

**ANALISIS STRUKTUR MODAL PT BERLIAN LAJU TANKER TBK.
PERIODE 2003-2016 (PERUSAHAAN PELAYARAN TERBESAR
YANG HAMPIR BANGKRUT KARENA BURUKNYA STRUKTUR
MODAL)**

Handoyo Widiyanto
Akademi Maritim Yogyakarta
Email: handoyowidiyanto28@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini meneliti struktur modal PT Berlian Laju Tanker Tbk. periode 2003-2016. Adapun masalah yang diteliti adalah perkembangan struktur modal PT Berlian Laju Tanker Tbk. periode 2003-2016 yang menyebabkannya hampir mengalami kebangkrutan.

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Data yang diteliti dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dengan metode analisis deskriptif kuantitatif.

Penelitian mendapatkan hasil bahwa struktur modal PT Berlian Laju Tanker Tbk. pada periode 2003-2016 didominasi oleh hutang. Hal ini ditunjukkan dengan tingginya rasio DER (*Debt to Equity Ratio*) yaitu rata-rata sebesar 70,01%. Semakin tinggi rasio, menunjukkan semakin besar modal yang berasal dari hutang. Karena tingginya hutang dalam struktur modal perusahaan, maka perusahaan hampir mengalami kebangkrutan pada tahun 2012 yang ditunjukkan dengan ketidakmampuan perusahaan membayar hutang. Peristiwa ini memberi pelajaran bahwa perusahaan yang ingin bertahan harus memperhatikan komposisi struktur modalnya tetap sehat, yaitu tidak tergantung pada hutang, tetapi lebih banyak menggunakan modal sendiri (ekuitas).

Kata Kunci: Struktur Modal, Perusahaan Pelayaran

ABSTRACT

This study examines the capital structure of PT Berlian Laju Tanker Tbk. in period 2003-2016. The problem study is the development of capital structure of PT Berlian Laju Tanker Tbk. in period 2003-2016 that caused it almost went bankrupt.

This research is quantitative descriptive. The data studied in this research is secondary data. Data collection techniques used is

documentation method with quantitative descriptive analysis methods.

The research found that the capital structure of PT Berlian Laju Tanker Tbk. in the period 2002-2016 was dominated by debt. This is indicated by the high ratio of DER (Debt to Equity Ratio) that is equal to 70.01%. The higher the ratio, indicating the greater the capital derived from debt. Due to the high debt in the company's capital structure, the company is almost bankrupt in 2012 which is shown by the inability of the company to pay the debt. This event teaches that firms that want to survive should pay attention to the composition of their capital structure remains healthy, ie not dependent on debt, but more use their own capital (equity).

Keywords: Capital Structure, Shipping Company

PENDAHULUAN

Hakikat modal sendiri adalah modal yang diperoleh dari pemilik perusahaan dengan cara mengeluarkan saham. Keuntungan menggunakan modal sendiri untuk membiayai suatu usaha adalah tidak adanya beban biaya bunga, tetapi hanya membayar dividen (Gitosudarmo, 2002). Penggunaan modal sendiri memang tidak membebani perusahaan dengan bunga, tetapi karena itulah ia memiliki kelemahan kurang memotivasi manajemen perusahaan untuk mencapai hasil yang optimal. Sumber pembiayaan dari hutang, dilain pihak mempunyai kelemahan karena harus membayar bunga dan mempunyai risiko yang lebih besar. Keunggulannya, sumber pendanaan ini memotivasi manajemen perusahaan untuk mendapatkan pencapaian yang optimal (Gitosudarmo, 2002).

Pertimbangan perusahaan dalam memilih alternatif pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan adalah bagaimana menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan sumber dana dari ekuitas dan dana yang berasal dari hutang jangka panjang. Hal ini menyangkut pengaturan komposisi yang tepat antara hutang jangka panjang dan ekuitas. Banyak perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik, misalnya terlalu

banyak modal yang berasal dari hutang sehingga menyebabkan beban yang harus ditanggung perusahaan tinggi.

