

ANALISIS NILAI PERUSAHAAN MELALUI PENETAPAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN

(Studi pada PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)

Mirza Ainurani Khireta
Suhadak
Siti Ragil Handayani
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail: mirza_khireta@yahoo.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui penetapan komposisi struktur modal PT. Unilever Indonesia Tbk selama tahun 2010-2012, penetapan komposisi struktur modal yang optimal, dan nilai perusahaan setelah adanya komposisi struktur modal yang optimal. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menghitung rasio profitabilitas, rasio *leverage*, biaya modal, nilai perusahaan dan menganalisis optimalisasi struktur modal dengan biaya modal dari tahun ke tahun. Hasil dari penelitian ini menunjukkan penentuan kebijakan struktur modal PT. Unilever Indonesia Tbk, dan Anak Perusahaan selama periode tahun 2010-2012 cenderung menggunakan komposisi modal sendiri dibandingkan dengan penggunaan utang jangka panjang. Struktur modal yang optimal dan nilai perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk terbesar terjadi pada tahun 2010. Peningkatan nilai perusahaan pada tahun tersebut seiring dengan optimalisasi struktur modal perusahaan karena nilai perusahaan akan optimal apabila biaya modal perusahaan minimal.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Struktur Modal

Abstract

The purpose of this research was to determine the composition of the capital structure determination of PT. Unilever Indonesia Tbk at years 2010-2012, the determination of the composition of an optimal capital structure, and the value of the company after the composition of the optimal capital structure. Methods used in this research is descriptive. Analysis of data used in this research are counting the ratio of profitability, the ratio of leverage, capital cost, value of enterprise and analyzing the optimization of the capital structure with the cost of capital from year to year. The result of the research indicated determination policy capital structure PT. Unilever Indonesia Tbk, and subsidiary during a period of years 2010-2012 period composition tending to use their own capital compared with the use of long-term debt. Optimal capital structure and value of the company PT. Unilever Indonesia, Tbk is the largest to occur in 2010. An increase in the value of the company in line with the optimization of capital structure of the company because of the company's value would be optimal if the company's cost of capital is minimal.

Keywords: Value of the Company, Capital Structure

1. PENDAHULUAN

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dewasa ini telah menciptakan suatu persaingan yang semakin tajam antar perusahaan. Perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing baik itu dalam teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya. Namun, untuk memiliki keunggulan itu, perusahaan juga memerlukan investasi besar untuk mewujudkannya dengan kebutuhan dana yang semakin besar pula. Untuk mengatasi ketersediaan dana itu, perusahaan harus mencari sumber-sumber permodalan yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar untuk membiayai investasi baru yang dilakukan perusahaan yang juga semakin besar.

Sumber modal dapat berasal dari dalam perusahaan atau sumber intern dan dapat juga berasal dari luar perusahaan atau sumber ekstern. Perusahaan juga dapat menambah modal dari dalam perusahaan dan dari pinjaman. Perbandingan antara jumlah modal dari dalam perusahaan dengan modal pinjaman mencerminkan komposisi sumber modal. Komposisi itu akan membentuk struktur modal perusahaan yang akan berpengaruh pada biaya modal dan nilai perusahaan. Komposisi pembelanjaan yang tepat akan membentuk struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang mempunyai nilai perusahaan yang maksimum dengan biaya modal yang minimum.

Suatu perusahaan dikatakan tumbuh dan berkembang apabila perusahaan itu memiliki prestasi yang baik. Prestasi perusahaan selain dapat diukur dari rasio keuangannya juga dapat diukur dari nilai pasar perusahaan yang dicapainya. Nilai pasar perusahaan antara lain ditentukan oleh struktur modalnya, bahwa nilai pasar perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang diisyaratkan dari modal sendiri dan hutang jangka panjang yaitu pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT) setelah dikoreksi dengan pajak dibagi biaya modal rata-rata tertimbang. Biaya modal rata-rata tertimbang atau biaya modal perusahaan ditentukan oleh komposisi struktur modal serta biaya masing-masing modal. Hal ini berarti struktur modal yang optimal yaitu bilamana biaya modal rata-rata tertimbang minimum sehingga dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dan nilai pasar perusahaan yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

PT Unilever Indonesia Tbk merupakan salah satu perusahaan Fast Moving Consumer

Goods (FMCG) terkemuka di Indonesia. Rangkaian produk Perseroan mencakup produk Home & Personal Care serta Foods & Beverages ditandai dengan brand-brand terpercaya dan ternama di dunia dimana harga produk dapat dijangkau oleh semua kalangan. Hal ini menjadi keuntungan bagi perusahaan karena tidak fokus dalam satu hal melainkan mempunyai ide yang beraneka macam, sehingga walaupun merek barang yang dijual oleh PT. Unilever Indonesia Tbk berbeda namun pendapatannya tetap masuk dalam pembukuannya.

