

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)

SKRIPSI

Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana pada
Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

MIRZA AINURANI KHIRESA
NIM. 0910320294



UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2014

MOTTO

“Inna ma ‘al usri yusroo”.

“Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan”.

(QS. Al-Insyirah 94:5)

“Sukses bukanlah akhir dari segalanya, kegagalan bukanlah sesuatu yang fatal, namun keberanian untuk meneruskan kehidupanlah yang diperhatikan”.

(Sir Winston Churchill)

“ Keberhasilan yang paling indah adalah mencapai yang tadinya diragukan oleh orang lain. Jangan buktikan mereka salah. Buktikan Anda benar”.

(Mario Teguh)

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Nilai Perusahaan Melalui Penetapan Struktur Modal
Perusahaan (Studi pada PT. Unilever Indonesia Tbk, dan Anak
Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)

Disusun oleh : Mirza Ainurani Khireta

NIM : 0910320294

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

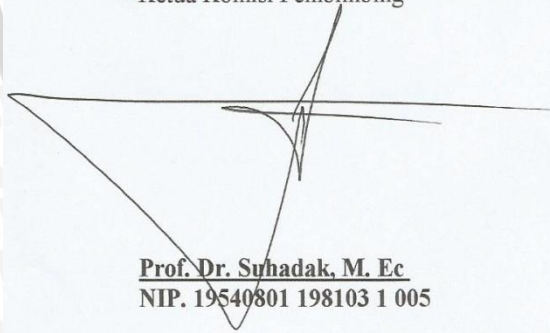
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 26 November 2013

Komisi Pembimbing

Ketua Komisi Pembimbing

Anggota Komisi Pembimbing



Prof. Dr. Suhadak, M. Ec
NIP. 19540801 198103 1 005



Dr. Siti Ragil H, M. Si
NIP. 19820103 201012 2 002

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Rabu
 Tanggal : 22 Januari 2014
 Jam : 11.00 WIB
 Skripsi atas nama : Mirza Ainurani Khireta
 Judul : Analisis Nilai Perusahaan Melalui Penetapan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada PT. Unilever Indonesia Tbk, dan Anak Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)

dan dinyatakan LULUS

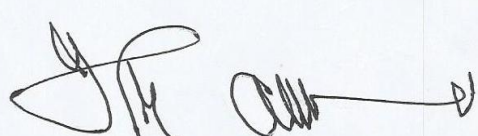
MAJELIS PENGUJI

Ketua



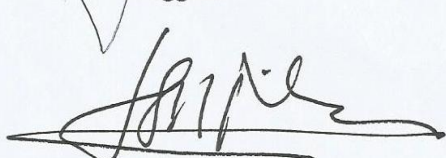
Prof. Dr. Suhadak, M.Ec
 NIP. 19531122 198203 1 001

Anggota



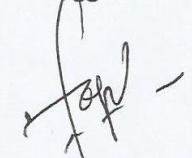
Dr. Siti Ragil Handayani, M.Si
 NIP. 19580706 198503 1 004

Anggota



Drs. Nengah Sudjana, M.Si
 NIP. 19530909 198003 1 009

Anggota



Drs. Topowijono, M.Si
 NIP. 19530704 198212 1 001



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta proses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 Ayat 2 dan Pasal 70).

Malang, 10 Januari 2014



Nama : Mirza Ainurani Khireta

NIM : 0910320294

RINGKASAN

Mirza Ainurani Khireta, 2014. **Analisis Nilai Perusahaan Melalui Penetapan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada PT. Unilever Indonesia Tbk, dan Anak Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)**, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Dr. Siti Ragil Handayani, M.Si, 88Hal + xvi

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dewasa ini telah menciptakan suatu persaingan yang semakin tajam antar perusahaan. Investasi besar diperlukan untuk mewujudkan keunggulan bersaing dengan kebutuhan dana yang semakin besar pula. Perusahaan harus mencari sumber-sumber permodalan yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar untuk membiayai investasi. Pertimbangan dalam modal jangka panjang yang optimal dapat menentukan sumber-sumber modal yang selanjutnya akan membentuk struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, dan meminimumkan biaya modal.

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 dengan pendekatan kuantitatif. Fokus penelitian ini adalah analisis laporan keuangan, analisis rasio, biaya modal, dan nilai perusahaan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menghitung rasio profitabilitas, rasio *leverage*, menghitung biaya modal, menghitung 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 PT. Unilever Indonesia Tbk terjadi pada tahun 2010 dikarenakan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) perusahaan lebih minimum dibandingkan dengan tahun 2011 dan 2012.

SUMMARY

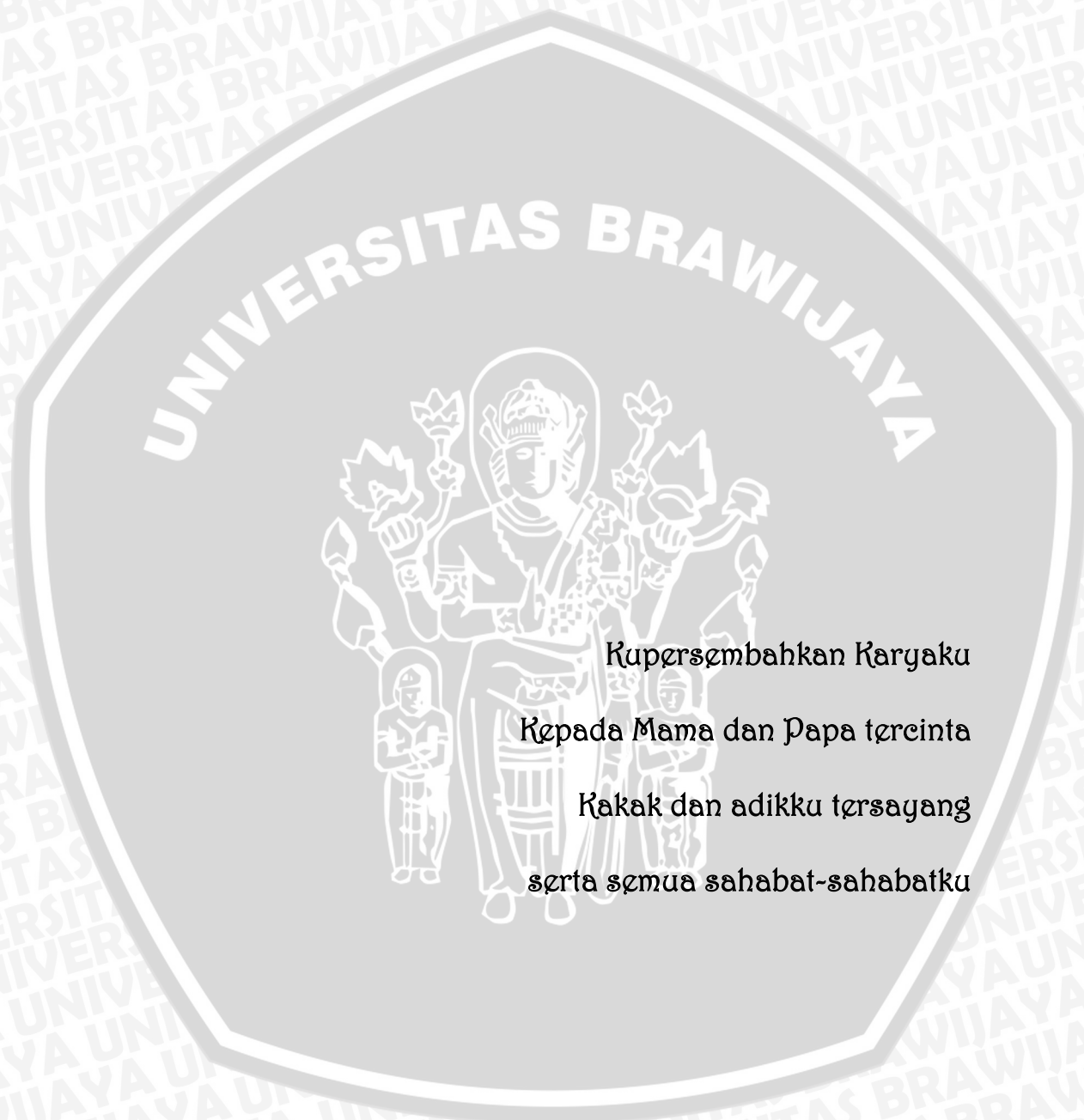
Mirza Ainurani Khireta, 2014. **Analysis of the value of the company through the company's Capital Structure Determination (Studies on PT. Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries in Indonesia stock exchange Period 2010 – 2012)**, Prof. Dr. Suhadak, M.Ec, Dr. Siti Ragil Handayani, M.Si, 88 Pages + xvi

The development of the business world that is increasingly tight nowadays has created an increasingly sharp competition between companies. Substantial investment required to realize the competitive advantage with the needs of an increasingly large funds anyway. Companies should find sources of capital that can provide funds in large numbers to finance investment. Consideration in the optimal long-term capital is able to determine the sources of capital that would form the optimal capital structure, capital structure which maximise the value of the company or the stock price, and minimising the cost of capital.

The purpose of this research was to determine the composition of the capital structure determination of PT. Unilever Indonesia Tbk during the 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 with the approach of quantitative. The focus of this research is an analysis of the financial report, the cost of capital, and value of enterprise. Source of data used is data secondary. Analysis of data used in this research are counting the ratio of profitability, the ratio of leverage, counting capital cost, counting 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. Capital structure optimal PT. Unilever Indonesia Tbk happened in the year 2010 because capital cost weighted average coal (WACC) more minimum than in 2011 and 2012.

HALAMAN PERSEMBAHAN



Kupersembahkan Karyaku
Kepada Mama dan Papa tercinta
Kakak dan adikku tersayang
serta semua sahabat-sahabatku

KATA PENGANTAR

Puji Syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan rahmat-Nya, sehingga dapat diselesaikan skripsi yang berjudul “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 2010-1012)”

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan, dorongan dan bantuan berbagai pihak, oleh karena itu, ucapan terima kasih disampaikan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono M.S, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Ibu Prof.Dr. Endang Siti Astuti, M.Si, selaku ketua Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos, M.IB, DBA, selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
4. Prof. Dr. Suhadak, M. Ec selaku Dosen Pembimbing Utama yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, bimbingan dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
5. Dr. Siti Ragil Handayani, M.Si selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang dengan sabar telah membimbing, memberikan dorongan, bimbingan dan masukan yang bermanfaat dalam penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Ibu Dosen serta seluruh staf pengajar Fakultas Ilmu Administrasi khususnya Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan ilmunya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
7. Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, yang telah memberi ijin untuk melakukan penelitian.
8. Ayah, Ibu, Senja tercinta yang telah memberikan dorongan semangat dan doa yang luar biasa selama ini.
9. Teman-teman ‘Rempongers Family’ (Mamik, Mira, Pungky, Vera, Windy, Yovita, Winda dan Dayu, Dika, Tomy, Imon, Edo, Kunang) yang selama ini menjadi sahabat seperjuangan, saling memotivasi dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Seluruh teman-teman Fakultas Ilmu Administrasi Bisnis khususnya angkatan 2009.

11. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang secara langsung maupun tidak langsung membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat diharapkan. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Malang, Januari 2014

Mirza Ainurani



DAFTAR ISI

MOTTO	ii
TANDA PERSETUJUAN	iii
TANDA PENGESAHAN.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	v
RINGKASAN	vi
SUMMARY	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian	5
D. Kontribusi Penelitian	6
E. Sistematika Penelitian	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	8
1. Pengertian Modal	9
2. Sumber – Sumber Modal	11
3. Alternatif-Alternatif Sumber Modal	12
4. Jenis – Jenis Modal	13
C. Struktur Modal	17
1. Pengertian Struktur Modal	17
2. Komponen Struktur Modal	18
3. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	21
4. Indikator Struktur Modal	22
5. Pendekatan Struktur Modal	23
6. Struktur Modal yang Optimal	26
D. Nilai Perusahaan	27
E. Analisis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan	28
1. Analisis Rasio	29
1) Rasio Profitabilitas	30
2) Rasio Leverage	32
2. Biaya Modal	34



(a). Biaya Utang	35
(b). Biaya Saham Preferen	36
(c). Biaya Saham Biasa	37
(d). Biaya Modal Sendiri	39
(e). Biaya Rata-Rata Tertimbang	39

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian	42
B. Fokus Penelitian	42
C. Lokasi Penelitian	43
D. Sumber Data	44
E. Teknik Pengumpulan Data	44
F. Instrumen Penelitian	45
G. Analisis Data	45

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data	50
1. Gambaran Umum Perusahaan	50
a. Sejarah Singkat Perusahaan	50
b. Visi dan Misi	52
c. Pengurusan dan Pengawasan	52
d. Struktur Organisasi	53
e. Produksi	55
f. Sumber Daya Manusia	55
g. Penyajian Data Keuangan	56
B. Analisis Data	60
1. Analisis Rasio Keuangan	60
a. Rasio Profitabilitas	60
1. <i>Gross Profit Margin</i>	60
2. <i>Operating Profit Margin</i>	61
3. <i>Net Profit Margin</i>	61
4. <i>Return On Investment</i>	62
5. <i>Return On Equity</i>	63
b. Rasio <i>Leverage</i>	64
a). <i>Debt Ratio</i>	64
b). <i>Debt to Equity Ratio</i>	65
c). <i>The Debt to Total Capitalization</i>	66
d). <i>Times Interest Earned</i>	67
2. Analisis Struktur Modal	69
a. Komposisi Struktur Modal	69
b. Analisis Biaya Modal	70
1. Perhitungan Biaya Utang	70
2. Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa	73
3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang	77
3. Nilai Perusahaan	79
4. Interpretasi Hasil	81

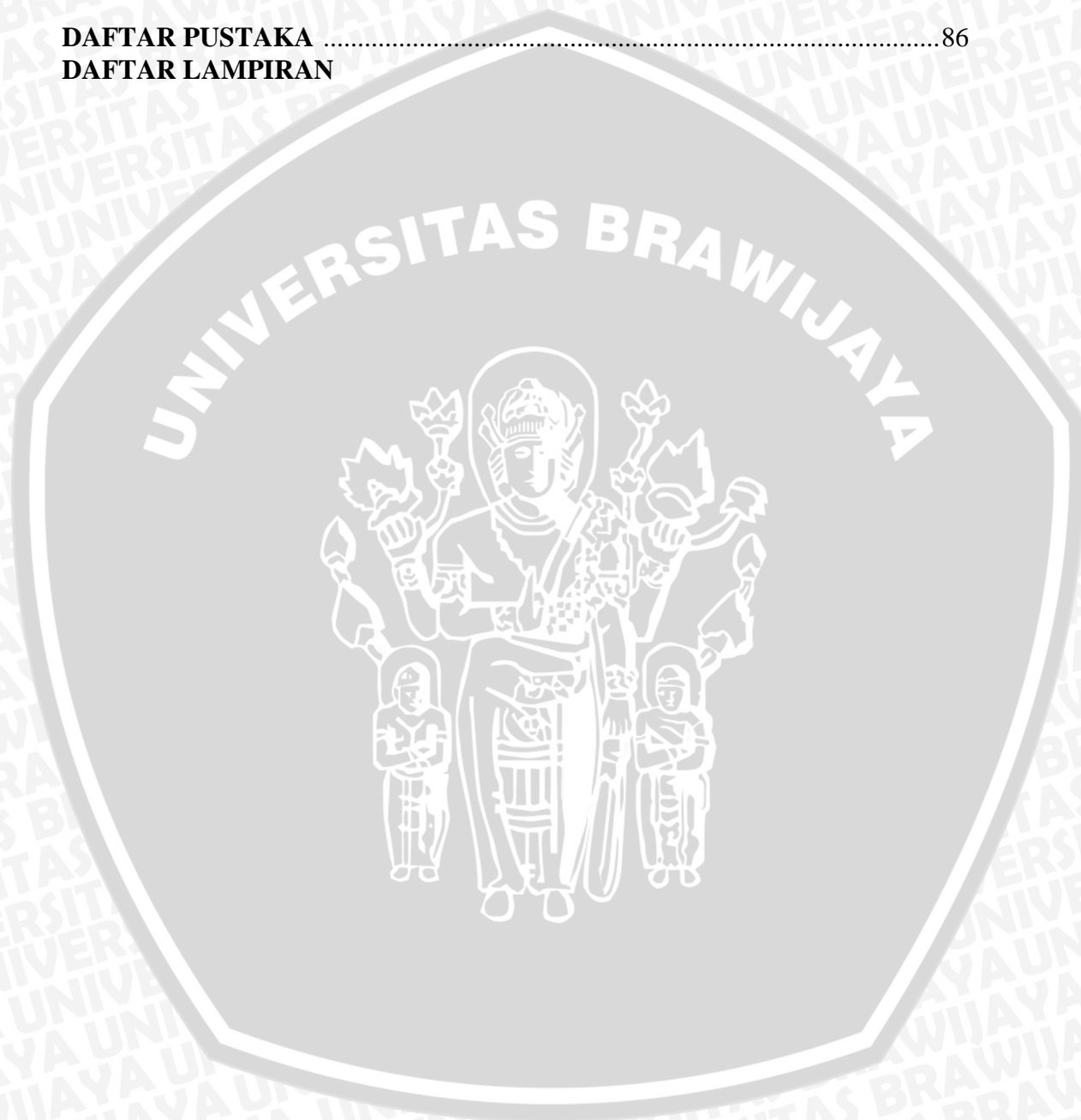
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan83