Sehubungan dengan hal tersebut, dilakukan penelitian berkaitan dengan struktur modal perusahaan pelayaran PT Berlian Laju Tanker Tbk. yang merupakan perusahaan Indonesia Pertama yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan menarik untuk diteliti karena merupakan perusahaan pelayaran terbesar yang hampir bangkrut karena buruknya struktur modal. Struktur modal ini tidak dapat disepelekan sama sekali karena jika perusahaan mempunyai struktur modal yang baik, maka akan bisa bertahan. Sebaliknya, jika struktur modalnya buruk, maka perusahaan tidak akan bisa bertahan.

Berdasarkan uraian di atas, dalam kesempatan ini penulis mengkaji struktur modal PT Berlian Laju Tanker Tbk. periode 2003-2016.

KERANGKA TEORI

A. Pengertian Modal

Berbagai jenis pengertian modal terdapat yaitu :

1) Modal Abstrak – Konkrit

Modal abstrak/*capital value* suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu adalah relatif permanen, sedangkan modal konkrit/*capital goods* mengalami perubahan atau pergantian.

2) Modal Aktif – Pasif

Modal aktif adalah modal yang tertera disebelah debet dari neraca yang menggambarkan bentuk-bentuk dimana seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan, sedangkan modal pasif adalah modal yang tertera disebelah kredit dari neraca yang menggambarkan sumber-sumber dimana dana yang diperoleh.

Modal aktif dibagi menjadi (Riyanto, 2000):

- 1) Berdasarkan cara dan lamanya perputaran, modal aktif dibedakan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perbandingan atau perimbangan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan.
- 2) Berdasar atas fungsi bekerjanya aktiva, modal aktif dibedakan dalam modal kerja (*working capital assets*) dan aktiva tetap (*fixed capital assets*).

Modal pasif juga terbagi-bagi, yaitu (Riyanto, 2000):

- 1) Dilihat dari asalnya, modal pasif dibedakan atas modal sendiri dan modal asing atau modal badan usaha dan modal kreditur/hutang.
- 2) Ditinjau dari lamanya penggunaan, modal pasif dibedakan antara modal jangka panjang dan modal jangka pendek.
- 3) Berdasarkan syarat solvabilitas dalam hubungan dengan jaminan, modal pasif dapat dibedakan antara modal sendiri dan modal asing.
- 4) Berdasarkan syarat rentabilitas dalam hubungan dengan penghasilan/pendapatan, modal pasif dibedakan antara modal dengan pendapatan tetap (modal obligasi) dan modal pendapatan tidak tetap (modal saham).

B. Pengertian dan Teori Struktur Modal

Beberapa teori tentang struktur modal, terdapat antara lain (Prasetyo, 2010):

- 1) Teori pendekatan tradisional
Menurut pendekatan tradisional struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2) Teori Modigliani dan Miller

Teori ini mencerminkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, walaupun telah dimasukkan faktor pajak, sehingga nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang, hal tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak.

3) Teori *trade-off*

Teori ini memuat hal-hal yang membuat perusahaan tidak dapat menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu:

a) Biaya langsung

Biaya langsung yaitu biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lainnya yang sejenis.

b) Biaya tidak langsung

Biaya tidak langsung yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal, misalnya *supplier* tidak akan mau memasok barang karena mengkuatirkan kemungkinan tidak akan membayar. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang hutang dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya monitoring (persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

4) Teori *pecking order*

Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manager akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Skenario urutan dalam teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- a) Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.
- c) Aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain, karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi.
- d) Perusahaan, jika pandangan eksternal diperlukan, akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Teori *pecking order* ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil.

5) Teori asimetri informasi dan *signaling*

Teori ini menyatakan bahwa pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Teori ini terdiri dari teori:

- a) Myers dan Majluf

Teori ini mencerminkan bahwa terdapat asimetri informasi antara manager dan pihak luar. Manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar.

b) *Signaling*

Menurut teori ini struktur modal (penggunaan hutang) merupakan *signal* yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor dengan cara menggunakan hutang lebih banyak sebagai *signal* yang lebih *credible*. Perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap *signal* tersebut, *signal* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

C. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Pemilihan bentuk sumber pembiayaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Struktur modal akan mempunyai pengaruh yang berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

Weston dan Brigham (2010), menyatakan bahwa beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal terdapat antara lain:

1) Stabilitas penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.