Perolehan laba bersih menurut laporan keuangan yang terdapat di laporan keuangan PT. Unilever Indonesia Tbk pada Desember 2012 mencapai Rp.4,839 triliun lebih besar dibandingkan dengan periode yang sama pada Desember 2011 sebesar Rp.4,164 triliun. Dari laporan keuangan yang dipublikasikan di BEI, tercatat penjualan bersih pada Desember 2012 sebesar Rp.27,303 triliun lebih besar dibandingkan periode yang sama pada Desember 2011 sebesar Rp.23,469 triliun. Dilihat dari laba yang meningkat dan penjualan yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin bagus. Berdasarkan uraian tersebut maka penulis ingin mengetahui bagaimana kinerja perusahaan ditinjau dari sudut pandang struktur modalnya dalam kaitannya dengan nilai perusahaan yang telah dicapai perusahaan pada PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan selama periode tahun 2010-2012.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Modal

Modal merupakan suatu faktor penting yang dibutuhkan oleh setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usahanya yaitu sebagai sumber pembelanjaan aktivitasnya yang akan digunakan untuk operasi, pengembangan usaha dan investasi. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Atmaja (2008 : 115) "Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Modal terdiri dari item-item yang ada disisi kanan suatu neraca, yaitu hutang, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan".

2.2 Sumber-Sumber Modal

Ditinjau dari asalanya menurut Riyanto (2010 : 209) sumber-sumber modal dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber internal (*internal sources*) dan sumber eksternal (*eksternal sources*).

a. Sumber internal, terdiri atas:

- 1) Keuntungan yang ditahan (*retained net profit*)
 - 2) Akumulasi penyusutan (*depreciation accumulated*)
- b. Sumber eksternal, terdiri atas:
- 1) Modal asing atau pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*)
 - 2) Modal sendiri (*equity financing*)

2.3 Alternatif-Alternatif Sumber Modal

Salah satu fungsi manajemen keuangan adalah mendapatkan dana untuk membiayai perusahaan. Dalam usaha memenuhi kebutuhan dana, perusahaan memiliki berbagai alternatif metode dan sumber dana. Menurut Kismono (2011:420-421), alternatif-alternatif sumber modal yaitu:

1. Modal Utang (*Debt Capital*)
2. Modal Ekuitas (*Equity Capital*)
3. Pembiayaan Jangka Pendek
4. Pembiayaan Jangka Panjang

2.4 Jenis-Jenis Modal

Ada beberapa jenis modal antara lain:

1. Modal asing

Menurut Riyanto (2010 : 227), modal asing ini dapat dibedakan menjadi 3 yaitu:

 - a. Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)
 - b. Utang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)
 - c. Utang Jangka Panjang
2. Modal Sendiri
 - a. Modal saham

Adapun jenis-jenis saham dibedakan menjadi tiga menurut Baridwan (2008: 390-391) yaitu 1) Saham Biasa (*common stock*), 2) Saham Prioritas, 3) Saham Prioritas Kumulatif.

 - b. Cadangan
 - c. Laba Ditahan

2.5 Struktur Modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur keuangan merupakan bagian dari struktur keuangan. (Sartono, (2010 : 225).

2.6 Komponen Struktur Modal

Pada perusahaan yang berbentuk PT struktur modal perusahaan dapat dilihat pada pasiva neraca. Menurut Warsono (2003:236),

struktur modal secara umum terdiri atas tiga komponen.

- 1) Utang jangka panjang (*Long Term Debt*)

Utang jangka panjang adalah utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 1 tahun.
- 2) Saham preferen (*Preferent stock*)

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri (saham biasa) dengan utang jangka panjang.
- 3) Ekuitas saham biasa (*Common stock equity*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor, yang pemegangnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan.

2.7 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2011:155), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut:

- a. Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang.
- b. Posisi pajak perusahaan.
- c. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk.
- d. Konservatisme dan agresifitasme manajerial.