B. Saran84

DAFTAR PUSTAKA86

DAFTAR LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

No	Judul	Halaman
1	Struktur Modal dalam Neraca Perusahaan	20
2	Neraca Konsolidasi	57
3	Laporan Laba Rugi Konsolidasi	59
4	<i>Gross Profit Margin</i>	60
5	<i>Operating Profit Margin</i>	61
6	<i>Net Profit Margin</i>	62
7	<i>Return On Investment</i>	62
8	<i>Return On Equity</i>	63
9	<i>Debt Ratio</i>	64
10	<i>Debt Equity Ratio</i>	65
11	<i>The Debt to Total Capitalization</i>	66
12	<i>Time Interest Earned</i>	67
13	Rekapitulasi Perkembangan Rasio Keuangan	68
14	Komposisi Struktur Modal	69
15	Biaya Modal Hutang	72
16	Harga Saham dan Dividen	73
17	Biaya Modal Saham	76
18	Nilai WACC	78
19	Nilai Perusahaan	79
20	Rekapitulasi WACC, ROA, dan Nilai Perusahaan	80

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Hal.
1	Pendekatan <i>Net Income</i>	23
2	Pendekatan <i>Net Operation Income</i>	24
3	Pendekatan Tradisional	25
4	Struktur Organisasi PT. Unilever Indonesia Tbk	54



DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul
1.	Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia Tbk
2.	Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia Tbk
3.	Ikhtisar Data Keuangan Penting PT. Unilever Indonesia Tbk
4.	Kalender Dividen PT. Unilever Indonesia Tbk
5.	<i>Financial Data and Ratios</i> PT. Unilever Indonesia Tbk
6.	Surat Keterangan Telah Melakukan Penelitian
7.	<i>Curriculum Vitae</i>



UNIVERSITAS BRAWIJAYA









BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan dunia bisnis yang semakin ketat dewasa ini telah menciptakan suatu persaingan yang semakin tajam antar perusahaan. Persaingan bagi kelangsungan hidup dan perkembangan menjadi perusahaan besar dalam dunia usaha menjadi tantangan perusahaan dalam operasinya. Dalam menghadapi persaingan tersebut, 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. Sumber modal dari dalam perusahaan dapat berasal dari akumulasi laba yang ditahan setiap tahun. Sumber modal dari luar perusahaan dapat berupa modal penyertaan dari pemegang saham baru maupun berasal dari pinjaman berupa modal pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang. 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 sumber modal atau perbandingan antara modal sendiri dengan seluruh modal pinjaman yaitu pinjaman jangka pendek dan jangka panjang mencerminkan struktur finansial atau struktur keuangan. Struktur keuangan lebih menekankan pada perbandingan antara jumlah modal sendiri dengan jumlah seluruh modal pinjaman tanpa membedakan antara pinjaman jangka pendek dengan jangka panjang. Perbandingan antara pinjaman jangka panjang dengan jumlah modal sendiri mencerminkan struktur modal, sehingga struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Menurut Sartono (2010:225), Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Penggunaan sumber dana tersebut pada operasi perusahaan menimbulkan biaya yang disebut biaya modal. Biaya modal mempunyai arti penting bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan atas struktur modalnya. Perimbangan dalam modal jangka panjang yang optimal dapat menentukan sumber-sumber modal yang selanjutnya akan membentuk struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, dan meminimumkan biaya modal.

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan manajemen. Pencapaian tujuan tersebut dapat ditunjukkan dengan tingginya harga saham perusahaan dalam perdagangan sahamnya di pasar modal. Pasar modal selain sebagai sumber pembelanjaan dengan biaya murah juga sebagai media

investasi bagi para investor, juga dapat berperan sebagai alat pemantau kinerja perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan harga sahamnya. Setiap perubahan yang terjadi di perusahaan dapat secara langsung mempengaruhi persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat itu dan lebih jauh juga mempengaruhi prospek usaha dengan prestasi yang akan dicapai oleh perusahaan untuk masa mendatang. Persepsi pasar itu dapat menentukan naik turunnya harga saham perusahaan itu sendiri.

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.

Bagi perusahaan yang *Go Public*, nilai pasar perusahaan adalah suatu faktor yang penting. Karena nilai perusahaan inilah yang akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Tujuan setiap perusahaan

adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan antara lain dengan cara memperhatikan penentuan komposisi sumber pembelanjaan jangka panjang yang terbaik dari sumber-sumber yang ada. Komposisi itu akan membentuk struktur modal perusahaan yang akan berpengaruh pada biaya modal dan nilai pasar 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.

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. (www.unilever.co.id)

Untuk mengetahui bagaimana kinerja perusahaan ditinjau dari sudut pandang struktur modalnya dalam kaitannya dengan nilai perusahaan yang telah dicapai perusahaan selama periode tahun 2010-2012, maka penulis tertarik untuk mengulasnya dalam skripsi yang berjudul “**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)

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana penetapan komposisi struktur modal perusahaan selama tahun 2010 – 2012?
2. Bagaimana penetapan komposisi struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan selama tahun 2010 – 2012?
3. Bagaimana nilai perusahaan setelah adanya komposisi struktur modal yang optimal selama 2010 – 2012?

C. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui penetapan komposisi struktur modal selama tahun 2010 – 2012
2. Mengetahui penetapan komposisi struktur modal optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan selama tahun 2010 – 2012
3. Mengetahui nilai perusahaan setelah adanya komposisi struktur modal yang optimal selama tahun 2010 – 2012

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi perusahaan dalam penetapan struktur modal yang optimal sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan.

2. Kontribusi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai wacana untuk penelitian selanjutnya dan menambah wawasan tentang penetapan struktur modal yang optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

E. Sistematika Penelitian

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Pada Bab ini akan menguraikan kerangka-kerangka teoritis yang berhubungan dengan materi penelitian ini yang mendasari pemecahan masalah meliputi tinjauan modal, biaya modal, biaya modal rata-rata tertimbang, pengukuran rasio profitabilitas dan rasio hutang, pengertian struktur modal, dan nilai perusahaan.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang jenis penelitian yang digunakan, fokus penelitian, lokasi penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, instrumen penelitian dan analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan menjelaskan mengenai gambaran umum perusahaan hasil penelitian yang pada garis besarnya terdiri dari penyajian analisis data serta interpretasi data yang didapat.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini akan menguraikan beberapa kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian dan pembahasannya dan kemudian akan mengajukan beberapa saran yang dipergunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1) Sultera (2010)

Analisis Kebijakan Struktur Modal Yang Optimal Dalam Upaya Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Bentoel International Investama Tbk.)

Penelitian yang dilakukan oleh Sultera dilaksanakan pada PT. Bentoel International Investama Tbk. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk mengetahui penetapan struktur modal selama tiga tahun (2007 – 2009) dan untuk mengetahui penetapan komposisi struktur modal yang optimal sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa biaya hutang selama tiga periode mengalami peningkatan terus menerus sehingga mengindikasikan perusahaan dapat melakukan penghematan pajak yang optimal. Penggunaan dana melalui biaya modal sendiri mengalami penurunan sedangkan biaya modal rata-rata tertimbang mengalami fluktuasi. Penetapan komposisi struktur modal perusahaan yang paling optimal dalam perusahaan terjadi pada tahun 2009.

2) Pratiwi (2008)

Analisis Struktur Modal Optimal untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada PT. Mayora Indah Tbk, dan Anak Perusahaan).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa jika dilihat secara teoritis yang menilai struktur modal optimal terjadi pada saat biaya modal rata-rata tertimbang minimum, maka selama periode tahun 2005 – 2007 struktur modal optimal PT. Mayora Indah Tbk, dan anak perusahaan terjadi pada tahun 2005 karena tahun tersebut WACC-terkecil yaitu sebesar 6,37%. Untuk nilai perusahaan PT. Mayora Indah Tbk, dan anak perusahaan yang paling maksimal terjadi pada tahun 2007 yaitu dengan nominal sebesar Rp. 1.512.356.157. Pandangan yang berbeda dapat dilihat pada kondisi empiris bahwa pada tahun 2006 perusahaan mampu menghasilkan *goodwill* yang tertinggi dan biaya modal tahun tersebut merupakan biaya rata-rata (tahun 2005, 2006, dan 2007) yang relatif tidak terlalu besar. Investor akan lebih mempertimbangkan *goodwill* perusahaan untuk keputusan penanaman modal dan bukan pada biaya yang dikeluarkan. Jadi secara empiris dapat dinyatakan bahwa struktur modal optimal PT. Mayora Indah Tbk, dan anak perusahaan adalah pada tahun 2006.

B. Modal

1. Pengertian Modal

Perkembangan perusahaan yang menjadi semakin besar tak lepas dari masalah permodalan. 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”.

Apabila kita melihat laporan neraca suatu perusahaan, maka selain menggambarkan adanya modal konkret dan modal abstrak, dari neraca juga akan tampak dua gambaran modal, yaitu bahwa neraca di satu pihak menunjukkan modal menurut bentuknya (sebelah debit) dan lain pihak menurut sumbernya dan asalnya (sebelah kredit). Modal yang menunjukkan bentuknya disebut modal aktif, sedangkan modal yang menunjukkan sumbernya disebut modal pasif.

Menurut Ismaya dalam Kamus Akuntansi (2010 : 472), “banyak urusan yang berlainan mengenai modal. Biasanya modal dianggap terdiri dari uang, kredit, hak membuat dan menjual sesuatu (paten), mesin-mesin, dan gedung-gedung. Akan tetapi, sering istilah tersebut dipergunakan untuk menyatakan hak milik total yang terdiri atas jumlah yang ditanam, surplus, dan keuntungan-keuntungan yang tidak dibagi”.

Sedangkan menurut Munawir (2004 : 19), “Modal merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya”.

Berdasarkan beberapa pengertian modal tersebut, pada dasarnya modal adalah kekayaan perusahaan yang terdiri dari bentuk uang, bentuk barang-barang, misalnya mesin-mesin, gedung-gedung, barang dagang dan lain-lain. Modal ditunjukkan dalam pos pasiva dineraca yang menunjukkan sumber-sumber modal dari kepemilikan saham laba ditahan, hutang-hutang

perusahaan yang dipergunakan untuk membiayai semua kegiatan perusahaan dalam operasinya.

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*), yang besarnya tergantung pada laba yang diperoleh pada periode tertentu dan kebijakan deviden oleh perusahaan yang bersangkutan.
- 2) Akumulasi penyusutan (*depreciation accumulated*), yang merupakan beban tahunan laba yang menunjukkan biaya peralatan modal yang digunakan dalam proses produksi. Semakin besar akumulasi depresiasi berarti semakin besar modal perusahaan.

b. Sumber eksternal, terdiri atas:

- 1) Modal asing atau pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*) adalah hutang perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari para kreditur.
- 2) Modal sendiri (*equity financing*) adalah modal yang berasal dari pemilik, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan yang ditanamkan perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan modal yang berasal dari sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan. Sumber internal atau sumber dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan adalah keuntungan yang ditahan (*retained net profit*) dan akumulasi penyusutan. (*accumulated depreciations*).

Sedangkan Sumber eksternal adalah sumber modal yang berasal dari luar perusahaan. Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur dan pemilik, peserta atau penanam saham di dalam

perusahaan. Modal yang berasal dari kreditur adalah utang bagi perusahaan yang bersangkutan dan modal yang berasal dari kreditur tersebut adalah apa yang disebut sebagai modal asing.

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*)
Debt Capital adalah dana yang didapat perusahaan dengan jalan meminjam, dan pada saat yang telah ditentukan harus mengembalikannya. Sesuai dengan konsep nilai waktu uang, dana pinjaman mewajibkan perusahaan untuk membayar bunga. Bunga pinjaman dan berbagai biaya untuk mendapatkan pinjaman, misalnya biaya administrasi, merupakan komponen biaya modal atau *cost of capital*. Pada umumnya biaya modal pinjaman jangka pendek lebih kecil dibandingkan dengan pinjaman jangka panjang.
- 2) Modal Ekuitas (*Equity Capital*)
Equity Capital adalah modal yang dipupuk perusahaan dari dalam melalui (laba yang ditahan) dan atau melalui penjualan saham. Modal jenis ini juga memiliki biaya modal, dan umumnya lebih besar dibandingkan dengan modal pinjaman.
- 3) Pembiayaan Jangka Pendek
Pembiayaan jangka pendek adalah uang yang didapatkan perusahaan untuk membiayai operasi sehari-hari, dan harus dikembalikan dalam tempo kurang dari satu tahun. Jenis-jenis pembiayaan tersebut adalah kredit hutang, keluarga dan teman, bank komersial, *factoring*, surat utang, dan sumber-sumber internal.
- 4) Pembiayaan Jangka Panjang
Pembiayaan jangka panjang adalah uang yang didapatkan perusahaan dari para investor, pemilik, atau kreditor, yang harus dikembalikan dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Yang termasuk pembiayaan jangka panjang adalah:
 1. Laba ditahan (*Retained earnings*)
 2. Pembiayaan dari utang (*Debt financing*)
 3. Pembiayaan dan ekuitas (*Equity financing*)

Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa dalam usaha pemenuhan kebutuhan dana terdapat berbagai alternatif sumber dana yaitu modal utang (*Debt Capital*), modal ekuitas (*Equity Capital*), pembiayaan jangka pendek, dan pembiayaan jangka panjang. Dalam hal ini manajer keuangan dalam menjalankan fungsi penggunaan dana harus mencari alternatif-alternatif sumber dana untuk kemudian dianalisa dan dari hasil analisa itu diambil keputusan alternatif sumber dana mana yang akan dipilih.

4. Jenis-Jenis Modal

Ada beberapa jenis modal antara lain:

a) Modal asing

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan yang disebut dengan hutang dan pada saatnya nanti harus dibayar kembali. Menurut Riyanto (2010 : 227), modal asing ini dapat dibedakan menjadi 3 yaitu: utang jangka pendek, utang jangka menengah, dan utang jangka panjang.

1) Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

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

a. Kredit rekening koran

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas plafond tertentu dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

b. Kredit dari penjual (*Leverencies Crediet*)

Kredit dari penjual adalah kredit perniagaan (*trade credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit.

c. Kredit dari pembeli (*Afnemers Crediet*)

Kredit dari pembelian adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada *leverancier* dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya.

d. Kredit wesel

Kredit wesel adalah kredit yang terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “surat pengakuan utang” yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada bank. Riyanto (2010: 227-231)

2) Utang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Utang jangka menengah adalah utang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan pembelanjaan usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka panjang dilain pihak. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah:

a. *Term Loan*

Term Loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama satu periode tertentu (*amortization payments*), misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal atau setiap tahun. *Term loan* ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, *suppliers* atau “*manufactures*”.

b. *Leasing*

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan “*services*” dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan “*services*” dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada *leasing* tidak disertai hak milik. Lebih khususnya “*lease*” adalah persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama suatu periode tertentu. Riyanto (2010: 232-234).

3) Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman Obligasi (*bond-payables*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, di mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

Pada obligasi terdapat istilah *refunding* yaitu suatu penggantian obligasi lama dengan obligasi baru. Tujuannya adalah untuk menghindari beban bunga yang meningkat dan ini dilakukan sebelum obligasi jatuh tempo. Hal ini dilakukan apabila tingkat bunga umum diperkirakan akan turun, karena tidak mungkin penggantian obligasi terjadi pada saat yang sama.

b. Pinjaman Hipotek (*Mortgage*)

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak. Bila debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihan. Riyanto (2010: 238-240)

b) Modal Sendiri

Modal sendiri berasal dari luar perusahaan, dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri didalam perusahaan (Riyanto, 2010:240). Modal sendiri yang berasal dari sumber intern bisa disebut dengan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal sendiri yang berasal dari sumber ekstern adalah modal yang berasal dari pemilik modal atau yang bisa disebut dengan saham.

1) Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan atau peserta dalam suatu perusahaan. Adapun jenis-jenis saham dibedakan menjadi tiga menurut Baridwan (2008: 390-391) yaitu:

a. Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan yang paling akhir dalam perusahaan yang dilikuidasi, sehingga risikonya yang paling besar. Karena risikonya besar,

biasanya jika usaha perusahaan berjalan dengan baik maka dividen saham biasa akan lebih besar dari pada saham prioritas.

b. Saham Prioritas

Saham prioritas merupakan saham yang mempunyai kelebihan, biasanya kelebihan ini dihubungkan dengan pembagian dividen atau pembagian aktiva pada saat likuidasi. Kelebihan dalam hal pembagian dividen adalah bahwa dividen yang dibagi pertama kali harus dibagikan untuk saham prioritas, kalau ada kelebihan, baru dibagikan kepada pemegang saham biasa.

c. Saham Prioritas Kumulatif

Saham prioritas kumulatif adalah saham prioritas yang dividennya setiap tahun harus dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila dalam satu tahun dividennya tidak dapat dibayarkan, maka pada tahun-tahun berikutnya dividen yang belum dibayar tadi harus dilunasi dulu sehingga dapat mengadakan pembagian dividen untuk saham biasa.