2) Struktur aktiva

Perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa aktiva tetap biasanya akan memenuhi kebutuhan dananya dengan hutang jangka panjang. Perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa aktiva lancar biasanya akan memenuhi kebutuhan dana dengan hutang jangka pendek.

3) *Leverage* operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan, karena interaksi leverage operasi dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi.

4) Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan sumber dana dari luar (misalnya obligasi) daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

5) Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi (tingkat pengembalian investasi yang tinggi) umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit.

6) Pajak.

Bunga yang dibayarkan kepada kreditur merupakan pengurang pajak sebagai akibat dari penggunaan hutang.

7) Pengendalian

Pemilik perusahaan yang tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan mungkin akan memilih tidak menggunakan hutang.

8) Sikap Manajemen

Sikap manajemen akan berpengaruh dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

Manajemen yang menyukai risiko cenderung menggunakan hutang yang lebih besar.

- 9) Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas
Persepsi para kreditur terhadap perusahaan, jika makin baik maka perusahaan akan makin mudah mendapatkan hutang.
- 10) Kondisi pasar modal
Perusahaan dalam rangka mengeluarkan atau menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal.
- 11) Kondisi internal perusahaan
Perusahaan suatu saat perlu menanti saat yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung atas kondisi intern.
- 12) Fleksibilitas keuangan
Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dan dalam keadaan yang kurang menguntungkan.

D. Komponen Struktur Modal

Komponen-komponen struktur modal adalah (Riyanto, 2000):

- 1) Modal asing atau modal jangka panjang
Modal jangka panjang yaitu hutang yang jangka waktunya pada umumnya lebih dari lima tahun.
Jenis – jenis hutang jangka panjang adalah:
 - a) Obligasi atau *bonds*
Obligasi atau *bonds* adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak jangka panjang antara pemberi pinjaman dengan yang diberi pinjaman. Obligasi berdasarkan jenisnya (Rodoni, 2008) yaitu:
 - (1) Obligasi bunga tetap (*fixed rate bond*)

Obligasi yang menawarkan bunga tetap selama jangka waktu obligasi tersebut (di Indonesia biasanya berjangka waktu lima tahun).

(2) Obligasi bunga mengambang (*floating rate bond*)

Obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala.

(3) Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Obligasi jenis ini dijual dengan harga yang lebih rendah daripada nilai nominal obligasinya (*discounted basis*). Pada saat jatuh tempo, obligasi tersebut dilunasi sesuai dengan nilai nominalnya.

(4) Obligasi konversi

Obligasi konversi sekilas tidak terdapat perbedaan dengan obligasi biasa yaitu memberikan *coupon* yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pasti.

b) Pinjaman hipotik

Pinjaman hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang dengan aktiva tidak bergerak dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap aktiva tersebut, artinya apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya maka barang jaminan tersebut dapat digunakan untuk menutup hutangnya.

2) Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya (Riyanto, 2000). Modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik, bisa berasal dari dalam perusahaan berupa keuntungan yang dihasilkan

perusahaan. Modal sendiri, dalam perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas dapat dibagi menjadi (Riyanto, 2000):

a) Modal saham

Saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada perseroan terbatas. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan/kepemilikan seseorang/badan dalam suatu perusahaan. Pada proses transaksi jual beli di Bursa Efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan (Riyanto, 2000). Saham terbagi menjadi 2, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

b) Keuntungan (laba) yang ditahan

Laba yang ditahan adalah bagian laba yang ditanam kembali dalam perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif. Data yang diteliti dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dengan metode analisis data deskriptif kuantitatif.

Data yang dikumpulkan adalah data hutang (kewajiban) dan data ekuitas yang kemudian dicari rasio DER-nya dengan rumus:

$$\boxed{\text{DER} = \text{Total Hutang} : \text{Ekuitas}} \quad \text{DER} = \text{Debt to Equity Ratio}$$

(Mulyono, 2010)

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2016. Data dianalisis menggunakan metode deskriptif kuantitatif

dengan cara membandingkan perkembangan struktur modal perusahaan dari tahun 2002-2016.