2.8 Indikator Struktur Modal

Ada dua indikator struktur modal, yaitu rasio utang dan rasio utang ekuitas. Menurut Warsono, (2003 : 239) Rasio utang adalah perbandingan antara utang total dengan aktiva total. Semakin tinggi rasio utang suatu perusahaan mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung para pemegang saham biasa semakin tinggi. Sedangkan Rasio utang ekuitas adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas saham biasa. Semakin tinggi rasio utang ekuitas mengindikasikan bahwa dengan struktur modal tersebut, risiko keuangan yang ditanggung oleh para pemegang saham biasa semakin tinggi.

2.9 Struktur Modal yang Optimal

Menurut Brigham dan Houston (2011:171), Struktur modal yang optimal merupakan struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio utang yang lebih rendah daripada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan. Martono dan Harjito (2005:240)

menambahkan, struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memiliki biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) terendah sehingga mampu mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan meningkatkan nilai perusahaan melalui kenaikan harga saham.

2.10 Nilai Perusahaan

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat diwujudkan untuk tujuan tersebut adalah dengan menentukan suatu kombinasi sumber dana yang sedemikian rupa mampu membentuk struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan menurut Sundjaja dan Berlian (2003:303), merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) setelah dikoreksi dengan pajak dibagi biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Nilai perusahaan ditentukan oleh alternatif struktur modal yang tertentu, perusahaan harus mencari tingkat pengembalian yang harus diperoleh sebagai kompensasi bagi investor dan para pemilik atau resiko yang akan ditanggungnya. Nilai perusahaan (V) dihitung dengan rumus: (Hanafi, 2010:342)

$$V = \frac{EBIT (1 - T)}{WACC}$$

Dimana:

- V = Nilai perusahaan
- EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak
- WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang
- T = Tingkat pajak penghasilan perusahaan

2.11 Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Laporan keuangan dapat digunakan sebagai penyedia informasi bagi pihak manajemen dalam menentukan kebijakan penentuan struktur modal. Dari analisis laporan keuangan dapat dikatakan keadaan keuangan di masa lalu, saat ini dan kemungkinan di masa yang akan datang

sehingga tersedia laporan yang cukup akurat untuk perkembangan selanjutnya.

1. Analisis Rasio

Menurut Raharjaputra (2011:196), "Analisis rasio adalah membandingkan antara satu angka dengan angka lainnya yang memberikan suatu makna. Suatu keuntungan dengan menggunakan rasio adalah meringkas suatu data historis perusahaan sebagai bahan perbandingan". Subramanyam dan Wild (2012:42) menambahkan, "Analisis rasio dapat mengungkapkan hubungan penting dan menjadi dasar perbandingan dalam menemukan kondisi dan tren yang sulit untuk dideteksi dengan mempelajari masing-masing komponen yang membentuk rasio". Dalam suatu analisis rasio keuangan ada 5 inti atau 5 pokok, yaitu rasio likuiditas (*liquid ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*), rasio utang (*leverage ratio*), rasio valuasi. Dari kelima rasio tersebut hanya akan dibahas dua rasio saja yaitu rasio profitabilitas dan rasio *leverage*, karena dari keempat rasio tersebut hanya duarasio tersebut yang berhubungan dengan penetapan struktur modal perusahaan.

2. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Menurut Sriyanto *et.al* (2011: 138), "Biaya modal merupakan konsep yang sangat penting dalam manajemen keuangan. Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan secara riil besarnya biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber". Biaya modal secara keseluruhan untuk suatu perusahaan terdiri dari beberapa komponen, yaitu:

- a. Biaya Utang (*Cost of Debit*)
- b. Biaya Saham Preferen (k_p)
- c. Biaya Saham Biasa (*Cost of Common Stock*)
- d. Biaya Modal Saham Sendiri (*Cost of Retained Earning*)
- e. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Menurut (Nazir, 2009:54) metode penelitian deskriptif adalah suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu kondisi, suatu sistem pemikiran atau suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi atau gambaran sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta, sifat-sifat dan hubungan antara fenomena yang diteliti.

Fokus penelitian dalam skripsi ini adalah sebagai berikut :

1. Laporan Keuangan

Peneliti melihat kondisi keuangan perusahaan melalui perhitungan rasio keuangan perusahaan yaitu dengan rasio *leverage*.