2) Cadangan

Cadangan yang dimaksud adalah sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan, tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan termasuk modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan cadangan untuk penampung hal-hal yang tidak terduga (cadangan umum). Sedangkan cadangan yang tidak termasuk dalam modal sendiri antara lain: cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu dan cadangan yang bersifat hutang (cadangan untuk pensiun pegawai, cadangan untuk membayar pajak).

3) Laba Ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan, belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan

keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan laba ditahan (*Retained earning*)

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa ada beberapa jenis modal yaitu pertama, modal asing yang terdiri dari modal jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. Kedua, modal sendiri yang terdiri dari modal saham, cadangan, dan laba ditahan.

C. Struktur Modal

1. Pengertian 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).

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 6), struktur modal adalah kombinasi antara hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang. Kebijakan struktur modal melibatkan adanya *trade off* antara risiko dan pengembalian. Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham. Namun, penggunaan, penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tinggi pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan nilai harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Oleh karena itu, struktur

modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menurut Horne dan Wachowicz (2010 : 232), “Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen, dan saham biasa”.

Pada prinsipnya, kebutuhan modal jangka panjang perusahaan bisa melalui penerbitan utang (*obligasi*) atau modal sendiri (*equity*). Kedua jenis modal ini memiliki karakteristik yang berbeda satu dengan yang lainnya, masing-masing memiliki kekurangan dan kelebihan. Penerbitan hutang mempunyai dua keuntungan, yaitu penghematan pajak dan pendapatan tetap bagi pemegang hutang. Sedangkan kelemahan hutang adalah semakin tingginya risiko perusahaan, sehingga jika terlalu banyak hutang juga dapat menghambat perkembangan perusahaan.

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal merupakan perimbangan pembiayaan perusahaan yang bersifat permanen yang terdiri dari uang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Pembiayaan perusahaan dapat diukur dengan membandingkan utang jangka panjang dan modal sendiri.

2. Komponen Struktur Modal

Pada perusahaan yang berbentuk P.T 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. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari utang ini biasanya terdiri dari: hutang hipotek, obligasi dan bentuk utang jangka panjang lainnya, seperti dari bank.

Menurut Sundjaja (2003, :324), “hutang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5 – 20 tahun”. Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (hutang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut).

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.

Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen menurut Sundjaja at. al (2003:325) adalah sebagai berikut:

1. Mempunyai kemampuan untuk meningkatkan pengaruh keuangan.
2. Fleksibel karena saham preferen memperbolehkan penerbit untuk tetap pada posisi menunda tanpa mengambil resiko untuk memaksakan jika usaha sedang lesu yaitu dengan tidak membagikan bunga atau membayar pokoknya.
3. Dapat digunakan dalam restrukturisasi perusahaan, merger, pembelian saham oleh perusahaan dengan pembayaran melalui hutang baru dan divestasi.

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. Bagi pemegang saham biasa, dengan membeli saham tersebut berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkannya.

Ada beberapa keunggulan pembiayaan dengan saham biasa bagi kepentingan manajemen (perusahaan), menurut Sundjaja (2003), yaitu:

1. Saham biasa tidak memberi deviden tetap.
2. Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo.
3. Karena saham biasa menyediakan landasan penyangga atas rugi yang diderita para kreditornya, maka penjualan saham biasa akan meningkatkan kredibilitas perusahaan.
4. Saham biasa dapat, pada saat - saat tertentu, dijual lebih mudah dibandingkan bentuk hutang lainnya.

5. Pengembalian yang diperoleh dalam saham biasa dalam bentuk keuntungan modal merupakan objek tarif pajak penghasilan rendah.

Komponen struktur modal merupakan salah satu tipe dari modal yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan. Hal-hal dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (berbagai jenis hutang, saham preferen, dan saham biasa) merupakan komponen modal. Setiap peningkatan di total asset harus diperhitungkan dengan kenaikan dari satu atau lebih komponen modal tersebut. Lebih jelas mengenai komponen-komponen modal dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1 Struktur Modal dalam Neraca Perusahaan

Aktiva	Pasiva
Aktiva-aktiva	Kewajiban-Kewajiban Lancar Utang Jangka Panjang: - Hipotek - Obligasi Ekuitas Saham: - Saham Preferen - Ekuitas Saham Biasa: • Saham Biasa • Laba ditahan • Cadangan

Struktur
 Modal
 Struktur
 Keuangan

Sumber: (Warsono, 2003:236)



3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai hutang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu perlu mengetahui faktor-faktor apa saja 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. Makin besar risiko usaha perusahaan, makin rendah rasio utang optimalnya.
- b. Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunga merupakan pengurangan pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
- c. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara perusahaan tahu bahwa pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, selanjutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Mereka juga tahu bahwa ketika terjadi pengetatan uang dalam perekonomian, atau ketika suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan operasional, akan lebih mudah untuk menghimpun utang dibandingkan modal ekuitas, dan pihak pemberi pinjaman lebih bersedia untuk mengakomodasi perusahaan yang memiliki neraca kuat. Jadi, potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal – makin besar kemungkinan kebutuhan modal, dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

- d. Konservatisme dan agresifitasme manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan manajer yang lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki empat faktor yang berpengaruh, yaitu: Risiko usaha atau tingkat risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang, biaya bunga akibat dari penggunaan utang merupakan pengurang pajak sehingga dapat menurunkan biaya utang yang sesungguhnya, kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, dan konservatisme atau keagresifan manajerial.

4. 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.

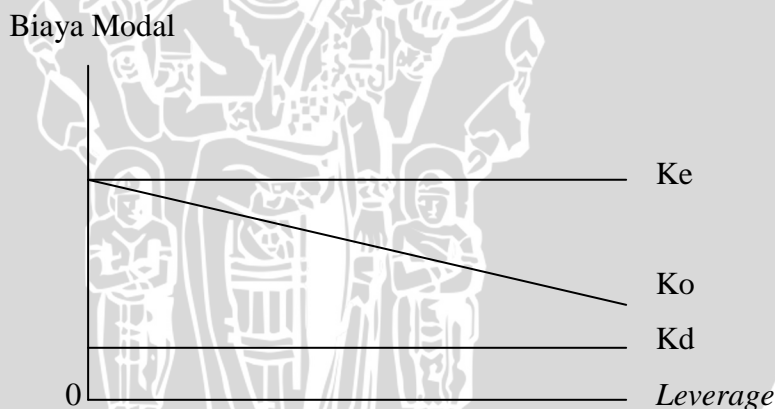
5. Pendekatan Struktur Modal

Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Pada teori struktur modal yang dipelajari adalah teori struktur modal yang sempurna dan tidak ada pajak, berikut adalah beberapa pendekatan struktur modal menurut Sartono (2010 : 228-230) :

a. Pendekatan *Net Income* (NI)

Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula. Karena K_e dan K_d konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (K_o) akan semakin kecil.

Berikut ini grafik pendekatan *net income* menurut Sartono (2010:229)



Gambar 1 Pendekatan *Net Income*

Keterangan:

K_e = tingkat kapitalisasi ekuitas

K_o = biaya rata-rata tertimbang

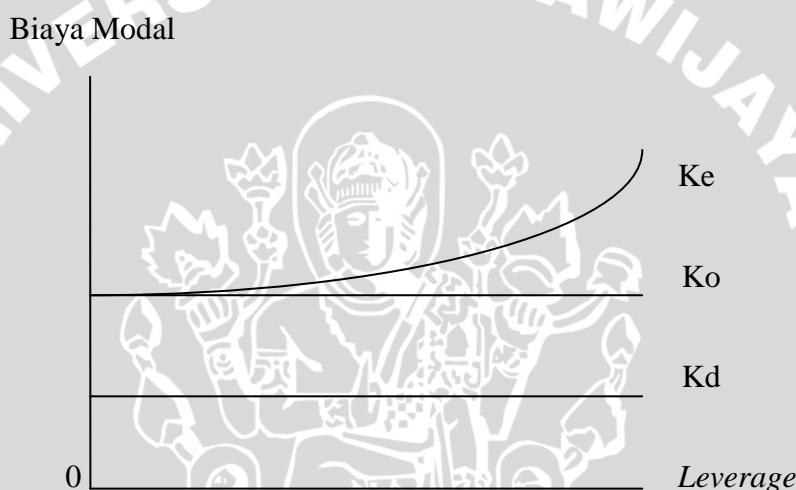
K_d = tingkat biaya hutang

b. Pendekatan *Net Operation Income* (NOI)

Pendekatan laba operasi bersih (NOI) dengan mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh

perusahaan. Pertama diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

Berikut ini grafik pendekatan *net operation income* menurut Sartono (2010:229).



Gambar 2 Pendekatan *Net Operation Income*

c. Pendekatan Tradisional

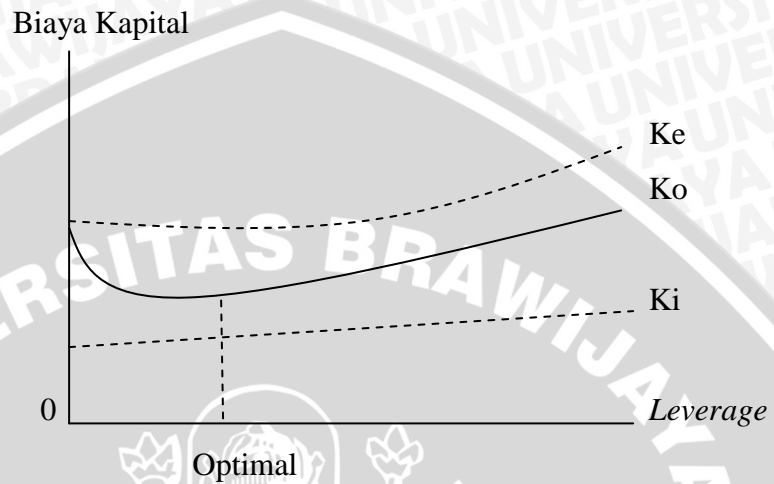
Menurut Horne dan Wachowicz (2010:237), Pendekatan tradisional berasumsi bahwa terdapat struktur modal optimal (*optimal capital structure*) dan bahwa pihak manajemen dapat meningkatkan nilai total perusahaan melalui penggunaan *leverage* keuangan secara hati-hati. Pendekatan ini menyarankan bahwa perusahaan awalnya dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai totalnya melalui kenaikan *leverage*.

Grafik pendekatan tradisional menurut Horne dan Wachowicz (2010:238) dapat dilihat pada gambar 3:

Sehubungan dengan meningkatnya *leverage*, maka para investor akan menaikkan tingkat kapitalisasi ekuitasnya (Ke), namun kenaikan ini tidak langsung memperjelas manfaat penggunaan dana hutang (yang lebih murah) tersebut secara keseluruhan. Apabila *leverage* semakin besar, maka para investor semakin menaikkan tingkat kapitalisasi ekuitasnya hingga pada akhirnya pengaruh ini lebih dari sekedar memperjelas



penggunaan dana hutang (yang lebih murah). Setelah mencapai titik tertentu, dengan adanya *leverage* justru akan menurunkan nilai total perusahaan.



Gambar 3 Pendekatan Tradisional

d. Pendekatan Modigliani-Miller

Modigliani dan Miller (MM) mendukung hubungan antara struktur modal dengan biaya modal sebagaimana yang dijelaskan berdasarkan pendekatan laba bersih operasi, yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut MM, nilai total perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan, melainkan dipengaruhi oleh investasi yang dilakukan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. (Sudana, 2011:148)

Dalam Sartono (2010:230) MM memperkenalkan teori struktur modal dengan beberapa asumsi berikut:

1. Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak, perusahaan yang memiliki resiko bisnis sama dikatakan berada dalam kelas yang sama.
2. Semua investor dan investor potensial memiliki estimasi sama terhadap EBIT perusahaan di masa datang, dengan demikian semua investor memiliki harapan yang sama atau *homogeneous expectations* tentang laba perusahaan dan tingkat resiko perusahaan.
3. Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal yang sempurna atau *perfect capital market*.



MM berpendapat bahwa risiko total bagi seluruh pemegang surat berharga dari suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh perubahan dalam struktur modalnya. Oleh karena itu, nilai total perusahaan tersebut haruslah sama, tanpa memperdulikan bauran pembiayaannya. Alasannya adalah kemungkinan munculnya proses arbitrase yang akan membuat harga saham atau nilai perusahaan baik yang menggunakan hutang atau yang tidak menggunakan hutang akhirnya sama.

6. 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.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dari sumber intern akan sangat mengurangi ketergantungan pada pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah sangat meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dari sumber intern sudah tidak mampu memenuhinya, perusahaan harus menggunakan dana berasal dari luar perusahaan, jika perusahaan lebih mengutamakan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana, ketergantungan pada pihak luar semakin tinggi dan biaya hutang serta angsuran yang menjadi beban tetap akan tinggi. Sebaliknya, kalau

perusahaan lebih mendasarkan pada saham, perusahaan akan kehilangan peluang untuk mempengaruhi penghematan pajak dari penggunaan hutang jangka panjang. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Kalau mendasarkan pada konsep biaya modal, perusahaan di usahakan memiliki struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal sehingga dapat meningkatkan 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.

D. 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 mebentuk struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimumkan 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. Oleh karena itu resiko setiap struktur modal harus dikaitkan dengan tingkat pengembalian yang diperlukan. Hanafi (2010:341) menambahkan “Manajer keuangan bisa menggunakan pendekatan biaya modal untuk menghitung struktur modal yang optimal, yaitu yang bisa memaksimalkan nilai perusahaan”.

Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan nilai pengembalian yang diisyaratkan dari modal saham sendiri dan modal jangka panjang. Nilai perusahaan (V) dihitung dengan rumus:

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

(Hanafi, 2010:342)

Dimana:

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

E. 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.

Analisis rasio keuangan dalam pelaksanaannya digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dimana rasio yang satu terkait dengan rasio yang lain. Menurut Syamsuddin (2009:39), terdapat dua cara perbandingan rasio keuangan yaitu: (1) *Cross Sectional Approach*, yaitu cara pengevaluasian dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan, (2) *Time Series Analysis* yaitu perbandingan antara rasio *financial* dari satu periode ke periode lainnya.

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 sebagai berikut :

- a. Rasio Likuiditas (*liquid ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

- b. Rasio Aktivitas (*activity ratio*), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia dan yang tercermin dalam perputaran modalnya.
- c. Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.
- d. Rasio Utang (*leverage ratio*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang pada saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan.
- e. Rasio Valuasi, rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan melalui para eksekutifnya mampu menciptakan nilai pasar (*market value*) yang lebih besar atas investasi yang ditanamkannya.

Dari kelima rasio tersebut hanya akan dibahas dua rasio saja yaitu rasio profitabilitas dan rasio *leverage*, karena dari keempat rasio tersebut hanya dua rasio tersebut yang berhubungan dengan penetapan struktur modal perusahaan.

1) Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal saham tertentu. Dalam suatu perusahaan rasio profitabilitas sangat ditekankan karena untuk kelangsungan hidupnya suatu perusahaan harus dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*).

Menurut Sudana (2011:22-23) terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu:

1) *Return On Investment* (ROI)

Return On Investmen sering juga disebut dengan “*return on total assets (ROA)*” menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROI maka semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

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

(Martono, 2007:60)

2) *Return on Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

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

(Martono, 2007:60)

3) *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi:

a. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Semakin tinggi NPM, maka semakin baik operasi suatu perusahaan. Untuk menghitung NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

(Martono, 2007:59)

b. *Operating Profit Margin (OPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio OPM akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan. Untuk menghitung OPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

(Raharjaputra, 2011:205)

c. *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa *cost of goods sold* relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin*, semakin kurang baik operasi perusahaan.

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

(Raharjaputra, 2011:207)

2) *Rasio Leverage*

Rasio *leverage* mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang atau kewajiban finansialnya pada saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Pendapat lain menyatakan rasio leverage menunjukkan berapa jauh perusahaan didanai oleh kreditur.

Menurut Syamsuddin (2009:54) untuk mengukur tingkat hutang perusahaan digunakan tiga rasio, yaitu:

a) *Debt Ratio (DR)*

Debt Ratio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan utang dalam membiayai

investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya.

DR dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

(Moeljadi, 2006:51)

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

The Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.

DER dirumuskan sebagai berikut:

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

(Sawir, 2003:14)

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

The Debt to Total Capitalisation adalah rasio yang digunakan untuk menghitung perbandingan antara utang jangka panjang yang terdapat di dalam modal jangka panjang perusahaan.

Perumusahaan (DTC) adalah sebagai berikut:

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

(Syamsuddin, 2009:71)

d) *Time Interest Earned (TIE)*

Time Interest Earned digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang dengan laba sebelum bunga dan pajak. Perhitungan TIE adalah sebagai berikut:

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

(Hanafi, 2010:41)

2. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Setiap perusahaan selalu membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan. Penggunaan modal yang baik yang berasal dalam maupun luar perusahaan membutuhkan adanya biaya modal (*cost of capital*) adalah semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana. 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”.

Keown *at.al* (2010 : 3) menambahkan bahwa, Biaya modal menjadi tingkat batasan yang harus dicapai oleh sebuah investasi sebelum meningkatkan kekayaan pemiliknya. Istilah “biaya modal” sering digunakan yang dapat dipertukarkan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan perusahaan, tingkat batas investasi baru, tingkat diskonto untuk mengevaluasi suatu perusahaan baru, dan biaya peluang pendanaan perusahaan.