PEMBAHASAN

A. Riwayat Singkat Perusahaan

Pada tahun 1986, Perseroan mengembangkan jasanya pada pengangkutan sejumlah bahan kimia cair, LPG dan minyak nabati. Pada tahun 1990, Perseroan menjadi perusahaan pelayaran Indonesia pertama yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Hal itu terjadi pada tanggal 22 Januari 1990, yaitu ketika BLTA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham BLTA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 2.100.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp8.500,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 26 Maret 1990.

Induk usaha dan pemegang saham akhir Berlian Laju Tanker Tbk adalah PT Bagusnusa Samudera Gemilang (Bagusnusa), sedangkan pengendali akhir adalah Bapak Hadi Surya. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Berlian Laju Tanker Tbk, antara lain: PT Tunggaladhi Baskara (pengendali) (18,67%) dan Citibank Singapore S/A CBSG-CDPIndonesia (7,40%). Kantor pusat BLTA terletak di Wisma BSG, Lt.10 Jl. Abdul Muis No. 40. Jakarta 10160 dan mempunyai 2 kantor cabang di Merak dan Dumai.

Tabel 1
Sejarah Pencatatan Saham Perusahaan

Jenis Pencatatan	Saham	Tgl Pencatatan
Saham Perdana @ Rp8.500,-	2.100.000	26-3-1990
Saham Bonus (<i>Bonus Share</i>)	7.000.000	22-7-1991
Saham Bonus (<i>Bonus Share</i>)	8.400.000	13-7-1992
Koperasi	28.560	24-9-1992
Penawaran Terbatas (<i>Right Issue I</i>)	29.400.000	8-2-1993
Pencatatan Saham Pendiri (<i>Company Listing</i>)	11.871.440	1-3-1993
Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>)	58.800.000	27-1-1997
Saham Bonus (<i>Bonus Share</i>)	35.280.000	4-3-1997
Penawaran Terbatas (<i>Right Issue II</i>)	305.760.000	5-1-1998
Konversi Waran (1998 s/d 2008)	464.290.662	
Penawaran Terbatas (<i>Right Issue III</i>)	53.958.150	8-1-2001
Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>)	1.540.210.876	6-2-2002
Pemecahan Saham (<i>Stock Split</i>)	2.072.181.488	9-11-2004
Penawaran Terbatas (<i>Right Issue IV</i>)	1.392.310.059	9-7-2009
Penawaran Terbatas (<i>Right Issue V</i>)	5.569.240.235	7-7-2010
Konversi Utang Melalui PMT-HMETD *) (Baca: RUPSLB Setuju Penerbitan 14.389.355.633 Saham)	11.932.486.068	12-1-2015

*) Saham hasil konversi utang ini terdiri dari saham Seri A sebanyak 9.709.043.199 dan Seri B sebanyak 2.223.442.869 saham.

Sumber: Sejarah dan Profil Singkat BLTA (Berlian Laju Tanker Tbk) diakses dari britama.com/index.php/2013/03/sejarah-dan-profil-singkat-blta/ pada tanggal 2 Maret 2018.

Bisnis Perseroan berkembang dengan pesat. Selama beberapa tahun belakangan, peningkatan permintaan terhadap produk petrokimia dan minyak nabati telah menciptakan sejumlah peluang

bagi perusahaan untuk meningkatkan segmen dan jangkauan bisnisnya.

B. Perkembangan Struktur Modal Perusahaan

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengetahui struktur modal perusahaan adalah DER (*Debt to Equity Ratio*). *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang tergolong kelompok rasio solvabilitas. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Debt to Equity Ratio menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya.

Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

Perkembangan struktur modal perusahaan dapat dilihat dalam Tabel 2.

Tabel 2
Rasio Struktur Modal (DER = *Debt Equity Ratio*)

Tahun	Kewajiban	Ekuitas	DER
2003	228583193	159484138	143,33
2004	293573223	268265450	109,43
2005	603061509	357079074	168,89
2006	560779821	517209632	108,42
2007	1837860040	575225633	319,50
2008	1736400	669324	259,43
2009	1879630	618292	304,00
2010	2151340	684171	314,44
2011	2147052	-421104	-509,86
2012	2295086	-1186889	-193,37
2013	1938391	-1129960	-171,55
2014	1860187	-1172375	-158,67
2015	64295	36811	174,66
2016	53421	47952	111,41
	Rata-rata		70,01

Sumber: *Annual Report* BLTA, 2003 - 2016.