2. Struktur Modal

Struktur modal diperlukan dalam perhitungan yang berkaitan dengan biaya modal. Biaya modal tersebut antara lain biaya modal hutang, biaya modal sendiri, dan biaya modal rata-rata tertimbang atau *weighted average cost of capital* (WACC)

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) setelah dikoreksi dengan pajak dibagi biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

Adapun langkah-langkah analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tahap 1: Menghitung rasio keuangan perusahaan dengan rasio profitabilitas dan rasio *leverage* untuk mengetahui kondisi perusahaan dalam kurun waktu tahun 2010-2012.

1. Rasio Profitabilitas

a. *Gross Profit Margin*

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:60)

b. *Operating Profit Margin*

$$OPM = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:60)

c. *Net Profit Margin*

$$NPM = \frac{\text{Lababersihsetelahpajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:60)

d. *Return On Investmen*

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Raharjaputra, 2012:205)

e. *Return On Equity*

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

(Raharjaputra, 2012:205)

2. Rasio *Leverage*

a) *Debt Ratio (DR)*

$$DR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Moeljadi, 2006:51)

b) *The Debt to Equity Ratio (DER)*

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

(Sawir, 2003:14)

c) *The Debt to Total Capitalization (DTC)*

$$DTC = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Total Capitalization}} \times 100\%$$

(Syamsuddin, 2009:71)

d) *Time Interest Earned (TIE)*

$$TIE = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Bunga}}$$

(Hanafi, 2010:41)

Tahap 2: Menghitung biaya modal hutang pada komposisi struktur modal yang terdiri dari :

1. Menghitung komposisi struktur modal

Komposisi hutang jangka panjang

$$= \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{jumlah modal}}$$

Komposisi modal saham = $\frac{\text{modal saham}}{\text{jumlah modal}}$

Jumlah modal = $\frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{modal saham}}$

2. Biaya Hutang, menurut Brigham & Houston (2006:470), dihitung dengan rumus:

a. *Before Tax Basis*

$$k_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Utang yang Dikenai Bunga}}$$

b. *After Tax Basis*

$$K_{d*} = K_d (1 - t)$$

3. Biaya saham biasa, menurut Brigham & Houston (2006:471) dihitung dengan rumus: Sesuai dengan definisi biaya ekuitas biasa, maka biaya laba ditahan menurut model pertumbuhan deviden dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_s = \frac{D}{P_0} + g$$

Keterangan: k_s = biaya saham biasa

Tingkat pertumbuhan dividen dapat diprediksi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE \times b$$

(Atmaja, 2008:111)

4. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC), menurut Amaja (2008:121), dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC = W_d \cdot K_d (1-T) + W_p \cdot K_p + W_s \cdot (K_s \text{ atau } K_e)$$

$$W_d = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$W_s = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan:

Wd = proporsi hutang

kd* = biaya hutang setelah pajak

Ws = proporsi saham biasa

ks = biaya saham biasa

Tahap 3: Menganalisis komposisi struktur modal yang optimal bagi perusahaan kemudian dikaitkan dengan peningkatan nilai perusahaan pada tahun 2010 – 2012. Perhitungan nilai perusahaan tersebut dapat diperoleh dari:

$$V = \frac{EBIT(1 - T)}{WACC}$$

(Hanafi, 2010:342)

Tahap 4: Menganalisis optimalisasi struktur modal dengan cara membandingkan struktur modal perusahaan dengan biaya modal terkecil dari tahun ke tahun.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Rasio Keuangan

Berdasarkan perhitungan analisis rasio keuangan, maka dapat diketahui perkembangan rasio PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan tahun 2010-2012 yang disajikan dalam tabel 1 berikut:

Tabel 1 Rekapitulasi Perkembangan Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage PT. Unilever Indonesia, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (dalam %)

Rasio Keuangan		2010	2011	2012	Rata-rata
Rasio Profitabilitas	- <i>Gross Profit Margin</i>	51,83	51,16	50,9	51,29
	- <i>Operating Profit Margin</i>	23,07	23,75	23,79	23,54
	- <i>Net Profit Margin</i>	17,20	17,74	17,72	17,55
	- <i>Return On Investment</i>	52,16	53,18	54,21	53,18
	- <i>Return On Equity</i>	112,19	151,45	163,7	142,45
Rasio Leverage	- <i>Debt Ratio</i>	53	65	67	61,67
	- <i>The Debt to Equity Ratio</i>	115	185	202	167,33
	- <i>The Debt to Total Capitalization (DTC)</i>	5,80	7,28	4,14	5,74
	- <i>Time Interest Earned</i>	151,44 kali	210,12 kali	94,33 kali	151,96 kali