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, pada dasarnya bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutupi kewajiban atas penggunaan sumber dana jangka panjang.

Biaya permodalan keseluruhan suatu perusahaan akan mencerminkan *required return* pada asset suatu perusahaan secara keseluruhan. Jika suatu perusahaan menggunakan baik modal dari utang dan ekuitas, biaya permodalan keseluruhan ini akan menjadi campuran pengembalian yang dibutuhkan untuk mengompensasi para krediturnya dan untuk mengompensasi para pemegang sahamnya. (Ross *at.al*, 2009:60).

Menurut Warsono (2003:79) model biaya modal mempunyai asumsi-asumsi yang harus dipenuhi, yaitu sebagai berikut:

- a) Risiko bisnis, risiko dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya operasional perusahaan. Risiko ini diasumsikan tidak berubah.
- b) Risiko keuangan, risiko dimana perusahaan tidak mampu untuk menutup kewajiban keuangan seperti biaya bunga, biaya sewa usaha, dan deviden saham preferen. Risiko ini diasumsikan tidak berubah.
- c) Biaya setelah pajak dianggap biaya yang relevan. Dengan perkataan lain biaya modal dihitung atas dasar biaya modal setelah pajak.

Biaya modal secara keseluruhan untuk suatu perusahaan terdiri dari beberapa komponen, yaitu:

a. Biaya Utang (*Cost of Debit*)

Menurut Hanafi (2010:276), “Biaya modal utang merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan yang berkaitan dengan penggunaan utang. Karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak, biaya modal utang dihitung net pajak”.

Biaya utang dibagi menjadi dua macam, yaitu biaya utang sebelum pajak (*befor-tax cost of debt*) dan biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*). Biaya utang sebelum pajak (K_d) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumah Utang Jangka Panjang}}$$

Biaya utang setelah pajak dicari dengan mengalikan tingkat bunga sebelum pajak dengan $(1 - \text{tingkat pajak})$. Biaya utang baru (K_i) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_d * = K_d(1 - t)$$

(Brigham & Houston, 2006:470)

Keterangan:

Kd* = biaya hutang setelah pajak

Kd = biaya hutang sebelum pajak

t = tingkat pajak

b. Biaya Saham Preferen (k_p)

Menurut Hanafi (2010:277), “Saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara hutang dengan saham, karena merupakan bentuk kepemilikan (saham), tetapi dividen yang dibayarkan mirip dengan bunga karena bersifat tetap (pada umumnya)”. Pendapat lain menyatakan bahwa, “Saham preferen mempunyai karakteristik kombinasi antara utang dengan modal sendiri atau saham biasa. Salah satu ciri saham preferen yang menyerupai utang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemegangnya. Pendapatan ini berupa deviden saham preferen. Saham preferen tidak mempunyai masa jatuh tempo, sehingga dalam penilaiannya menyerupai obligasi abadi” (Warsono, 2003:143).

Keuntungan penggunaan saham preferen adalah (1) tidak mampu membayar dividen tidak akan menyebabkan kebangkrutan, dan (2) menghindari pembayaran pokok pinjaman (karena saham preferen tidak memiliki waktu jatuh tempo). Kerugian penggunaan saham preferen adalah (1) dividen saham preferen tidak menimbulkan *tax saving*, dan (2) meskipun bersifat kumulatif, dividen saham preferen mirip dengan pembayaran bunga obligasi yang sifatnya tetap dan harus dibayar (Atmaja, 2008:313). Biaya saham preferen tidak perlu disesuaikan dengan pajak karena pembayaran saham preferen dilakukan setelah pendapatan dikurangi pajak.

Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa saham preferen merupakan gabungan antara hutang dengan saham karena merupakan bentuk kepemilikan dengan adanya penghasilan tetap bagi pemegangnya. Pendapatan ini disebut dividen saham preferen. Biaya saham preferen merupakan tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan (*required rate of return*) oleh para pemegang saham preferen.

Dengan demikian, besarnya biaya saham preferen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_p = \frac{D_p}{P_p}$$

(Brigham & Houston, 2011:471)

Keterangan: k_p = biaya saham preferen
 D_p = dividen saham preferen
 P_p = harga saham preferen

c. Biaya Saham Biasa (*Cost of Common Stock*)

Biaya modal saham biasa merupakan hasil yang diharapkan atas saham oleh para investor di pasar. Ada dua bentuk pembiayaan saham biasa yaitu laba ditahan dan penerbitan saham biasa baru. Biaya saham biasa dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$K_s = \frac{D_i}{P_o} + g$$

(Brigham & Houston, 2011:477)

Keterangan:

K_s = biaya modal saham

Di = deviden yang diharapkan

Po = harga pasar saham

g = tingkat pertumbuhan deviden

Menurut Sartono (2010:85) tingkat pertumbuhan deviden dapat dihitung dengan mengalikan *flowback ratio* dengan ROE. *Flowback ratio* atau sering disebut *retention ratio* adalah rasio antara laba yang ditahan dengan total laba. Semakin baik *devident-payout ratio* (D/P) berarti semakin kecil proporsi laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali yang berarti semakin kecil *retention rationya*.

$$g = ROE \times b$$

$$b \left(1 - \frac{D}{EPS} \right)$$

(Atmaja, 2008:111)

Keterangan:

g = prediksi tingkat pertumbuhan dividen

ROE = *Return on Equity*

b = *flowback ratio*

D = *deviden pershare*

EPS = *earning pershare*

d. Biaya Modal Saham Sendiri (*Cost of Retained Earning*)

Sama halnya dengan biaya modal yang berasal dari hutang dan saham, biaya modal sendiri sebesar keuntungan yang diharapkan investor saham biasa. Cara memperoleh modal sendiri adalah dengan laba ditahan sebesar saham yang diinvestasikan dalam kesempatan investasi lain yang mempunyai tingkat resiko yang sama. Dari pengertian di atas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$K_s = K_e$$

Keterangan:

K_s = biaya modal ditahan

K_e = biaya saham biasa

e. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Setelah menghitung biaya per komponen pendanaan perusahaan, maka selanjutnya adalah memberikan bobot untuk tiap sumber pendanaan sesuai dengan standar tertentu dan kemudian menghitung biaya modal rata-rata tertimbang WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). Untuk mencari WACC perlu mencari proporsi masing-masing modal yang digunakan lalu dikalikan dengan pajak.

Menurut Warsono (2003:152), ada tiga langkah untuk menentukan besarnya biaya modal rata-rata tertimbang, yaitu:

1. Penentuan komponen biaya modal
Komponen biaya modal, secara umum meliputi biaya utang, biaya saham preferen dan biaya ekuitas biasa.
2. Penentuan besarnya proporsi dari setiap sumber pembelanjaan
Penentuan proporsi dari setiap sumber pembelanjaan digunakan sebagai bobot/penimbang. Bobot/penimbang dalam penentuan biaya modal rata-rata tertimbang merefleksikan struktur modal perusahaan/proyek.

Penimbang suatu komponen biaya modal atau sumber pembelanjaan, dihitung dengan cara membagi nilai suatu sumber pembelanjaan dengan nilai keseluruhan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan/proyek.

3. Penentuan biaya modal rata-rata tertimbang dilakukan dengan memasukkan hasil perhitungan pada langkah 1 dan 2.

Perumusan WACC dapat ditentukan sebagai berikut :

$$WACC = W_d \cdot k_d (1-t) + W_p \cdot k_p + W_s \cdot (k_s \text{ atau } k_e)$$

(Atmaja, 2008:121)

Keterangan: WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = proporsi utang

W_p = proporsi saham preferen

W_s = proporsi saham biasa

t = pajak dalam persentase.

Dalam menghitung WACC secara lebih mudah dan sederhana adalah dengan mengalikan *cost of debt* dan *cost of equity* dengan struktur modal sehingga hasil yang di dapat sebagai berikut:

$$WACC = (k_d^* \times W_d) + (k_s \times W_s)$$

Dimana: k_d^* = Biaya hutang setelah pajak

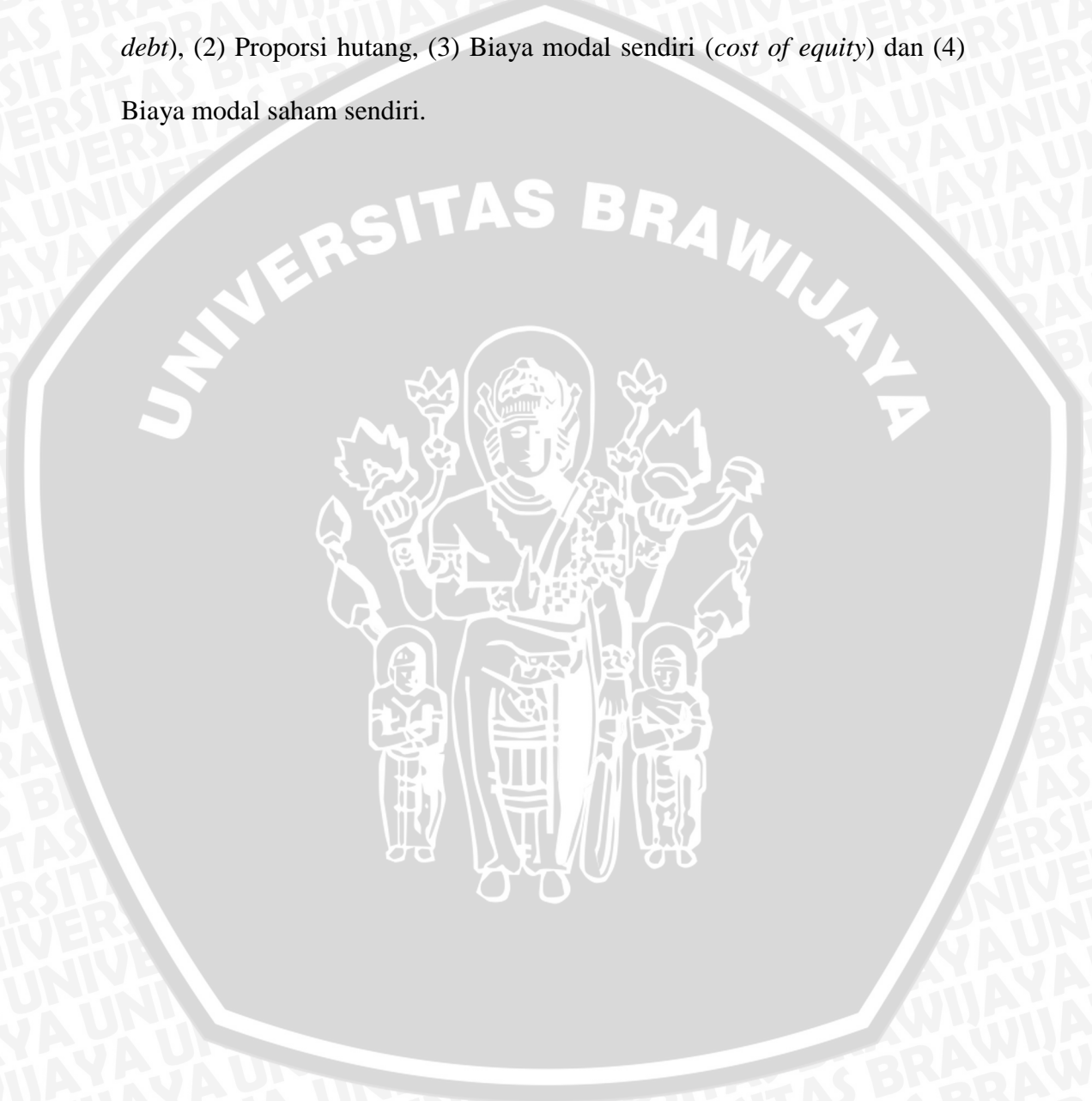
k_s = Biaya saham biasa

W_d = Proporsi hutang

W_s = Proporsi saham biasa

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah rata-rata tertimbang dari seluruh komponen

modal (*Weighted Cost of Capital* atau WACC). Pada umumnya hutang jangka panjang dari modal sendiri merupakan unsur untuk menghitung WACC. Dengan demikian kita harus menghitung: (1) Biaya hutang (*cost of debt*), (2) Proporsi hutang, (3) Biaya modal sendiri (*cost of equity*) dan (4) Biaya modal saham sendiri.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis 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.

Berdasarkan pendapat di atas, penelitian deskriptif berarti bersifat menggambarkan atau melukiskan sesuatu hal yang didapat dari data lapangan atau peneliti menjelaskan hasil penelitian dengan gambar ataupun dengan kata-kata. Adapun digunakan teknik analisis secara kuantitatif karena dalam penelitian ini peneliti hanya menggambarkan kondisi keuangan perusahaan melalui perhitungan kuantitatif beberapa rasio keuangan dan perhitungan biaya modal. Hasil perhitungan dari beberapa rasio keuangan dan biaya modal tersebut, penulis tidak bermaksud untuk menarik kesimpulan secara umum. Kesimpulan dari penelitian ini nantinya hanya berlaku pada wilayah yang diteliti.

B. Fokus Penelitian

Fokus penelitian merupakan penetapan masalah yang menjadi pusat perhatian, dengan adanya fokus penelitian dapat ditentukan batasan penelitian

sehingga obyek yang diteliti tidak terlalu luas. Penelitian dalam skripsi ini difokuskan pada tiga aspek yaitu laporan keuangan perusahaan baik berupa neraca maupun laporan rugi/laba perusahaan selama tiga periode yang digunakan dalam perhitungan rasio keuangan, struktur modal dan nilai perusahaan yang dijabarkan 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).

C. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengambil data sekunder di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, Jalan MT. Haryono No. 165 Malang dengan obyek penelitian pada PT. Unilever, Tbk dan Anak Perusahaan. Alasan dan pertimbangan pemilihan lokasi karena data-data berupa Laporan Keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini tersedia

lengkap di BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, serta kemudahan akses data yang diperlukan dalam melakukan penelitian dan obyek penelitian yang digunakan.

D. Sumber Data

Arikunto (2010:172) menjelaskan, pengertian sumber data adalah subjek dari mana data diperoleh. Sumber data yang digunakan peneliti adalah sumber data sekunder. Menurut Nasution (2011:143), data sekunder adalah hasil pengumpulan oleh orang lain dengan maksud tersendiri dan mempunyai kategorisasi atau klasifikasi menurut keperluan mereka. Lebih lanjut Indrianto dan Supomo (2012:147) menjelaskan bahwa data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah disusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

Data sekunder yang digunakan yaitu Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk dan Anak Perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan rugi/laba mulai tahun 2010, 2011, dan 2012. Perolehan data sekunder dalam penelitian ini yaitu dari Pojok BEI Universitas Brawijaya Malang.

E. Teknik Pengumpulan Data

Mengumpulkan data adalah mengamati variabel yang akan diteliti dengan metode interviu, tes observasi, kuisisioner, dan sebagainya. Mengumpulkan data merupakan pekerjaan penting dalam suatu penelitian Semakin kurangnya

pengalaman pengumpulan data, semakin mudah dipengaruhi oleh keinginan pribadinya, semakin condong (bias) data yang terkumpul. (Arikunto, 2010:265).

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yang merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan cara mengambil data perusahaan yang ada. Penggunaan teknik dokumentasi ini digunakan dengan alasan untuk mempermudah mendapatkan data yang diperlukan dan melengkapi data-data yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, baik dalam hal lokasi maupun waktu yang lebih efektif dan efisien.

F. Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian ini merupakan alat yang dipergunakan dalam menggali data, dimana penelitian tersebut dilakukan. Arikunto (2010:192) menjelaskan, definisi dari instrumen penelitian adalah alat bantu atau sarana yang berbentuk angket, *checklist*, atau pedoman wawancara, panduan pengamatan dan lain sebagainya. Instrumen yang digunakan oleh peneliti adalah pedoman dokumentasi. Pedoman dokumentasi yaitu alat bantu berupa dokumen yang diperlukan dalam menganalisis data untuk memecahkan permasalahan yang diteliti.

G. Analisis Data

Teknik analisis data merupakan proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dan membuat kesimpulan sehingga mudah untuk dipahami. 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*

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

b. *Operating Profit Margin*

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

c. *Net Profit Margin*

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

d. *Return On Investmen*

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

e. *Return On Equity*

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

2. Rasio *Leverage*

a) *Debt Ratio (DR)*

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

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

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

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

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

d) *Time Interest Earned (TIE)*

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

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

1. Menghitung komposisi struktur modal

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

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

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

2. Biaya Hutang, 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, 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 deviden dapat diprediksi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE \times b$$

4. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Rumus yang digunakan:

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

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

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

Keterangan:

W_d = proporsi hutang

k_d^* = biaya hutang setelah pajak

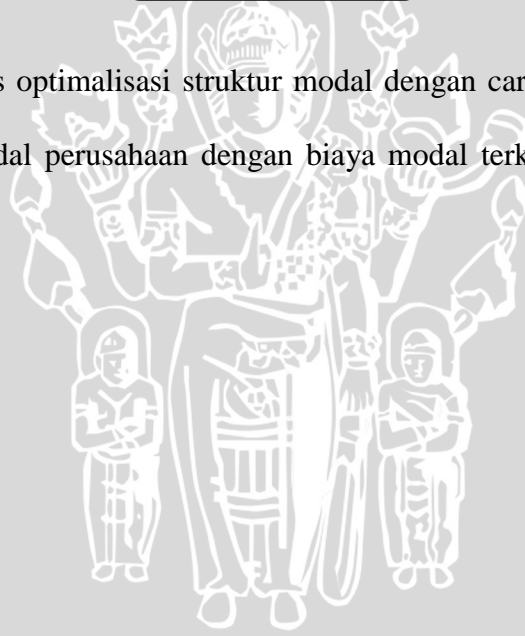
W_s = proporsi saham biasa

k_s = 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:

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

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





BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Penyajian Data

1. Gambaran Umum Perusahaan

a. Sejarah Singkat Perusahaan

PT Unilever Indonesia Tbk (perusahaan) didirikan pada 5 Desember 1933 sebagai Zeepfabrieken N.V. Lever dengan akta No. 33 yang dibuat oleh Tn.A.H. van Ophuijsen, notaris di Batavia. Akta ini disetujui oleh Gubernur Jenderal van Negerlandsch-Indie dengan surat No. 14 pada tanggal 16 Desember 1933, terdaftar di Raad van Justitie di Batavia dengan No. 302 pada tanggal 22 Desember 1933 dan diumumkan dalam Javasche Courant pada tanggal 9 Januari 1934 Tambahan No. 3.