Dari data yang disajikan pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai DER perusahaan cukup tinggi dan yang tertinggi terjadi pada tahun 2007 dengan nilai 319,50% dengan rata-rata 70,01%. Di sisi lain, perusahaan pernah mempunyai nilai DER negatif yang disebabkan tingkat ekuitas perusahaan bernilai negatif. Hal ini menunjukkan betapa besarnya beban hutang perusahaan, sehingga ekuitas yang dimiliki perusahaan tidak bisa membayar hutang yang ada.

Sebagaimana diketahui bahwa dilihat dari rasio DER ini, sebaiknya rasio DER perusahaan adalah rendah, karena semakin rendah rasio berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Akan tetapi yang terjadi adalah sebaliknya, yaitu rasio DER perusahaan sangat tinggi yang menunjukkan rendahnya pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham sehingga tidak mampu membayar kewajiban

jangka panjang perusahaan. Hal ini sangat membahayakan kelangsungan hidup perusahaan.

Penyebab tingginya hutang perusahaan adalah peristiwa krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat dan Eropa di akhir tahun 2008 yang memicu penurunan yang drastis bagi kemampuan produksi industri internasional. Hal ini mengakibatkan penurunan yang tajam di pasar pelayaran dan keruntuhan perdagangan global, dibuktikan dengan rendahnya biaya pengangkutan yang terjadi hampir sepanjang waktu dan naiknya harga bahan bakar. Ketatnya pemberian pinjaman oleh bank-bank utama juga mempersulit perusahaan-perusahaan pelayaran untuk memperoleh pinjaman untuk membeli kapal-kapal dan untuk modal kerja. Faktor-faktor ini pada akhirnya mengakibatkan hampir seluruh perusahaan di industri pelayaran global, termasuk Grup menghadapi kerugian finansial yang signifikan. Pada Januari 2012, perseroan menyatakan *debt standstill* untuk membantu penilaian kembali posisi keuangan dan restrukturisasi operasionalnya (*Annual Report BLTA, 2016*).

Pada tanggal 14 Juni 2012, salah satu kreditur Perseroan mengajukan proses Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang ("PKPU"). PKPU merupakan proses pengadilan untuk menunda pembayaran yang didesain untuk memberikan waktu tertentu kepada debitur untuk merestrukturisasi utang-utangnya dan menganalisa kembali segala keperluannya (*Annual Report BLTA, 2012*).

Berdasarkan peraturan restrukturisasi perusahaan, Perseroan disyaratkan untuk mengajukan rencana perdamaian guna merestrukturisasi utang-utangnya (Rencana Perdamaian) dan meminta persetujuan dari pihak krediturnya.

Pada tanggal 13 Maret 2013, mayoritas kreditur separatis dan konkuren Perseroan memberikan suara yang mendukung Rencana

Perdamaian, yang selanjutnya dihomologasi oleh Pengadilan Niaga pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat (Pengadilan Niaga) pada tanggal 22 Maret 2013. Inisiatif dalam proses restrukturisasi Perseroan, termasuk rasionalisasi ukuran kapal beserta dengan komposisinya, telah memberikan dampak positif dalam kinerja operasional Perseroan. EBITDA Perseroan meningkat secara signifikan dari US\$31,2 juta pada tahun 2012 menjadi US\$ 55,5 juta pada tahun 2014 (*Annual Report* BLTA, 2016).

Hingga saat ini, Perseroan telah melaksanakan secara substansial semua inisiatif yang disyaratkan berdasarkan Rencana Perdamaian. Namun, dikarenakan tertundanya pemulihan pasar, dan kurangnya pembiayaan bank serta minat investor yang tersedia bagi industri ini, maka terdapat kebutuhan untuk dilakukannya restrukturisasi lebih lanjut atas kewajiban Perseroan berdasarkan Rencana PKPU Eksisting dan Dokumen Fasilitas MLA, dan oleh karenanya Perseroan menempuh proses Amandemen PKPU.