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat diketahui mengenai perkembangan rasio PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan tahun 2010-2012 yaitu;

1. Rasio Profitabilitas

a. *Gross Profit Margin*

Berdasarkan perhitungan *Gross Profit Margin (GPM)* PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai *GPM* perusahaan mengalami penurunan. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2010 nilai *GPM* sebesar 51,83% mengalami penurunan menjadi 51,16% pada tahun 2011, dan mengalami penurunan kembali pada tahun 2012 menjadi 50,9%. Penurunan yang terjadi menunjukkan laba kotor yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan kurang efektif. Hal ini mengakibatkan laba kotor yang diperoleh perusahaan menjadi lebih kecil.

b. *Operating Profit Margin*

Berdasarkan perhitungan *Operating Profit Margin (OPM)* PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai *OPM* perusahaan mengalami kenaikan. Hasilnya dapat dilihat pada tahun 2010 nilai *OPM* sebesar 23,07% yang naik menjadi 23,75% di tahun 2011, kemudian kembali mengalami kenaikan pada tahun 2012 menjadi sebesar 23,79%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasi dari penjualan cukup baik.

c. *Net Profit Margin*

Berdasarkan perhitungan *Net Profit Margin* PT. Unilever Indonesia Tbk. Pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa nilai *NPM* perusahaan mengalami fluktuasi. Dapat dilihat bahwa pada tahun 2010 nilai *NPM* sebesar 17,20% dan mengalami peningkatan menjadi 17,74% pada tahun 2011, namun pada tahun 2012 justru mengalami penurunan nilai *NPM* menjadi 17,72%. Nilai 17,72% menunjukkan bahwa laba bersih setelah pajak (*EAT*) yang dicapai perusahaan adalah 17,72% dari volume penjualan dan lebih rendah dari tahun sebelumnya. Hal ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan kurang stabil.

d. *Return On Investment (ROI)*

Berdasarkan perhitungan *Return On Investment* PT. Unilever Indonesia Tbk. Pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa nilai *ROI* perusahaan selalu mengalami kenaikan tiap tahunnya. Pada tahun 2010 nilai *ROI* mencapai 52,16%, kemudian naik menjadi 53,18% pada tahun 2011 dan selanjutnya pada tahun 2012 kembali mengalami kenaikan menjadi 54,21%.

Rasio ini merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Nilai ROI yang senantiasa mengalami peningkatan tersebut mengindikasikan bahwa PT. Unilever Indonesia Tbk dalam mengelola total aktiva yang diinvestasikan dalam perusahaan untuk mendapatkan keuntungan cukup optimal. Semakin tinggi ROI, maka semakin baik pula kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

e. *Return On Equity (ROE)*

Berdasarkan perhitungan *Return On Equity* PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai ROE perusahaan senantiasa mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat pada tabel 8 bahwa tahun 2010 nilai ROE mencapai 112,19% yang naik menjadi 151,45% pada tahun 2011, kemudian pada tahun 2012 kembali mengalami kenaikan menjadi 163,7%. Rasio ini menghitung seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Nilai ROE yang semakin meningkat mengindikasikan bahwa peningkatan laba bersih diikuti dengan peningkatan modal sendiri, dengan kata lain kinerja manajemen baik karena mereka mampu memberikan penghasilan bersih atas investasi yang semakin meningkat dari tahun ke tahun.

2. Rasio *Leverage*

a. *Debt Ratio (DR)*

Berdasarkan perhitungan *Debt Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa nilai *DR* perusahaan mengalami kenaikan pada tiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2010 nilai *DR* sebesar 53% dan mengalami kenaikan menjadi 65% pada tahun 2011, kemudian kembali naik pada tahun 2012 yakni menjadi 67%. Pada umumnya para kreditur menyukai tingkat *DR* yang rendah karena rendahnya rasio ini maka semakin besar perlindungan kreditur terhadap kerugian dalam peristiwa likuidasi. Namun pada kenyataannya nilai *DR* pada PT. Unilever Indonesia justru mengalami peningkatan tiap tahunnya, ini mengindikasikan bahwa perusahaan tergolong dalam kondisi yang kurang sehat bila dilihat dari nilai rata-rata *DR* sebesar 61,66% dengan standar umum maksimal 50% untuk tingkat rasio hutang yang sehat.

