya adalah baik atau semakin likuid dibandingkan sebelum penerbitan obligasi.
 - b. Variabel *leverage* atau utang yang diukur dengan *DAR* dan *DER* menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dari sisi *leverage* mampu memenuhi kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjangnya apabila perusahaan dilikuidasi. Perusahaan memiliki asset/kekayaan cukup untuk membayar utang. Besaran utang perusahaan tidak lebih besar daripada modal sendiri sehingga aman.
 - c. rasio aktivitas ydiukur dengan *total assets turn over rasio* dan *inventory turn over* menunjukkan bahwa adanya aktivitas yang semakin tinggi pada tingkat penjualan setelah terjadinya obligasi dibandingkan sebelum obligasi. Adanya dana yang telah dikelola atau diinvestasikan pada aktiva yang lebih produktif sehingga dapat meningkatkan penjualan.
 - d. Variabel keuntungan atau *profitabilitas* yang diukur oleh *gross profit margin*, *net profit margin*, *operating profit margin*, *return on assets*, dan *return on equity*. Menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba semakin baik dan meningkat setelah emisi obligasi. Adanya laba yang tinggi maka dapat menutupin semua biaya termasuk biaya utang dan biaya operasional lainnya. Meskipun pada rasio keuangan setelah terjadinya obligasi menyatakan adanya peningkatan yang cukup signifikan, namun peningkatan tersebut tidak konsisten yaitu mengalami naik turun. Namun tidak terlalu masalah karena angka pada rasio tersebut tetap lebih tinggi dibandingkan sebelum terjadinya emisi obligasi.
3. Adanya penambahan utang dalam struktur modal perusahaan yaitu penerbitan obligasi pada perusahaan dapat dikatakan cukup optimal. dikarenakan ada penambahan utang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Walaupun nilai perusahaan menurun tahun 2016, itu dikarenakan laba yang diperoleh menurun sebesar 6% akibat perekonomian yang buruk yang menyebabkan daya beli masyarakat menurun.
4. Biaya modal yang dikeluarkan oleh PT STTP Tbk lebih besar setelah melakukan obligasi dengan WACC sebelum obligasi yaitu 5,50% sedangkan setelah obligasi naik menjadi 7,36%. Hal ini dikarenakan adanya penambahan struktur modal yaitu emisi obligasi yang membuat biaya modal semakin tinggi.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang diperoleh mengenai analisis kinerja keuangan sebelum dan setelah obligasi PT STTP Tbk periode 2011-2017, maka saran untuk penelitian-penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Apabila biaya modal rata-rata tertimbang semakin meningkat dan nilai perusahaan semakin menurun, perusahaan hendaknya tidak menambah tingkat *leverage* dengan penambahan utang dalam pemenuhan modalnya.
2. Manajemen perusahaan hendaknya lebih selektif dalam pemilihan struktur modal untuk menambah modal perusahaan, dan lebih meninjau kembali dana yang akan diinvestasikan.
3. Dalam menghadapi pengaruh eksternal seperti perekonomian yang buruk dan para pesaing, yang dapat menimbulkan dampak negatif terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari tingkat penjualan, manajemen hendaknya meningkatkan efisiensi seperti biaya operasional dan lainnya. so I hope dapat menurunkan biaya produksi dan biaya lainnya, dengan demikian harga produk yang dihasilkan dapat lebih bersaing dengan pesaing lain.
4. Hendaknya perusahaan melakukan pengawasan terhadap biaya modal agar lebih diminimalisasi sehingga biaya modal yang ditanggung lebih kecil dengan perusahaan mengurangi utang jangka panjang dan lebih menggunakan modal sendiri agar risiko yang ditanggung perusahaan kepada pihak kreditor juga lebih kecil.
5. Penelitian ini memiliki keterbatasan yang memungkinkan dapat menyebabkan ketidak konsistennannya hasil penelitian akibat jangka waktu penelitian yang pendek. Penulis selanjutnya disarankan untuk lebih banyak waktu penelitian.
6. Penelitian ini diharapkan dapat sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya di bidang yang sama untuk lebih dikembangkan dan diperbaiki.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi Sutrisno, W., & Yulianeu. (2015). Pengaruh CR, DER dan TATO Terhadap PBV dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2010-2014). *Manajemen Universitas Pandanaran Semarang*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. *Penerbit Salemba Empat, Jakarta*. <https://doi.org/10.1111/j.1468-3156.1975.tb00170.x>
- Damar, H., Farouk, U., & Winarto. (2014). Analysis of the Effect of Financial Leverage and Liquidity Towards Stock Value and Profitability As the Intervening Variable in Trading Companies Listed At Indonesia Stock Exchange 2010-2014. *Jurnal of Business Studies*.
- Drake, P. P., & Fabozzi, F. J. (2012). Financial Ratio Analysis. *Encyclopedia of Financial Models*. <https://doi.org/10.1002/9781118182635.efm0074>
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*.
- Kustiyaningrum, D., Naraina, E., & Wijaya, anggita langgeng. (2016). PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN UMUR OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (STUDI PADA PERUSAHAAN TERBUKA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA) Dinik. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*.
- Sukirno, S. (2005). *Makroekonomi Modern: Perkembangan Pemikiran Dari Klasik Hingga Keynesian Baru*. Jakarta, Rajawali Pers.
- Triagustina, L., Sukarmanto, E., & Helliana. (2014). Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Akuntansi*.
- Adi Sutrisno, W., & Yulianeu. (2015). Pengaruh CR, DER dan TATO Terhadap PBV dengan ROA Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2010-2014). *Manajemen Universitas Pandanaran Semarang*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. *Penerbit Salemba Empat, Jakarta*. <https://doi.org/10.1111/j.1468-3156.1975.tb00170.x>
- Damar, H., Farouk, U., & Winarto. (2014). Analysis of the Effect of Financial Leverage and Liquidity

Towards Stock Value and Profitability As the Intervening Variable in Trading Companies Listed At Indonesia Stock Exchange 2010-2014. *Jurnal of Business Studies*.

Drake, P. P., & Fabozzi, F. J. (2012). Financial Ratio Analysis. *Encyclopedia of Financial Models*.
<https://doi.org/10.1002/9781118182635.efm0074>

Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*.

Kustiyaningrum, D., Naraina, E., & Wijaya, anggita langgeng. (2016). PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN UMUR OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (STUDI PADA PERUSAHAAN TERBUKA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA) Dinik. *Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*.

Sukirno, S. (2005). *Makroekonomi Modern: Perkembangan Pemikiran Dari Klasik Hingga Keynesian Baru*. Jakarta, Rajawali Pers.

Triagustina, L., Sukarmanto, E., & Helliana. (2014). Pengaruh Return On Asset (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Akuntansi*.