Dengan akta No. 171 yang dibuat oleh notaris Ny. Kartini Mulyadi tertanggal 22 Juli 1980, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia. Dengan akta no. 92 yang dibuat oleh notaris Tn. Mudofir Hadi, S.H. tertanggal 30 Juni 1997, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan keputusan No. C2-1.049HT.01.04TH.98 tertanggal 23 Februari 1998 dan diumumkan di Berita Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998 Tambahan No. 39.

Perusahaan mendaftarkan 15% dari sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya setelah memperoleh persetujuan dari

Ketua Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) No. SI-009/PM/E/1981 pada tanggal 16 November 1981.

Pada Rapat Umum Tahunan perusahaan pada tanggal 24 Juni 2003, para pemegang saham menyetujui pemecahan saham, dengan mengurangi nilai nominal saham dari Rp 100 per saham menjadi Rp 10 per saham. Perubahan ini dibuat di hadapan notaris dengan akta No. 46 yang dibuat oleh notaris Singgih Susilo, S.H. tertanggal 10 Juli 2003 dan disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan keputusan No. C-17533 HT.01.04-TH.2003.

Perusahaan bergerak dalam bidang produksi sabun, deterjen, margarin, minyak sayur dan makanan yang terbuat dari susu, es krim, makanan dan minuman dari teh dan produk-produk kosmetik. Sebagaimana disetujui dalam Rapat Umum Tahunan Perusahaan pada tanggal 13 Juni, 2000, yang dituangkan dalam akta notaris No. 82 yang dibuat oleh notaris Singgih Susilo, S.H. tertanggal 14 Juni 2000, perusahaan juga bertindak sebagai distributor utama dan memberi jasa-jasa penelitian pemasaran. Akta ini disetujui oleh Menteri Hukum dan Perundang-undangan (dahulu Menteri Kehakiman) Republik Indonesia dengan keputusan No. C-18482HT.01.04-TH.2000. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1933.

Kantor Perseroan berlokasi di Jalan Jendral Gatot Subroto Kav. 15, Jakarta. Pabrik Perseroan berlokasi di Jalan Jababeka 9 Blok D, Jalan Jababeka Raya Blok O, Jalan Jababeka V Blok V No. 14-16, Kawasan

Industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Jalan Rungkut Industri IV No. 5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur.

b. Visi dan Misi

Visi PT. Unilever Indonesia Tbk adalah menciptakan masa depan yang lebih baik setiap hari (*Creating a better future every day*). Sedangkan misi yang di emban adalah:

1. Bekerja untuk menciptakan masa drpan tang lebih baik setiap hari.
2. Membantu konsumen merasa nyaman, berpenampilan baik dan lebih menikmati hidup dengan menggunakan brand dan layanan yang baik bagi mereka dan orang lain.
3. Menginspirasi masyarakat untuk melakukan langkah kecil setiap harinya yang apabila digabungkan bisa mewujudkan perubahan besar bagi dunia.
4. Senantiasa mengembangkan cara baru dalam berbisnis yang memungkinkan kami tumbuh dua kali lipat serta mengurangi dampak terhadap lingkungan.

c. Pengurusan dan Pengawasan

Berdasarkan ketentuan Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Anggaran Dasar Perseroan, Perseroan terdiri atas tiga organ korporasi yang utama: Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris dan Direksi. Ketiga organ ini, yang didukung oleh sejumlah Komite dan Sekretaris.



d. Struktur Organisasi

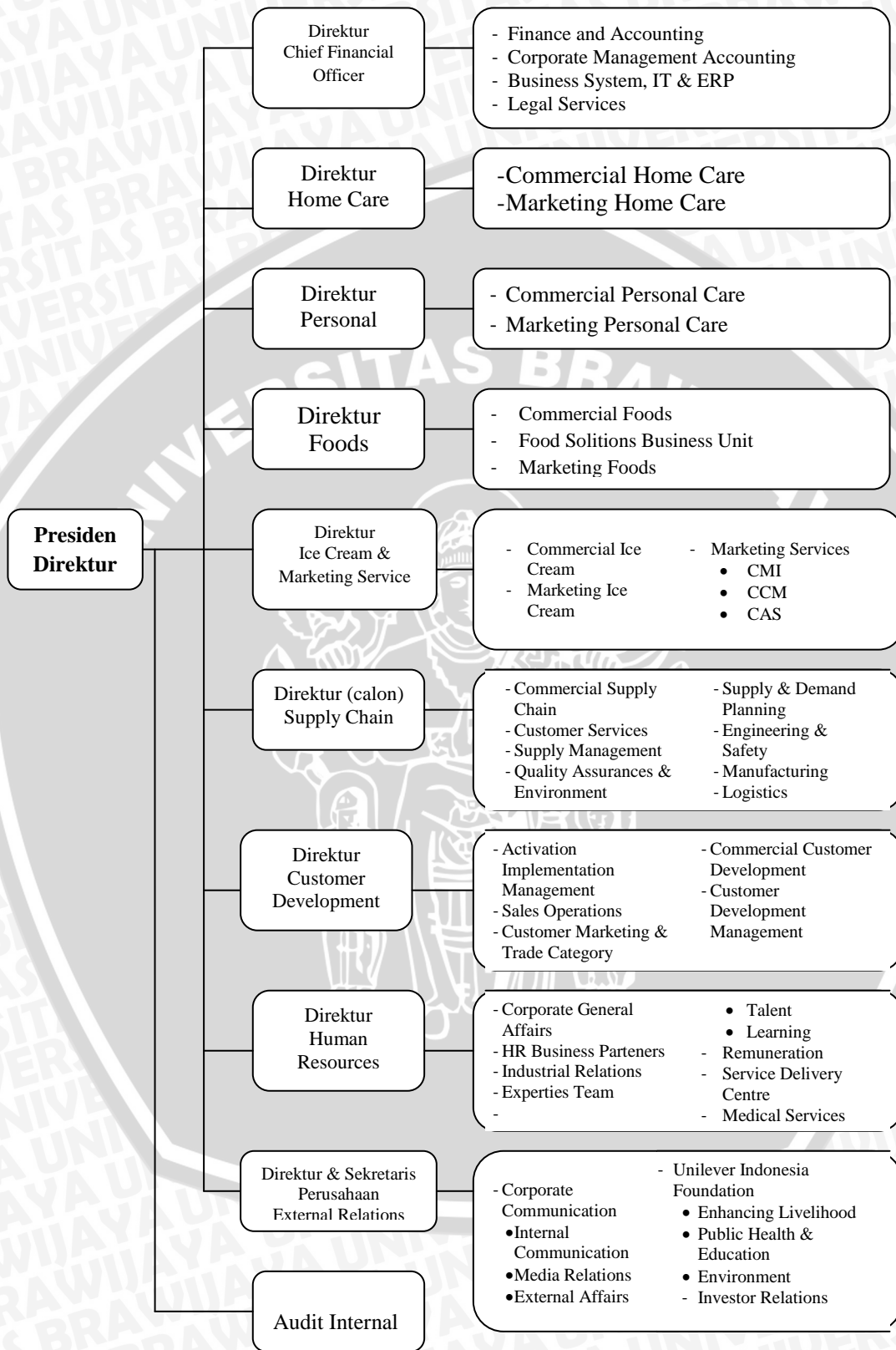
Dewan komisaris sekurang-kurangnya memiliki tiga anggota, yang terdiri atas seorang Komisaris Utama dan dua atau lebih komisaris. Pada 31 Desember 2012, komposisi dari dewan komisaris PT. Unilever Indonesia Tbk, adalah:

Dewan Komisaris:

1. Presiden Komisaris: Peter Frank Ter Kulve
2. Komisaris Independen: Cyrillus Harinowo
3. Komisaris Independen: Erry Firmansyah
4. Komisaris Independen: Bambang Subianto
5. Komisaris Independen: Hikmahanto Juwana

Direksi:

1. Presiden Direktur: Maurits Daniel Rudolf Lalisang
2. Direktur Chief Financial Officer: Franklin Chan Gomez
3. Direktur: Ainul Yaqin
4. Direktur: Enny Hartati Sampurno
5. Direktur: Debora Herawati
6. Direktur: Vishal Gupta
7. Direktur (calon): Ramakrishnan Raghuraman
8. Direktur: Ira Noviarti
9. Direktur: Hadrianus Setiawan
10. Direktur & Sekertaris Perusahaan: Sancoyo Antarikso



Gambar 4 Struktur Organisasi PT Unilever Indonesia Tbk. Tahun 2013



e. Produksi

Jenis Brands di PT Unilever Indonesia Tbk

Home & Personal Care (HPC). 28 brand yang ada di dalam portofolio Home & Personal Care kami, mulai dari brand premium sampai ke brand yang lebih ekonomis, semuanya secara cermat disesuaikan dengan kebutuhan konsumen dan menghasilkan kinerja dan nilai yang prima. Brand-brand ini membantu konsumen merasa nyaman, berpenampilan baik, dan lebih menikmati kehidupannya: Axe, Brylcreem, Cif, Citra, Clear, Close-Up, Domestos, Dove, Fair & Lovely, Lifebuoy, Lux, Molto, Pepsodent, Pond's, Tresemme, Pureit, Purol, Rexona, Rinso, She, Sunlight, Sunsilk, Super pell, Surf, Vaseline, Viso, Vixal, Wipol, Zwitsal.

Foods & Refreshment. Dari brand-brand yang sudah mapan dan dipercaya sampai ke brand baru yang akan menjadi bintang di masa depan, 15 brand Foods & Refreshment kami menawarkan pilihan yang lebih sehat dan lebih lezat bagi konsumen. Dengan inovasi kuat yang selalu memperhatikan selera dan tradisi kuliner Nusantara, kami mewujudkan produk-produk yang benar-benar melekat di hati konsumen kami. 15 brand tersebut antara lain: Bango, Blue Band, Buavita, Cornetto, Feast, Populaire, Lipton, Magnum, Paddle Pop, Royco, Sariwangi, Skippy, Taro, Wall's, Wall's Buavita, Vienetta.

f. Sumber Daya Manusia

Karyawan merupakan aset kami yang paling berharga. Kreativitas, visi dan komitmen mereka terhadap nilai-nilai organisasi merupakan hal-hal yang



mendorong kemajuan bisnis kami, dan mereka memainkan peran utama bagi Perseroan untuk senantiasa berada selangkah di depan para pesaing dalam industri FMCG yang bergerak cepat dan bertumpu pada inovasi. Itulah sebabnya kami berkomitmen untuk berinvestasi dalam merekrut, mengembangkan dan mempertahankan talenta terbaik, dan memupuknya dalam suatu lingkungan yang mendukung pertumbuhannya. Kebijakan rekrutmen dan pengembangan karir yang berwawasan ke depan merupakan hal penting bagi pertumbuhan perusahaan yang *sustainable* karena dua hal ini berperan penting dalam menarik pemimpin-pemimpin masa depan yang berbakat. Unilever Indonesia secara konsisten telah memperoleh pengakuan dari para lulusan perguruan tinggi sebagai salah satu *top employer*, karena kami menawarkan prospek karir yang sangat bervariasi dan *rewarding*. Salah satu faktor penarik yang utama adalah program *Unilever Future Leaders*, sebuah program *management trainee* yang memberi kesempatan bagi lulusan perguruan tinggi untuk mengembangkan kemampuan memimpin melalui serangkaian pelatihan terstruktur, bimbingan kelas dunia dan pengalaman langsung di berbagai divisi. Melalui pelatihan ini para *trainee* diharapkan dapat meraih jenjang karir sampai tingkat tertinggi di organisasi, sebagaimana halnya sebagian besar manajemen senior Perseroan saat ini.

g. Penyajian Data Keuangan

Adapun data laporan keuangan PT. Unilever Indonesia Tbk dan anak perusahaan tahun 2010 s/d 2012 dapat dilihat pada table berikut:

a. Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk dan Anak Perusahaan

Tabel 2 NERACA KONSOLIDASI PT Unilever Indonesia, Tbk. dan Anak Perusahaan 31 Desember 2010, 2011, 2012

(Dalam Jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

AKTIVA	Tahun		
	2010	2011	2012
AKTIVA LANCAR			
Kas dan Setara Kas	317.759	336.143	229.690
Piutang Usaha:			
Pihak Ketiga	1.445.450	1.877.699	2.253.397
Pihak Hubungan Istimewa	122.088	198.384	172.845
Piutang Lainnya:			
Pihak Ketiga	182.773	107.249	236.361
Pihak Hubungan Istimewa	2.322	4.948	4.272
Persediaan	1.574.060	1.812.821	2.061.899
Pajak Dibayar Dimuka	51.533	48.127	3.558
Pajak Penghasilan Badan	-	41.006	1.840
Pajak Lain-lain	-	7.121	1.718
Beban Dibayar Dimuka	52.145	60.848	73.940
Jumlah Aktiva Lancar	3.748.130	4.446.219	5.035.962
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Aktiva Tetap	4.148.778	5.314.311	6.283.479
<i>Goodwill</i>	61.925	61.925	61.925
Aktiva Tidak Berwujud	646.356	584.152	533.157
Beban Pensiun Dibayar Dimuka	45.696	-	-
Aktiva Lainnya	50.377	75.705	70.456
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	4,953,132	6.036.093	6.949.017
JUMLAH AKTIVA	8,701,262	10.482.312	11.984.979
KEWAJIBAN			
	Tahun		
	2010	2011	2012
Kewajiban Lancar			
Pinjaman Jangka Pendek	190.000	699.160	-
Bank	-	-	1.040.000
Pihak Berelasi	-	-	-
Hutang Usaha			
Pihak Ketiga	1.612.672	2.158.530	2.639.460
Pihak Hubungan Istimewa	203.921	275.730	124.609
Hutang Pajak	208.778	451.630	
Pajak Penghasilan Badan	-	-	244.245

Pajak Lain-lain	-	-	275.029
Akrual	-	2,209.403	2.239.481
Beban yang masih harus dibayar	1.460.974	-	-
Hutang Lain-lain			
Pihak Ketiga	555.057	447.175	641.198
Pihak Hubungan Istimewa	171.538	232.966	294.580
Kewajiban imbalan kerja jangka panjang - bagian lancar	-	27.087	37.294
Jumlah Kewajiban Lancar	4.402.940	6.501.681	7.535.896
Kewajiban Tidak Lancar			
Kewajiban Pajak Tangguhan	49.939	70.930	126.991
Kewajiban imbalan kerja	199.530	228.764	353.727
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	249.469	299.694	480.718
Jumlah Kewajiban	4.652.409	6.801.375	8.016.614
EKUITAS			
Modal Saham	76.300	76.300	76.300
Tambahan Modal Disetor	-	-	96.000
Aigo Saham	15.227	15.227	-
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependangali	80.773	80.773	-
Saldo laba yang dicadangkan	15.260	15.260	15.260
Saldo laba yang belum dicadangkan	3.857.859	3.489.008	3.780.805
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk	4.045.419	3.676.568	3.968.365
Kepentingan nonpengendali	3.434	4.369	-
Jumlah Ekuitas	4.048.853	3.680.937	3.968.365
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	8.701.262	10.482.312	11.984.979

Sumber: Annual Report PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan tahun 2010-2012

b. Laporan Rugi Laba PT. Unilever Indonesia, Tbk

Tabel 3 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk dan Anak Perusahaan 2010, 2011, 2012

(Dalam Jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	Tahun		
	2010	2011	2012
PENJUALAN BERSIH	19.690.239	23.469.218	27.303.248
HARGA POKOK PENJUALAN	(9.485.274)	(11.462.805)	(13.414.122)
LABA KOTOR	10.204.965	12.006.413	13.889.126
Beban Usaha:			
Beban pemasaran dan penjualan	(4.523.283)	(5.243.477)	(5.889.372)
Beban umum dan administrasi	(1.139.057)	(1.307.526)	(1.544.946)
Penghasilan lain-lain, bersih	(10.450)	112.700	43.299
LABA USAHA	4.532.175	5.568.110	6.498.107
Penghasilan keuangan	36.395	33.189	37.545
Biaya keuangan	(29.927)	(26.500)	(68.887)
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	4.538.643	5.574.799	6.466.765
Beban pajak penghasilan	(1.153.995)	(1.410.495)	(1.627.620)
LABA TAHUN BERJALAN	3.384.648	4.164.304	4.839.145
Pendapatan Komprehensif lainnya	-	-	-
JUMLAH PENDAPATAN KOMPRESIF TAHUN BERJALAN	3.384.648	4.164.304	4.839.145
Laba/jumlah pendapatan komprehensif yang dapat diatribusikan kepada:			
Pemilik entitas induk	3.384.648	4.163.369	4.839.277
Kepentingan nonpengendali	2.322	935	(132)
Total	3.386.970	4.164.304	4.839.145
Laba Bersih per Saham Dasar (Rupiah penuh)	443,90	545,78	634,22

Sumber: Annual Report PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan tahun 2010-2012

B. Analisis Data

1. Analisis Rasio Keuangan

a. Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas yang akan dibahas pada penelitian ini akan disajikan sebagai berikut:

1) *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Tabel 4 *Gross Profit Margin* PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	2010	2011	2012
GPM (%)	51,83%	51,16%	50,9%
Pertumbuhan (%)	-	(1,29%)	(0,51%)

Sumber: *Company Report* PT. Unilever Indonesia, Tbk

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.