b. *Debt Equity Ratio (DER)*

Berdasarkan perhitungan *Debt Equity Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Hal ini dapat dilihat pada tahun 2010 nilai *DER* sebesar 115%, kemudian meningkat pada tahun 2011 yakni sebesar 185% dan kembali meningkat menjadi 202% pada tahun 2012. Tingginya nilai *Debt Equity Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk. yang nilai rata-ratanya diatas 50% (standar umum) yaitu sebesar 167,33% mengindikasikan bahwa pembiayaan operasi perusahaan lebih menekankan pada penggunaan modal dari luar yang jauh lebih besar dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan. Hal itu berarti bahwa resiko keuangan yang ditanggung perusahaan cukup besar.

c. *The Debt to Total Capitalization (DTC)*

Berdasarkan perhitungan *The Debt to Total Capitalization* PT. Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 tersebut, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai *DTC* mengalami kenaikan. Hal ini terlihat pada tahun 2010 nilai *DTC* mencapai 5,80% kemudian naik menjadi 7,28% pada tahun 2011, pada tahun 2012 terjadi kenaikan pula sebesar 58,65% atau menjadi 11,55%. Dari hasil perhitungan *DTC* yang cenderung naik dari tahun ke tahun, mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan kebijakan penambahan jumlah utang jangka panjang dalam komposisi struktur modal.

d. *Time Interest Earned (TIE)*

Berdasarkan perhitungan *Time Interest Earned (TIE)* PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012 tersebut, maka dapat diketahui bahwa *TIE* perusahaan mengalami naik turun. Pada tahun 2010 sebesar 151,44 kali yang berarti bahwa setiap rupiah hutang jangka panjang yang dijamin oleh keuntungan sebesar Rp 151,44. Pada tahun 2011 mengalami kenaikan menjadi 210,12 kali dan mengalami penurunan menjadi 94,33 kali pada tahun 2012.

4.2 Analisis Struktur Modal

Analisis struktur modal digunakan untuk mengetahui perkembangan komposisi struktur modal. Dari analisis ini dapat diketahui perbandingan dari tiap-tiap komponen. Perhitungan struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata dari hutang maupun modal saham (ekuitas) dengan jumlah total modal.

Tabel 2 Nilai WACC PT. Unilever Indonesia Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012

Tahun	Komponen Struktur Modal	Komposisi Modal Hutang (%)	Biaya Modal (%)	WACC	Perubahan
2010	Utang J.Panjang Modal Saham	5,80 94,20	8,95 (0,226)	0,519 (0,213)	-
	Total	100%		0,306	
2011	Utang J.Panjang Modal Saham	8,15 91,85	6,06 (0,032)	0,494 (0,029)	51,96
	Total	100%		0,465	
2012	Utang J.Panjang Modal Saham	11,55 88,45	9,95 0,087	1,149 0,077	163,66
	Total	100%		1,226	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan tabel 2 di atas, maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai biaya tertimbang rata-rata PT Unilever Indonesia, Tbk terus mengalami kenaikan. Pada tahun 2010 WACC sebesar 0,306% kemudian pada tahun 2011 WACC naik menjadi 0,465% dan pada tahun 2012 naik dengan nilai 1,226%. Nilai WACC terbesar pada tahun 2012, hal ini dipengaruhi oleh besarnya proporsi modal saham pada tahun tersebut. Selain itu pada tahun 2010 biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan sangat rendah dibandingkan dengan tahun-tahun berikutnya. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan kurang optimal karena struktur modal yang optimal akan meminimumkan biaya modal.

4.3 Nilai Perusahaan

Tabel 3 Nilai Perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	EBIT (Rp)	T (%)	Laba Stlh dikoreksi EBIT(1-t)	WACC (%)	Nilai Perusahaan
A	b	c	D	E	f = d/e
2010	4.532.175	25,43	3.379.642,9	0,306	11.044.584,63
2011	5.568.110	25,30	4.159.378,2	0,465	8.944.899,355
2012	6.498.107	25,17	4.862.533,5	1,226	3.966.177,406

Sumber: Data Diolah, 2013

Nilai perusahaan maksimum akan dapat dicapai apabila struktur modal perusahaan optimal, yaitu pada saat biaya modal minimum. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan membagi laba usaha yang telah dikoreksi dengan tingkat pajak penghasilan terhadap biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Berikut ini perhitungan nilai perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk.