Pada tanggal 24 April 2015, Perseroan mengumumkan pada IDXNet dan SGXNet bahwa Perseroan telah mencapai suatu kesepakatan dengan para Kreditor MLA pada tanggal 22 April 2015 mengenai ketentuan-ketentuan dari suatu kesepakatan restrukturisasi dari Perseroan dan beberapa anak Perusahaannya (*Annual Report* BLTA, 2016).

Pada tanggal 14 Agustus 2015, Rencana Amandemen PKPU disetujui oleh para Kreditor Perseroan sesuai dengan korum yang ditetapkan oleh Rencana PKPU Eksisting dan oleh karenanya mengikat seluruh Kreditor Perseroan. Usulan restrukturisasi tersebut meliputi antara lain:

1. Usulan Restrukturisasi MLA.
2. Usulan Penerbitan *Mandatory Convertible Securities* (MCS); dan

3. Usulan Penerbitan Saham Konversi Utang-Ekuitas (*Annual Report* BLTA, 2016).

Pada tanggal 17 November 2015, Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Perseroan diadakan di Jakarta dan Singapura. Pada Rapat tersebut, Perseroan memperoleh persetujuan dari mayoritas Pemegang Saham Perseroan atas rencana restrukturisasi yang tertera dalam amandemen Rencana Perdamaian (*Annual Report* BLTA, 2016).

Pada tanggal 8 Januari 2016, Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui suratnya, Nomor S-00086/BEI. PPI/01-2016 tertanggal 8 Januari 2016 memberikan persetujuan kepada Perseroan atas pencatatan saham baru Perseroan dan pada tanggal 11 Januari 2016, BEI mengeluarkan pengumuman melalui IDXNet mengenai pencatatan saham baru Perseroan. Selanjutnya, Bursa Efek Singapura memberikan persetujuannya atas pencatatan saham baru Perseroan hasil konversi utang menjadi saham pada tanggal 8 Desember 2016 dan Perseroan mengumumkannya melalui SGXNet pada tanggal 16 December 2016 (*Annual Report* BLTA, 2016). Dengan disetujuinya pencatatan saham baru berarti menambah ekuitas perusahaan. Yang berarti bahwa meningkatnya kemampuan membayar kewajiban perusahaan.

Pengalaman yang dialami PT Berlian Laju Tanker yang hampir bangkrut karena struktur modal yang lebih banyak ditunjang oleh hutang eksternal dibandingkan ekuitas ini, menjadi cermin bagi perusahaan lain agar tidak mengulangi hal yang sama. Sebesar apapun perusahaan, jika struktur modalnya kurang baik, pasti akan hancur.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal PT Berlian Laju Tanker tahun 2003-2016 kurang baik. Hal ini ditunjukkan tingginya rasio DER perusahaan yang mendapatkan nilai rata-rata sebesar 70,01%. Nilai sebesar ini menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka panjangnya dari ekuitas. Hal inilah yang menyebabkan perusahaan hampir bangkrut pada tahun 2012. Perusahaan bisa diselamatkan dengan diajukannya rencana perdamaian guna merestrukturisasi utang-utangnya.

Saran

Berdasarkan pengalaman PT Berlian Laju Tanker yang hampir bangkrut karena struktur modal yang terlalu tergantung pada pembiayaan dari eksternal (bank, dan lain-lain), disarankan agar perusahaan yang telah *go public* lebih mengutamakan pendanaan dari ekuitas perusahaan yang berasal dari saham, karena saham tidak ada ketentuan harus dikembalikan dengan bunga sehingga tidak memberatkan perusahaan. Sebaliknya, pinjaman dari pihak luar akan memberatkan karena selalu disertai bunga yang membebani perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- <http://britama.com/index.php/2013/03/sejarah-dan-profil-singkat-bлта/> Diakses pada tanggal 2 Maret 2018.
- Mulyono, A. (2010). *Analisis Pasar Modal Dan Risiko Keuangan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Prasetyo, H. (2010). *Panduan Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit UGM.
- Sundjaja, R.S. & Barlian, I. (2008). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Prenhallindo.
- Weston, J. Fred & Brigham, E.F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Berlian Laju Tanker, Tbk. (2003). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2004). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2005). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2006). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2007). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2008). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2009). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2010). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2011). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2012). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2013). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2014). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2015). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*
- _____ (2016). Bursa efek Indonesia: *Annual Report*