2) *Operating Profit Margin* (Rasio laba usaha terhadap penjualan)

Perhitungan *Operating Profit Margin* (Dalam jutaan Rupiah):

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

Tabel 5 *Operating Profit Margin (OPM) PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)*

Tahun	2010	2011	2012
OPM (%)	23,07%	23,75%	23,79
Pertumbuhan (%)	-	2,94%	0,17%

Sumber: *Company Report* PT. Unilever Indonesia, Tbk

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.

3) *Net Profit Margin* (Rasio Laba Bersih Terhadap Penjualan)

Perhitungan *Net Profit Margin* (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$



Tabel 6 *Net Profit Margin PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)*

Tahun	2010	2011	2012
NPM (%)	17,20%	17,74%	17,72%
Pertumbuhan (%)	-	3,14%	(0,11%)

Sumber: *Company Report* PT. Unilever Indonesia, Tbk

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.

4) *Return On Investment* (Rasio Pengembalian atas Investasi)

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Tabel 7 *Return On Investment PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)*

Tahun	2010	2011	2012
ROI (%)	52,16%	53,18%	54,21%
Pertumbuhan (%)	-	1,96%	1,94%

Sumber: *Company Report* PT. Unilever Indonesia, Tbk

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.

5) *Return On Equity* (Rasio Pengembalian atas Ekuitas)

Perhitungan *Return On Equity* (Dalam jutaan Rupiah):

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Tabel 8 *Return On Equity* PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	2010	2011	2012
ROE (%)	112,19%	151,45%	163,7%
Pertumbuhan (%)	-	39,99%	8,09%

Sumber: *Company Report* PT. Unilever Indonesia, Tbk

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 di lihat 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.

b. Rasio *Leverage*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Rasio *leverage* yang akan dibahas pada penelitian ini akan disajikan sebagai berikut:

a) *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

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

Tabel 9 *Debt Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	2010	2011	2012
DR (%)	53%	65%	67%
Pertumbuhan (%)	-	22,64%	3,08%

Sumber: *Company Report* PT. Unilever Indonesia, Tbk

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) *The Debt to Equity Ratio* (Rasio Total Hutang terhadap Modal Sendiri)

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Tabel 10 *Debt Equity Ratio* PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	2010	2011	2012
DER (%)	115%	185%	202%
Pertumbuhan (%)	-	60,87%	9,19%

Sumber: *Company Report* PT. Unilever Indonesia, Tbk

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)*

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

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{249.469}{249.469 + 4.048.853} \times 100\% \\ &= 5,80\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{326.781}{326.781 + 3.680.937} \times 100\% \\ &= 7,28\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2012} &= \frac{518.012}{518.012 + 3.968.365} \times 100\% \\ &= 11,55\% \end{aligned}$$

Tabel 11 *The Debt to Total Capitalization PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan (Dalam jutaan Rupiah)*

Tahun	Long Term Debt (Rp)	Total Equity (Rp)	DTC (%)	Pertumbuhan
	a	b	(a/b)*100%	
2010	249.469	4.048.853	5,80%	-
2011	326.781	3.680.937	7,28%	25,52%
2012	518.012	3.968.365	11,55%	58,65%
Rata-rata DTC (%)			8,21%	

Sumber: Data Diolah, 2013



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)*

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

$$\text{Tahun 2010} = \frac{4.532.175}{29.927} = 151,44$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{5.568.110}{26.500} = 210,12$$

$$\text{Tahun 2012} = \frac{6.498.107}{68.886} = 94,33$$

Tabel 12 *Time Interest Earned* PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	EBIT (Rp)	Beban Bunga (Rp)	<i>TIE</i> (x)	Pertumbuhan
	a	b	a/b	
2010	4.532.175	29.927	151,44	-
2011	5.568.110	26.500	210,12	38,75%
2012	6.498.107	68.886	94,33	(55,10%)

Sumber: Data Diolah, 2013



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.

Berdasarkan perhitungan rasio keuangan, maka dapat diketahui perkembangan rasio PT. Unilever Indonesia, Tbk. dan Anak Perusahaan tahun 2010-2012 yang disajikan dalam tabel 12 berikut:

Tabel 13 Rekapitulasi Perkembangan Rasio Profitabilitas dan Rasio Leverage PT. Unilever Indonesia, Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012

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%	11,55%	8,21%
	- <i>Time Interest Earned</i>	151,44 kali	210,12 kali	94,33 kali	151,96 kali

Sumber: Data Diolah, 2013

2. Analisis Struktur Modal

a. Komposisi Struktur Modal

Perhitungan struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata dari hutang maupun modal saham (ekuitas) dengan jumlah total modal. Perhitungan struktur modal dan proporsi modal disajikan dalam tabel 14 sebagai berikut:

Tabel 14 Komposisi Struktur Modal PT. Unilever Indonesia, Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Struktur Modal	Komposisi Struktur Modal	
		Dalam jutaan (Rp)	Dalam %
2010	Hutang Jangka panjang	249.469	5,80%
	Modal Sendiri	4.048.853	94,20%
	Total Modal Jangka Panjang	4.298.322	100%
2011	Hutang Jangka panjang	326.781	8,15%
	Modal Sendiri	3.680.937	91,85%
	Total Modal Jangka Panjang	4.007.718	100%
2012	Hutang Jangka panjang	518.012	11,55%
	Modal Sendiri	3.968.365	88,45%
	Total Modal Jangka Panjang	4.486.377	100%

Sumber: Data Diolah, 2013

Dari tabel 14 tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2010 - tahun 2012 PT. Unilever Indonesia, Tbk dan Anak Perusahaan lebih cenderung memilih menggunakan modal sendiri, meskipun selama tahun-tahun tersebut mengalami perubahan komposisi yang tercermin dalam persentase dari masing-masing komponen. Perusahaan berasumsi untuk tidak menggunakan utang lebih dari 11,50% dari 100% modal jangka panjang yang dipakai, selama 3 tahun berturut-turut (tahun 2010-2012) persentase utang sebesar 5,80%, 8,15%, 11,55%.

Sama halnya dengan penggunaan modal sendiri, dalam struktur modalnya tampak bahwa perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri. Pada tahun 2010 – tahun 2012 nampak perusahaan berasumsi menggunakan ekuitas lebih dari 88% dari total kapitalisasi, yaitu tahun 2010 sebesar 94,20%, tahun 2011 sebesar 91,85% dan tahun 2012 sebesar 88,45%.

b. Analisis Biaya Modal

Biaya modal yang timbul sebagai akibat penggunaan modal jangka panjang dalam struktur modal menjadi konsep yang diperlukan dalam analisis struktur modal. Dalam perhitungan biaya modal terdiri dari perhitungan biaya modal jangka panjang, biaya modal saham preferen, biaya saham biasa, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang. Analisis struktur modal digunakan untuk menentukan struktur modal yang optimal yang diperoleh dengan menurunkan biaya modal sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan.

Tingkat biaya modal yang diperhitungkan adalah tingkat biaya secara keseluruhan yaitu biaya modal rata-rata tertimbang. Sebelum menghitung biaya modal rata-rata tertimbang terlebih dahulu dihitung biaya modal masing-masing komponen biaya.

1. Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya modal hutang mengukur berapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana dan pinjaman. Biaya modal atas penggunaan utang dapat dihitung menggunakan rumus biaya hutang setelah pajak (K_i), yaitu:

$$K_d^* = K_d (1-t)$$

Keterangan: K_d^* = Biaya modal hutang setelah pajak

K_d = Biaya modal hutang sebelum pajak

t = Tarif pajak

Perhitungan biaya modal hutang, sebelum pajak (K_d) masing-masing periode, secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Dengan demikian biaya hutang sebelum pajak (K_d) masing-masing periode dapat dihitung sebagai berikut (Dalam jutaan Rupiah):

$$K_d \text{ Tahun 2010} = \frac{Rp 29.927}{Rp 249.469} \times 100\% = 12\%$$

$$K_d \text{ Tahun 2011} = \frac{Rp 26.500}{Rp 326.781} \times 100\% = 8,11\%$$

$$K_d \text{ Tahun 2012} = \frac{Rp 68.887}{Rp 518.012} \times 100\% = 13,30\%$$

Dalam menentukan biaya modal hutang setelah pajak (K_i) sebelumnya harus diketahui terlebih dahulu tarif pajak perusahaan. Adanya pembayaran bunga akan mengurangi besarnya pendapatan kena pajak, sehingga K_i harus dikoreksi dengan faktor penyebut yakni $(1-t)$, dimana t adalah tingkat pajak atau tarif pajak. Perhitungan tarif pajak secara matematis menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$



Dengan demikian tarif pajak masing-masing periode sebesar (Dalam jutaan Rupiah):

$$\text{Tarif Pajak Tahun 2010} = \frac{\text{Rp } 1.153.995}{\text{Rp } 4.538.643} \times 100\% = 25,43\%$$

$$\text{Tarif Pajak Tahun 2011} = \frac{\text{Rp } 1.410.495}{\text{Rp } 5.574.799} \times 100\% = 25,30\%$$

$$\text{Tarif Pajak Tahun 2012} = \frac{\text{Rp } 1.627.620}{\text{Rp } 6.466.765} \times 100\% = 25,17\%$$

Perhitungan biaya hutang setelah pajak (K_d^*) = $K_d(1-t)$ sebagai berikut:

$$K_d^* \text{ Tahun 2010} = 12\% (1-25,43\%) = 8,95\%$$

$$K_d^* \text{ Tahun 2011} = 8,11\% (1-25,30\%) = 6,06\%$$

$$K_d^* \text{ Tahun 2012} = 13,30\% (1-25,17\%) = 9,95\%$$

Tabel 15 Biaya Modal Hutang PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Beban Bunga (Rp)	Utang Jangka Panjang (Rp)	Kd (%)	Tax (%)	K_d^*
	a	b	c=(a/b)	d	
2010	29.927	249.469	12	25,43	8,95%
2011	26.500	326.781	8,11	25,30	6,06%
2012	68.887	518.012	13,30	25,17	9,95%
Rata-rata					8,32%

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan tabel 15 di atas dapat diketahui bahwa pada tahun 2010 biaya utang perusahaan sebesar 8,95%, pada tahun 2011 turun menjadi sebesar 6,06%. Kemudian naik menjadi 9,95% pada tahun 2012. Pada tahun 2012 beban bunga yang ditanggung perusahaan atas utang jangka panjang cukup besar sehingga biaya utang yang ditanggung lebih besar. Biaya utang perusahaan pada kondisi optimal terjadi pada tahun 2011

karena memiliki nilai yang rendah dibandingkan dengan tahun 2010 dan tahun 2012.

2. Perhitungan Biaya Modal Saham (Ks)

Biaya modal saham perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh para pemegang saham dimana untuk menentukan biaya modal saham harus berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. Dalam penelitian perhitungan menggunakan pendekatan pertumbuhan deviden (*dividen growth*), karena model pertumbuhan dianggap sebagai cara perhitungan biaya dana internal karena perhitungan tersebut mengandung biaya laba ditahan. Diasumsikan keberhasilan reinvestasi laba ditahan mengakibatkan pertumbuhan laba yang berdampak pada pertumbuhan deviden.

Data mengenai harga pasar saham pada akhir tahun 31 Desember, dividen serta laba bersih per saham yang dibagikan selama periode tahun 2009-2011 PT Unilever Indonesia Tbk. dan Anak Perusahaan disajikan dalam tabel 15 berikut:

Tabel 16 Harga Saham dan Dividen PT. Unilever Indonesia, Tbk. dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam Jutaan Rupiah)

	2010	2011	2012
Laba Bersih	3.386.970	4.164.304	4.839.145
Jumlah Saham	763.000	763.000	763.000
DPS	444	546	634
EPS	443,90	545,78	634,22

Sumber: Annual Report PT. Unilever Indonesia Tbk



Perhitungan biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan pertumbuhan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

- Keterangan:
- K_s = biaya saham biasa
 - P_0 = harga per lembar saham
 - D = deviden
 - g = tingkat pertumbuhan dividen

Tingkat pertumbuhan dividen dapat diprediksi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$g = ROE \times b$$

- Dimana:
- g = prediksi tingkat pertumbuhan dividen
 - ROE = *Return on Equity*
 - B = *Plowback Ratio* yaitu presentase laba yang diinvestasikan lagi ke perusahaan.

Langkah-langkah perhitungan biaya modal saham biasa PT. Unilever Indonesia Tbk dalam menentukan tingkat pertumbuhan dividen (g) adalah sebagai berikut:

1) Menentukan ROE (*Return on Equity*)

Berdasarkan perhitungan rasio profitabilitas sebelumnya telah diketahui besarnya ROE yang dicapai oleh perusahaan sebesar:



ROE tahun 2010 = 112,19%

ROE tahun 2011 = 151,45%

ROE tahun 2012 = 163,75%

2) Menentukan *Plowback Ratio* (b)

Besarnya *Plowback Ratio* (b) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$b = 1 - \frac{D}{EPS}$$

Keterangan: b = *Plowback ratio*
 D = *Dividen per lembar saham*
 EPS = *Earning per Share*

Perhitungan *Plowback Ratio* (b) untuk masing-masing tahun sebagai berikut:

$$\text{Tahun 2010} = 1 - \frac{444}{443,90} = (0,00022528)$$

$$\text{Tahun 2011} = 1 - \frac{546}{545,78} = (0,00040309)$$

$$\text{Tahun 2012} = 1 - \frac{634}{634,22} = 0,00034688$$

3) Menghitung tingkat pertumbuhan dividen

Perhitungan tingkat pertumbuhan dividen:

$$g = ROE \times b$$



$$g \text{ tahun } 2010 = 112,19\% \times (0,00022528) = (0,253\%)$$

$$g \text{ tahun } 2011 = 151,45\% \times (0,00040309) = (0,061\%)$$

$$g \text{ tahun } 2012 = 163,75\% \times 0,00034688 = 0,057\%$$

Setelah diketahui hasil tingkat pertumbuhan dividen (g), maka biaya modal saham biasa (k_s) dapat dihitung.

4) Menghitung biaya modal saham biasa (k_s)

Perhitungan k_s :

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

$$k_s \text{ tahun } 2010 = \frac{444}{16.500} + (0,253) = (0,226\%)$$

$$k_s \text{ tahun } 2011 = \frac{546}{18.800} + (0,061) = (0,032\%)$$

$$k_s \text{ tahun } 2012 = \frac{634}{20.850} + 0,057 = 0,087\%$$

Berdasarkan beberapa perhitungan di atas, rekapitulasi biaya modal saham PT Unilever Indonesia, Tbk. dan anak perusahaan disajikan dalam tabel 16 sebagai berikut:

Tabel 17 Biaya Modal Saham PT. Unilever Indonesia Tbk. dan Anak Perusahaan Than 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	ROE (%)	b	DPS (Rp)	EPS (Rp)	g (%)	Ks (%)
2010	112,19	(0,00022528)	444	443,59	(0,253)	(0,226)
2011	151,45	(0,00040309)	546	545,78	(0,061)	(0,032)
2012	163,75	0,00034688	634	634,22	0,057	0,087
Rata-rata	142,46	0,0001749		541,2	(0,086)	(0,057)

Sumber: Data Diolah, 2013



Berdasarkan tabel 17 di atas, maka dapat diketahui bahwa biaya modal saham selama 3 tahun berturut-turut mengalami naik turun yang sangat signifikan. Hasil ini dapat dilihat pada tahun 2010 k_s bernilai -0,226%. Pada tahun 2011 k_s turun menjadi -0,032 %. Pada tahun 2012 biaya modal saham biasa atau k_s bernilai 0,087%. Dilihat dari hasil perhitungan tiap tahun mengalami kenaikan yang cukup signifikan bila dilihat dari nilai ROE dan berpengaruh pada tingkat pertumbuhan dividen yang berakibat pada kenaikan biaya modal saham perusahaan, bila dibandingkan dengan tahun 2010.

3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang menjadi beban perusahaan, terlebih dahulu ditetapkan proporsi tiap komponen. Kemudian WACC dapat dihitung dengan mengalikan bobot dari komponen struktur modal tersebut. Perhitungan WACC sesuai dengan yang telah dibahas pada bab sebelumnya, yaitu sebagai berikut:

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

Keterangan: WACC= biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = proporsi hutang

W_p = proporsi saham preferen

W_s = proporsi biaya modal saham

t = pajak dalam persentase.