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk pada tahun 2010 sebesar Rp.11.044.584.631.000. Pada tahun 2011 nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar Rp. 8.944.899.355.000 dan pada tahun 2012 juga mengalami penurunan yaitu sebesar Rp. 3.966.177.406.000. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal optimal terjadi pada tahun 2010 karena semakin tingginya nilai perusahaan dan semakin rendahnya WACC atau biaya modal rata-rata tertimbang dibanding tahun-tahun berikutnya.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh besarnya tingkat pengembalian atas investasi (ROA) terhadap biaya modal rata-rata perusahaan (WACC). Nilai perusahaan akan mengalami peningkatan apabila tingkat keuntungan suatu investasi (ROA) lebih besar dari biaya modal yang digunakan. Sebaliknya, akan mengalami penurunan jika biaya modal yang digunakan lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut. Oleh karena itu, sebelum melakukan interpretasi terhadap nilai perusahaan, berikut ini akan disajikan rekapitulasi perhitungan biaya modal (WACC), tingkat keuntungan investasi (ROA), dan nilai perusahaan.

Tabel 4 Rekapitulasi WACC, ROA, dan Nilai Perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	EBIT (Rp)	WACC (%)	ROA (%)	Selisih (%)	Nilai Perusahaan	Perubahan (%)
2010	4.532.175	0,306	52,16	(51,85)	11.044.584,63	-
2011	5.568.110	0,465	53,18	(52,72)	8.944.899,355	(19,01)
2012	6.498.107	1,226	54,21	(52,98)	3.966.177,406	(55,41)

Sumber: Data Diolah, 2013

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa dalam tiga tahun terakhir ROA perusahaan selalu berada di atas WACC. ROA merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih

berdasarkan tingkat aset tertentu. Dari persentase ROA dapat dinilai kinerja manajemen dalam mengelola aktivitya, sedangkan dalam biaya modal mengandung harapan investor terhadap modal yang diinvestasikannya. Jadi dapat disimpulkan bahwa jika ROA lebih besar dari WACC mengindikasikan perusahaan memperhatikan kepuasan investor akan modal yang diinvestasikan.

4.4 Interpretasi Hasil

Dari beberapa analisis yang telah dilakukan mulai dari analisis rasio *leverage*, analisis struktur modal, analisis biaya modal dan analisis nilai perusahaan, PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak perusahaan pada periode tahun 2010-2012 terlihat perubahan-perubahan yang cukup baik. Analisis data dimulai pada tahun 2010, sehingga tahun tersebut dianggap sebagai tahun dasar atau tahun awal yang digunakan sebagai pembandingan tahun-tahun berikutnya.

Perubahan kebijakan penetapan modal sendiri selain berdampak pada nilai perusahaan juga berdampak pada laba perusahaan, ROI, biaya modal serta perlindungan pajak perusahaan. Kebijakan struktur modal PT. Unilever Indonesia, Tbk pada periode 2010-2012 dilakukan dengan memperbesar jumlah modal sendiri dalam struktur modalnya, yang dilakukan dari tahun ke tahun. Perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri dari pada hutang jangka panjang untuk mendanai usahanya sehingga dalam struktur perusahaan jumlah modal sendiri memiliki presentasi jauh lebih besar bila dibandingkan dengan hutang jangka panjang. Penggunaan modal sendiri pada satu sisi memperkecil risiko keuangan, ini dapat dilihat dari rasio *leverage* dimana nilai rasionya semakin kecil tiap tahunnya, tetapi dilain pihak hal ini akan menyebabkan berkurangnya perlindungan pajak yang diterima.

Berdasarkan analisis laporan keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk. Yang terdiri dari analisa *profitabilitas* meliputi: analisis rasio laba bersih, rasio utang dan rasio utang terhadap total kapitalisasi serta analisis struktur modal yang meliputi analisis biaya utang, biaya saham biaya di atas menunjukkan bahwa struktur modal optimal perusahaan terjadi pada tahun 2010, dimana biaya modal perusahaan minimum, yaitu sebesar 0,306%. Nilai perusahaan yang tertinggi terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar Rp 11.044.584,631. Struktur modal pada tahun 2010 adalah struktur modal yang optimal karena biaya

modal rata-rata tertimbang yang ditanggung perusahaan paling rendah selama periode amatan.

Nilai perusahaan, secara teoritis struktur modal optimal adalah meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan akan maksimal. Dilihat dari tabel komposisi struktur modal dapat disimpulkan bahwa PT. Unilever Indonesia Tbk dari tahun 2010-2012 struktur modalnya mengalami penurunan. Hal ini disebabkan selama tahun 2010-2012 nilai WACC perusahaan terus mengalami kenaikan yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan secara berturut-turut.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan interpretasi atas struktur modal optimal perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk. dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komposisi struktur modal PT. Unilever Indonesia Tbk selama periode 2010-2012 cenderung memperbanyak prosentase penggunaan modal sendiri dibandingkan dengan penggunaan utang jangka panjang. Salah satunya seperti pada tahun 2012 komposisi hutang dan modal sendiri adalah 11,55% dan 88,45%. Banyaknya penggunaan modal sendiri dan berkurangnya hutang dalam pemenuhan kebutuhan operasional perusahaan dapat mengakibatkan berkurangnya manfaat penghematan pajak dari penggunaan hutang.
2. Berdasarkan hasil analisis biaya utang PT. Unilever Indonesia Tbk. menunjukkan bahwa nilai yang fluktuasi dari tahun 2010-2012. Pada tahun 2010 biaya utang perusahaan sebesar 8,95%, pada tahun 2011 sebesar 6,06% atau turun sebesar (32,29%) dari tahun 2010. Kemudian naik menjadi 11,55% pada tahun 2012 atau naik sebesar 90,59%. Sedangkan pada biaya modal saham menunjukkan peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya.
3. Dari perhitungan *Weight Average Cost of Capital* (WACC), biaya modal rata-rata tertimbang PT. Unilever Indonesia Tbk terus mengalami kenaikan. Pada tahun 2010 WACC sebesar 0,306% kemudian pada tahun 2011 WACC naik menjadi 0,465% dan pada tahun 2012 kembali mengalami peningkatan dengan nilai 1,226%. Nilai WACC paling rendah terjadi pada tahun 2010. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan pada tahun tersebut yang paling optimal karena biaya modal rata-rata

tertimbang paling minimum dari tahun-tahun berikutnya.

4. Berdasarkan analisis perbandingan nilai perusahaan dapat diketahui bahwa nilai perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk terbesar terjadi pada tahun 2010. Peningkatan nilai perusahaan pada tahun tersebut seiring dengan optimalisasi struktur modal perusahaan karena nilai perusahaan akan optimal apabila biaya modal perusahaan minimal.

5.2 Saran

1. Dalam penentuan kebijakan struktur modal, manajemen harus cermat dan lebih berhati-hati karena akan berdampak sangat luas terhadap keberlanjutan perusahaan (*going concern*). Kebijakan struktur modal menentukan biaya modal perusahaan yang selanjutnya akan menentukan nilai perusahaan. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi pada perusahaan.
2. Indikasi struktur modal yang kurang optimal harus menjadi pertimbangan dalam penentuan struktur modal untuk tahun mendatang dengan harapan struktur modal menjadi optimal sehingga nilai perusahaan akan meningkat.
3. Secara keseluruhan kinerja PT. Unilever Indonesia, Tbk sudah cukup baik karena kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas investasi selalu meningkat selama tiga periode. Kemampuan ini didukung oleh respon masyarakat yang cukup baik terhadap perusahaan sehingga penjualan bersih selalu mengalami peningkatan. Oleh karena itu, manajemen harus mampu mempertahankan struktur modal yang optimal agar dari tahun ke tahun nilai perusahaan terus meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: CV. Andi Offset
- Baridwan, Zaki. 2008. *Intermediate Accounting*. Yogyakarta: BPFE
- Brigham Eugene F, Joel Huston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Hanafi, Mamduh M. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Kismono, Gugup. 2011. *Bisnis Pengantar*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE
- Martono, Harjito, Agus. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: CV. ADIPURA
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan 1*. Edisi Pertama. Malang: Bayumedia Publishing
- Nazir, Moh. 2009. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE
- Raharjaputra, Hendra S. 2011. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka
- Subramanyam, KR dan Wild, John J. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Sudjaja, R dan Berlian, Inge. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Jakarta: Literate Lintas Media
- Sriyanto, Endang Winarsi., Cahyono, Achmad Choiruman Mudi., Yudha, Nova Perwira., Bhuana, Kurniasih Tri. 2011. *Praktikum Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Malang: Bayumedia Publishing