Dalam menghitung WACC secara lebih mudah dan sederhana adalah dengan mengalikan *cost of debt* dan *cost of equity* dengan struktur modal sehingga hasil yang di dapat sebagai berikut:

$$WACC = (K_d^* \times W_d) + (K_s \times W_s)$$

Dimana: K_d^* = Biaya hutang setelah pajak

K_s = Biaya saham biasa

W_d = Proporsi hutang

W_s = Proporsi biaya modal saham

Tabel 18 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	5,80%	8,95%	0,519	-
	Modal Saham	94,20%	(0,226%)	(0,213)	
	Total	100%		0,306	
2011	Utang J.Panjang	8,15%	6,06%	0,494	51,96%
	Modal Saham	91,85%	(0,032%)	(0,029)	
	Total	100%		0,465	
2012	Utang J.Panjang	11,55%	9,95%	1,149	163,66%
	Modal Saham	88,45%	0,087%	0,077	
	Total	100%		1,226	

Sumber: Data Diolah, 2013

Berdasarkan tabel 18 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. Nilai Perusahaan

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.

Tabel 19 Nilai Perusahaan PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan Tahun 2010-2012 (Dalam jutaan Rupiah)

Tahun	EBIT (Rp)	T (Rp)	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	11.044.584,631
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

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 20 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)	11.044.584,631	-
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 aktivanya, 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.

5. 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 14 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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. 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.

B. 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

- Arikunto Suharsimi. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta
- 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
- Horne, James Van., Jr. Wachowicz. 2010. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat
- Indrianto, Nur, dan Bambang Supomo. 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE
- Ismaya, Sujana. 2010. *Kamus Akuntansi*. Bandung: CV Pustaka Grafika
- Keown, AJ., Scoot David F. Jr., Martin JD., dan Petty JW., 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Jilid 2. Jakarta: PT INDEKS
- 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
- Munawir, S. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: LIBERTY
- Nasution, S. 2011. *Metode Research: Penelitian Ilmiah*. Edisi 1. Jakarta: Bumi Aksara
- Nazir, Moh. 2009. *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE

- Raharjaputra, Hendra S. 2011. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jordan, Bradford D. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. 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
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga
- 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

PT Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan
Neraca Konsolidasian
31 Desember 2010 dan 2009

PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
Consolidated Balance Sheets
As at 31 December 2010 and 2009

(Dalam jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2010	Catatan/ Notes	2009	
ASET				ASSETS
Aset Lancar				Current Assets
Kas dan setara kas	317,759	2d, 3	858,322	Cash and cash equivalents
Piutang usaha (Setelah dikurangi penyisihan piutang tidak tertagih sebesar Rp 3.981 pada tahun 2010 dan Rp 1.895 pada tahun 2009)				Trade debtors (Net of allowance for doubtful accounts of Rp 3,981 in 2010 and Rp 1,895 in 2009)
- Pihak ketiga	1,445,450	2g, 4	1,133,460	Third parties -
- Pihak hubungan istimewa	122,088	2c, 4	124,461	Related parties -
Uang muka dan piutang lain-lain				Advances and other debtors
- Pihak ketiga	182,773	5	87,334	Third parties -
- Pihak hubungan istimewa	2,322	2c, 8c	2,918	Related parties -
Persediaan (Setelah dikurangi penyisihan persediaan usang dan persediaan tidak terpakai/tidak laris sebesar Rp 63.306 pada tahun 2010 dan Rp 25.668 pada tahun 2009)	1,574,060	2h, 6	1,340,036	Inventories (Net of provision for obsolete and unused/slow moving inventories of Rp 63,306 in 2010 and Rp 25,668 in 2009)
Pajak dibayar di muka	51,533	2s, 16c	13,399	Prepaid taxes
Beban dibayar di muka	52,145	2o, 9	41,781	Prepaid expenses
Jumlah Aset Lancar	3,748,130		3,601,711	Total Current Assets
Aset Tidak Lancar				Non-Current Assets
Aset tetap (Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 913.074 pada tahun 2010 dan Rp 752.024 pada tahun 2009)	4,148,778	2i, 2j, 10a	3,035,915	Fixed assets (Net of accumulated depreciation of Rp 913,074 in 2010 and Rp 752,024 in 2009)
Goodwill (Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 22.029 pada tahun 2010 dan Rp 15.583 pada tahun 2009)	61,925	2l, 11	68,371	Goodwill (Net of accumulated amortisation of Rp 22,029 in 2010 and Rp 15,583 in 2009)
Aset tidak berwujud (Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 353.522 pada tahun 2010 dan Rp 240.085 pada tahun 2009)	646,356	2m, 12	672,550	Intangible assets (Net of accumulated amortisation of Rp 353,522 in 2010 and Rp 240,085 in 2009)
Beban pensiun dibayar di muka	45,696	2t, 19	51,385	Prepaid pension expense
Aset lain-lain	50,377	13	55,058	Other assets
Jumlah Aset Tidak Lancar	4,953,132		3,883,279	Total Non-Current Assets
JUMLAH ASET	8,701,262		7,484,990	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

Lampiran 1/1 Schedule

PT Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan
 Perusahaan Konsolidasian
 31 Desember 2010 dan 2009

PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
 Consolidated Balance Sheets
 As at 31 December 2010 and 2009

(dalam jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2010	Catatan/ Notes	2009	
KEWAJIBAN				LIABILITIES
Kewajiban Lancar				Current Liabilities
Pinjaman jangka pendek	190,000	2q, 14	-	Short-term loans
Utang usaha				Trade creditors
- Pihak ketiga	1,612,672	2r, 15	1,358,070	Third parties -
- Pihak hubungan istimewa	203,921	2c, 15	71,621	Related parties -
Utang pajak	208,778	2s, 16d	317,931	Taxes payable
Liabilitas yang masih harus dibayar	1,460,974	17	1,481,827	Accrued expenses
Utang lain-lain				Other liabilities
- Pihak ketiga	555,057	18	225,420	Third parties -
- Pihak hubungan istimewa	171,538	2c, 8d	134,319	Related parties -
Jumlah Kewajiban Lancar	4,402,940		3,589,188	Total Current Liabilities
Kewajiban Tidak Lancar				Non-Current Liabilities
Kewajiban pajak tangguhan	49,939	2s, 16b	27,252	Deferred tax liabilities
Kewajiban imbalan kerja	199,530	2t, 19	159,975	Employee benefits obligations
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	249,469		187,227	Total Non-Current Liabilities
Jumlah Kewajiban	4,652,409		3,776,415	Total Liabilities
SAHABAT MINORITAS	3,434	20a	5,756	MINORITY INTERESTS
EKUITAS				EQUITY
Modal saham	76,300	2v, 21	76,300	Share capital
(Modal dasar, seluruhnya ditempatkan dan disetor penuh: 7.630.000.000 lembar saham biasa dengan nilai nominal Rp 10 (nilai penuh) per lembar saham untuk tahun 2010 dan 2009)				(Authorised, issued and fully paid-up: 7,630,000,000 common shares at a par value of Rp 10 (full amount) per share for 2010 and 2009)
Premio saham	15,227	2v, 22	15,227	Capital paid in excess of par value Balance arising from restructuring transactions between entities
Saldo nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	80,773	2c, 23	80,773	under common control
Saldo laba yang dicadangkan	15,260	25	15,260	Appropriated retained earnings
Saldo laba yang belum dicadangkan	3,857,859		3,515,259	Unappropriated retained earnings
Jumlah Ekuitas	4,045,419		3,702,819	Total Equity
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	8,701,262		7,484,990	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

Lampiran 1/2 Schedule



**Laporan Laba Rugi Konsolidasian
Untuk Tahun-Tahun Yang Berakhir Pada
31 Desember 2010 dan 2009**

**PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
Consolidated Statements of Income
For The Years Ended
31 December 2010 and 2009**

(dalam jutaan Rupiah kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2010	Catatan/ Notes	2009	
PENDAJUAN BERSIH	19,690,239	2p, 26	18,246,872	NET SALES
HARGA POKOK PENJUALAN	(9,485,274)	2p, 27	(9,205,131)	COST OF GOODS SOLD
LABA KOTOR	10,204,965		9,041,741	GROSS PROFIT
PENGHARGAAN USAHA	(5,662,340)		(4,826,850)	OPERATING EXPENSES
Pengeluaran pemasaran dan penjualan	(4,523,283)	2p, 28a	(3,743,895)	Marketing and selling expenses
Pengeluaran umum dan administrasi	(1,139,057)	2p, 28b	(1,082,955)	General and administration expenses
LABA USAHA	4,542,625		4,214,891	OPERATING INCOME
PENGHARGAAN (PENGHARGAAN)/PENGHASILAN LAIN-LAIN	(3,982)		33,699	OTHER (EXPENSES)/INCOME
Keuntungan pelepasan aset tetap	318	2i, 10d	444	Gain on disposal of fixed asset
Kerugian/keuntungan selisih kurs, bersih	(10,768)	2e	2,413	(Loss)/gain on foreign exchange, net
Penghasilan bunga	36,395		40,500	Interest income
Pengeluaran bunga	(29,927)		(9,658)	Interest expense
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	4,538,643		4,248,590	PROFIT BEFORE INCOME TAX
Pengeluaran pajak penghasilan	(1,153,995)	2s, 16a	(1,205,236)	Income tax expense
LABA SEBELUM HAK MINORITAS	3,384,648		3,043,354	INCOME BEFORE MINORITY INTERESTS
HAK MINORITAS ATAS BAGIAN RUGI BERSIH ANAK PERUSAHAAN	2,322	20b	753	MINORITY INTERESTS IN NET LOSS OF SUBSIDIARY
LABA BERSIH	3,386,970		3,044,107	NET INCOME
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR (dinyatakan dalam nilai penuh Rupiah per saham)	444	2x, 30	399	BASIC EARNINGS PER SHARE (expressed in Rupiah full amount per share)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

Lampiran 2 Schedule



Unilever Indonesia Tbk dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
Desember 2011 dan 2010

PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
Consolidated Statement of Financial Position
As at 31 December 2011 and 2010

(dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2011	Catatan/ Notes	2010	
ASET				ASSETS
Aset Lancar				Current Assets
Kas dan setara kas	336,143	2d, 3	317,759	Cash and cash equivalents
Hutang usaha Pihak ketiga	1,877,699	2h, 4	1,445,450	Trade debtors Third parties -
Hutang Pihak berelasi	198,384	2c, 4	122,088	Related parties -
Pinjaman muka dan piutang lain-lain Pihak ketiga	107,249	5	182,773	Advances and other debtors Third parties -
Hutang Pihak berelasi	4,948	2c, 8c	2,322	Related parties -
Stok persediaan	1,812,821	2i, 6	1,574,060	Related parties - Inventories
Hutang pajak dibayar dimuka	48,127	2t, 16c	51,533	Prepaid taxes
Hutang lain dibayar dimuka	60,848	2p, 9	52,145	Prepaid expenses
Jumlah Aset Lancar	4,446,219		3,748,130	Total Current Assets
Aset Tidak Lancar				Non-Current Assets
Aset tetap	5,314,311	2j, 2k, 10a	4,148,778	Fixed assets
Goodwill	61,925	2m, 11	61,925	Goodwill
Aset takberwujud	584,152	2n, 12	646,356	Intangible assets
Hutang pensiun dibayar dimuka	-	2u, 19	45,696	Prepaid pension expense
Aset lain-lain	75,705	13	50,377	Other assets
Jumlah Aset Tidak Lancar	6,036,093		4,953,132	Total Non-Current Assets
Jumlah Aset	10,482,312		8,701,262	TOTAL ASSETS



Unilever Indonesia Tbk dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
Desember 2011 dan 2010

PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
Consolidated Statement of Financial Position
As at 31 December 2011 and 2010

(dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2011	Catatan/ Notes	2010	
LIABILITAS				LIABILITIES
Liabilitas Jangka Pendek				Current Liabilities
Pinjaman jangka pendek	699,160	2r, 14	190,000	Short-term loans
Utang usaha				Trade creditors
Pihak ketiga	2,158,530	2s, 15	1,612,672	Third parties -
Pihak berelasi	275,730	2c, 15	203,921	Related parties -
Utang pajak	451,630	2t, 16d	208,778	Taxes payable
Utang akrual	2,209,403	17	1,460,974	Accruals
Utang lain-lain				Other payables
Pihak ketiga	447,175	18	555,057	Third parties -
Pihak berelasi	232,966	2c, 8d	171,538	Related parties -
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	6,474,594		4,402,940	Total Current Liabilities
Liabilitas Jangka Panjang				Non-Current Liabilities
Liabilitas pajak tangguhan	70,930	2t, 16b	49,939	Deferred tax liabilities
Liabilitas kewajiban imbalan kerja	255,851	2u, 19	199,530	Employee benefits obligation
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	326,781		249,469	Total Non-Current Liabilities
Jumlah Liabilitas	6,801,375		4,652,409	Total Liabilities
EKUITAS				EQUITY
Modal saham	76,300	2v, 21	76,300	Share capital
Modal dasar, seluruhnya ditempatkan dan disetor penuh: 6.300.000.000 lembar saham biasa dengan nilai nominal Rp 10 (nilai penuh) per lembar saham				(Authorised, issued and fully paid-up: 6,300,000,000 common shares at a par value of Rp 10 (full amount) per share)
Modal tambahan saham	15,227	2v, 22	15,227	Capital paid in excess of par value
Saldo nilai transaksi restrukturisasi entitas sependengali	80,773	2c, 23	80,773	Balance arising from restructuring transactions between entities under common control
Saldo laba yang dicadangkan	15,260	25	15,260	Appropriated retained earnings
Saldo laba yang belum dicadangkan	3,489,008		3,857,859	Unappropriated retained earnings
Ekuitas yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk	3,676,568		4,045,419	Equity attributable to the owners of the parent
Ekuitas nonpendengali	4,369	20	3,434	Non-controlling interests
Jumlah Ekuitas	3,680,937		4,048,853	Total Equity
Jumlah LIABILITAS DAN EKUITAS	10,482,312		8,701,262	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY



**Unilever Indonesia Tbk dan Entitas Anak
Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Per Tahun-Tahun Yang Berakhir Pada
Desember 2011 dan 2010**

**PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
Consolidated Statement of Comprehensive Income
For The Years Ended
31 December 2011 and 2010**

(dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2011	Catatan/ Notes	2010	
PENJUALAN BERSIH	23,469,218	2q, 26	19,690,239	NET SALES
HARGA POKOK PENJUALAN	(11,462,805)	2q, 27	(9,485,274)	COST OF GOODS SOLD
LABA BRUTO	12,006,413		10,204,965	GROSS PROFIT
Biaya pemasaran dan penjualan	(5,243,477)	2q, 28a	(4,523,283)	Marketing and selling expenses
Biaya umum dan administrasi	(1,307,526)	2q, 28b	(1,139,057)	General and administration expenses
Gain dari pelepasan aset tetap	769	2j, 10d	318	Gain on disposal of fixed assets
Gain dari pelepasan aset tidak berwujud	112,762		-	Gain on disposal of intangible assets
Loss dari selisih kurs, bersih	(831)	2e	(10,768)	Loss on foreign exchange, net
Pendapatan bunga	33,189		36,395	Interest income
Biaya bunga	(26,500)		(22,803)	Interest expense
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	5,574,799		4,545,767	PROFIT BEFORE INCOME TAX
Biaya pajak penghasilan	(1,410,495)	2t, 16a	(1,161,119)	Income tax expense
LABA TAHUN BERJALAN	4,164,304		3,384,648	PROFIT FOR THE YEAR
Keuntungan/(beban) komprehensif lain setelah pajak	-		-	Other comprehensive income/(expenses) net of tax
LABAH PENDAPATAN KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	4,164,304		3,384,648	TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR
Jumlah pendapatan komprehensif yang dapat atribusikan kepada:				Profit/total comprehensive income attributable to:
Pemilik entitas induk	4,163,369		3,386,970	Owners of the parent
Keuntungan nonpengendali	935		(2,322)	Non-controlling interests
	4,164,304		3,384,648	
PER SAHAM DASAR				BASIC EARNING PER SHARE
nyatakan dalam nilai penuh Rupiah (per saham)	546	2x, 30	444	(expressed in Rupiah full amount per share)

LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASIAN

LAPORAN TAHUNAN 2012 ANNUAL REPORT

PT UNILEVER INDONESIA TBK

Unilever Indonesia Tbk dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
Desember 2012 dan 2011

PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
Consolidated Statements of Financial Position
As at 31 December 2012 and 2011

(dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2012	Catatan/ Notes	2011	
ASSETS				
Lancar				
Current Assets				
Kas dan setara kas	229,690	2d, 3	336,143	Cash and cash equivalents
Hutang usaha				Trade debtors
Hutang ketiga	2,253,397	2h, 4	1,877,699	Third parties -
Hutang berelasi	172,845	2c, 2h, 4	198,384	Related parties -
Avans dan piutang lain-lain				Advances and other debtors
Hutang ketiga	236,361		107,249	Third parties -
Hutang berelasi	4,272	2c, 7c	4,948	Related parties -
Stok persediaan	2,061,899	2i, 5	1,812,821	Inventories
Pajak dibayar dimuka				Prepaid taxes
Pajak penghasilan badan	1,840	2t, 14c	41,006	Corporate income tax -
Pajak lain-lain	1,718	14c	7,121	Other taxes -
Pembayaran dimuka	73,940	2p, 8	60,848	Prepaid expenses
Jumlah Aset Lancar	5,035,962		4,446,219	Total Current Assets
Tidak Lancar				
Non-Current Assets				
Aset tetap	6,283,479	2j, 2k, 9a	5,314,311	Fixed assets
Goodwill	61,925	2m, 10	61,925	Goodwill
Aset takberwujud	533,157	2n, 11	584,152	Intangible assets
Aset tidak lancar lainnya	70,456		75,705	Other non-current assets
Jumlah Aset Tidak Lancar	6,949,017		6,036,093	Total Non-Current Assets
Jumlah ASET	11,984,979		10,482,312	TOTAL ASSETS

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

Lampiran 1/1 Schedule



Unilever Indonesia Tbk dan Entitas Anak
Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian
Desember 2012 dan 2011

PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
Consolidated Statements of Financial Position
As at 31 December 2012 and 2011

(dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2012	Catatan/ Notes	2011	
LIABILITAS				LIABILITIES
Liabilitas Jangka Pendek				Current Liabilities
Jaminan				Borrowings
Bank	1,040,000	2r, 12	-	Bank -
Pihak berelasi	-	2c, 2r, 12	699,160	Related party -
Perusahaan usaha				Trade creditors
Pihak ketiga	2,639,460	2s, 13	2,158,530	Third parties -
Pihak berelasi	124,609	2c, 2s, 13	275,730	Related parties -
Pajak				Taxes payable
Pajak penghasilan badan	244,245	2t, 14d	165,298	Corporate income tax -
Pajak lain-lain	275,029	2t, 14d	286,332	Other taxes -
Utang	2,239,481	15	2,209,403	Accruals
Pajak lain-lain				Other payables
Pihak ketiga	641,198	16	447,175	Third parties -
Pihak berelasi	294,580	2c, 7d	232,966	Related parties -
Wajibkan imbalan kerja jangka panjang - bagian lancar	37,294	2u, 17	27,087	Long-term employee benefits obligations - current portion
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek	7,535,896		6,501,681	Total Current Liabilities
Liabilitas Jangka Panjang				Non-Current Liabilities
Liabilitas pajak tangguhan	126,991	2t, 14b	70,930	Deferred tax liabilities
Wajibkan imbalan kerja jangka panjang - bagian tidak lancar	353,727	2u, 17	228,764	Long-term employee benefits obligations - non-current portion
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang	480,718		299,694	Total Non-Current Liabilities
Jumlah Liabilitas	8,016,614		6,801,375	Total Liabilities
EKUITAS				EQUITY
Modal saham				Share capital
Modal dasar, seluruhnya ditempatkan dan disetor penuh: 530.000.000 lembar saham biasa dengan nilai nominal Rp 10 (nilai penuh) per lembar saham)	76,300	2v, 19	76,300	(Authorised, issued and fully paid-up: 7,630,000,000 common shares with par value of Rp 10 (full amount) per share)
Modal modal disetor	96,000	2c, 2v, 20, 21	96,000	Additional paid-in capital
Keuntungan laba yang dicadangkan	15,260	23	15,260	Appropriated retained earnings
Keuntungan laba yang belum dicadangkan	3,780,805		3,489,008	Unappropriated retained earnings
Keuntungan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk	3,968,365		3,676,568	Equity attributable to the owners of the parent
Keuntungan nonpengendali	-	18	4,369	Non-controlling interests
Jumlah Ekuitas	3,968,365		3,680,937	Total Equity
Jumlah Liabilitas dan Ekuitas	11,984,979		10,482,312	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

Lampiran 1/2 Schedule

LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASIAN

LAPORAN TAHUNAN 2012 ANNUAL REPORT

PT UNILEVER INDONESIA TBK

Unilever Indonesia Tbk dan Entitas Anak
Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian
Untuk Tahun-Tahun yang Berakhir Pada
Desember 2012 dan 2011

PT Unilever Indonesia Tbk and Subsidiaries
Consolidated Statements of Comprehensive Income
For The Years Ended
31 December 2012 and 2011

(dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

(Expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

	2012	Catatan/ Notes	2011	
SAJUAN BERSIH	27,303,248	2q, 24	23,469,218	NET SALES
HARGA POKOK PENJUALAN	(13,414,122)	2q, 25	(11,462,805)	COST OF GOODS SOLD
LABA BRUTO	13,889,126		12,006,413	GROSS PROFIT
Biaya pemasaran dan penjualan	(5,889,372)	2q, 26a	(5,243,477)	Marketing and selling expenses
Biaya umum dan administrasi	(1,544,946)	2q, 26b	(1,307,526)	General and administration expenses
Penghasilan lain-lain, bersih	43,299		112,700	Other income, net
LABA USAHA	6,498,107		5,568,110	OPERATING PROFIT
Penghasilan keuangan	37,545		33,189	Finance income
Biaya keuangan	(68,887)		(26,500)	Finance costs
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	6,466,765		5,574,799	PROFIT BEFORE INCOME TAX
Biaya pajak penghasilan	(1,627,620)	2t, 14a	(1,410,495)	Income tax expense
LABA TAHUN BERJALAN	4,839,145		4,164,304	PROFIT FOR THE YEAR
Pendapatan komprehensif lainnya	-		-	Other comprehensive income
LABA DAN PENDAPATAN KOMPREHENSIF TAHUN BERJALAN	4,839,145		4,164,304	TOTAL COMPREHENSIVE INCOME FOR THE YEAR
Saldo/jumlah pendapatan komprehensif yang dapat diatribusikan kepada:				Profit/total comprehensive income attributable to:
Pemilik entitas induk	4,839,277		4,163,369	Owners of the parent
Pengendalian nonpengendali	(132)	18	935	Non-controlling interests
	4,839,145		4,164,304	
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR				BASIC EARNINGS PER SHARE
(dinyatakan dalam nilai penuh Rupiah per saham)	634	2x, 28	546	(expressed in Rupiah full amount per share)

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

Lampiran 2 Schedule





Unilever

Kalender Dividen

Unilever Indonesia terus membayarkan dividen kepada pemegang saham sejak tahun 1982. Sejak tujuh tahun terakhir Unilever Indonesia melakukan pembayaran dividen sebanyak dua kali setahun, yaitu dividen interim dan dividen final. Disini Anda akan menemukan informasi mengenai tanggal pembayaran dividen yang sudah terjadi sejak tahun 2005 sampai dengan 2011.

2013

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2012	334	28-Jun-13	01-Jul-13	03-Jul-13	16-Jul-13

2012

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2011	296	27-Jun-12	28-Jun-13	03-Jul-13	13-Jul-12
Interim 2012	300	10-Dec-12	11-Dec-12	13-Dec-12	20-Dec-12

2011

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2010	344	28-Jun-11	30-Jun-11	01-Jul-11	13-Jul-11
Interim 2011	250	06-Dec-11	07-Dec-11	09-Dec-11	15-Dec-11

2010

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2009	299	28-Jun-10	29-Jun-10	01-Jul-10	13-Jul-10
Interim 2010	100	26-Nov-10	29-Nov-10	01-Dec-10	15-Dec-10



2009

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2008	220	26-Jun-09	29-Jun-09	01-Jul-09	14-Jul-09
Interim 2009	100	25-Nov-09	26-Nov-09	01-Des-09	15-Des-09

2008

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2007	167	28-Jun-08	27-Jun-08	01-Jul-08	14-Jul-08
Interim 2008	95	26-Nov-08	27-Nov-08	01-Des-08	15-Des-08

2007

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2006	125	22-Jun-07	28-Jun-07	27-Jun-07	11-Jul-07
Interim 2006	90	28-Nov-07	04-Dec-07	03-Des-07	14-Des-07

2006

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2005	120	22-Jun-06	28-Jun-06	27-Jun-06	11-Jul-06
Interim 2006	80	29-Nov-06	05-Des-06	04-Des-06	18-Des-06

2005

Dividen	Jumlah	Cum Dividen	Ex Dividen	Recording Date	Tanggal Pembayaran
Final 2004	80	08-Jul 05	14-Jul-05	13-Jul-05	27-Jul-05
Interim 2005	60	05-Des-05	09-Des-05	08-Des-05	21-Des-05



UNVR Unilever Indonesia Tbk. [S]

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Tanudiredja, Wibisana & Rekan (Member of PricewaterhouseCoopers Global Network)

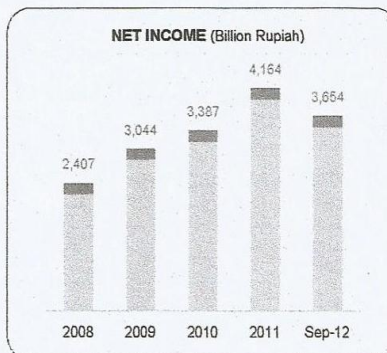
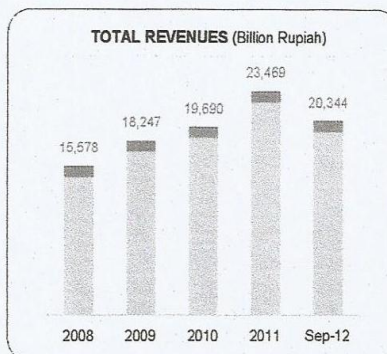
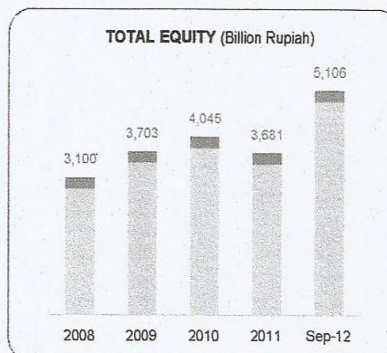
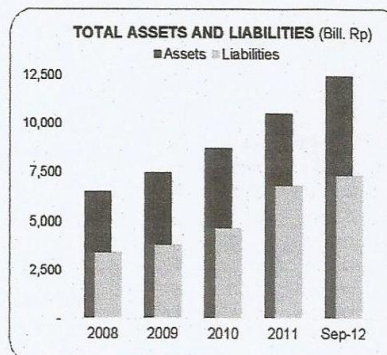
BALANCE SHEET	Dec-08	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Sep-12
(Million Rp except Par Value)					
Cash & Cash Equivalents	722,347	858,322	317,759	336,143	843,290
Receivable	993,923	1,345,255	1,752,633	2,188,280	2,693,830
Inventories	1,284,659	1,340,036	1,574,060	1,812,821	2,092,437
Current Assets	3,103,295	3,598,793	3,748,130	4,446,219	5,771,516
Fixed Assets	74,817	68,371	4,148,778	5,314,311	5,950,914
Other Assets	58,596	55,058	50,377	75,705	66,956
Total Assets	6,504,736	7,484,990	8,701,262	10,482,312	12,421,910
Growth (%)		15.07%	16.25%	20.47%	18.50%

Current Liabilities	3,091,111	3,454,869	4,402,940	6,474,594	6,874,980
Long Term Liabilities	306,804	321,546	249,469	326,781	441,304
Total Liabilities	3,397,915	3,776,415	4,652,409	6,801,375	7,316,284
Growth (%)		11.14%	23.20%	46.19%	7.57%
Minority Interest	6,509	5,756	3,434	-	-
Authorized Capital	76,300	76,300	76,300	76,300	76,300
Paid up Capital	76,300	76,300	76,300	76,300	76,300
Paid up Capital (Shares)	7,630	7,630	7,630	7,630	7,630
Par Value	10	10	10	10	10
Retained Earnings	2,928,012	3,530,519	3,873,119	3,504,268	4,933,326
Total Equity	3,100,312	3,702,819	4,045,419	3,680,937	5,105,626
Growth (%)		19.43%	9.25%	-9.01%	38.70%

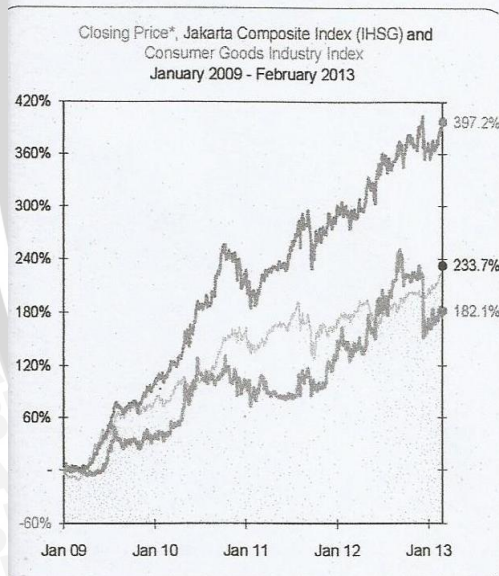
INCOME STATEMENTS	Dec-08	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Sep-12
Total Revenues	15,577,811	18,246,872	19,690,239	23,469,218	20,344,016
Growth (%)		17.13%	7.91%	19.19%	
Expenses	7,946,674	9,200,878	9,485,274	11,462,805	9,978,454
Gross Profit	7,631,137	9,045,994	10,204,965	12,006,413	10,365,562
Operating Expenses	4,200,039	4,831,103	5,662,340	6,431,614	5,463,515
Operating Profit	3,431,098	4,214,891	4,542,625	5,574,799	-
Growth (%)		22.84%	7.78%	22.72%	

Other Income (Expenses)	17,307	33,699	-3,982	-	-
Income before Tax	3,448,405	4,248,590	4,538,643	5,574,799	4,902,047
Tax	1,036,643	1,205,236	1,153,995	1,410,495	1,248,479
Minority Interest	-4,531	753	2,322	-	-
Net Income	2,407,231	3,044,107	3,386,970	4,164,304	3,653,568
Growth (%)		26.46%	11.26%	22.95%	

RATIOS	Dec-08	Dec-09	Dec-10	Dec-11	Sep-12
Current Ratio (%)	100.39	104.17	85.13	68.67	83.95
Dividend (Rp)	315.00	399.00	444.00	546.00	300.00
EPS (Rp)	315.50	398.97	443.90	545.78	478.84
BV (Rp)	406.33	485.30	530.20	482.43	669.15
DAR (X)	0.52	0.50	0.53	0.65	0.59
DER(X)	1.10	1.02	1.15	1.85	1.43
ROA (%)	53.01	56.76	52.16	53.18	39.46
ROE (%)	111.23	114.74	112.19	151.45	96.01
GPM (%)	48.99	49.58	51.83	51.16	50.95
OPM (%)	22.03	23.10	23.07	23.75	-
NPM (%)	15.45	16.68	17.20	17.74	17.96
Payout Ratio (%)	99.84	100.01	100.02	100.04	62.65
yield (%)	4.04	3.61	2.69	2.90	1.15



UNVR Unilever Indonesia Tbk. [S]



SHARES TRADED	2009	2010	2011	2012	Feb-13
Volume (Million Sh.)	515	515	557	552	106
Value (Billion Rp)	4,719	7,928	8,847	12,558	2,349
Frequency (Thou. X)	79	127	175	225	41
Days	241	245	247	246	41
Price (Rupiah)					
High	12,100	19,200	19,000	28,500	23,300
Low	7,500	10,550	13,800	17,500	20,900
Close	11,050	16,500	18,800	20,850	22,850
Close*	11,050	16,500	18,800	20,850	22,850
PER (X)	27.70	37.17	34.45	32.66	35.79
PER Industry (X)	20.07	16.41	16.22	19.75	21.70
P/BV (X)	22.77	31.12	38.97	31.16	34.15

Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh.)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-09	8,800	7,750	7,900	3,259	28,326	230,744	19
Feb-09	8,400	7,850	8,050	2,255	27,057	220,135	20
Mar-09	8,200	7,800	7,950	3,617	34,945	279,317	20
Apr-09	8,050	7,500	7,750	11,331	70,247	546,226	20
May-09	8,050	7,600	7,850	6,561	81,975	643,269	20
Jun-09	9,750	7,800	9,250	5,788	58,033	478,422	22
Jul-09	12,100	9,200	11,600	6,085	31,728	345,493	21
Aug-09	11,600	10,050	10,100	11,843	50,680	546,236	20
Sep-09	11,100	10,000	10,700	9,245	39,140	414,883	18
Oct-09	11,400	9,350	10,100	7,026	39,449	428,066	22
Nov-09	11,600	9,800	11,050	6,165	31,062	333,947	20
Dec-09	11,950	10,600	11,050	5,570	22,672	252,608	19

Jan-10	11,750	10,950	11,300	5,909	30,857	347,247	20
Feb-10	11,700	10,550	11,500	4,558	17,150	192,747	19
Mar-10	13,200	11,300	12,150	7,296	41,522	500,726	22
Apr-10	14,000	12,000	13,850	6,233	31,299	397,505	21
May-10	16,550	13,600	15,600	10,001	45,746	686,004	19
Jun-10	18,900	15,000	17,000	12,810	45,361	755,493	22
Jul-10	17,350	16,300	16,950	14,001	48,902	818,405	22
Aug-10	17,150	15,950	16,100	12,188	41,934	696,369	21
Sep-10	17,250	15,950	16,850	11,202	49,461	826,348	17
Oct-10	19,200	16,850	17,450	10,736	46,924	819,428	21
Nov-10	17,500	15,000	15,000	17,104	70,085	1,158,321	21
Dec-10	17,000	15,000	16,500	15,223	45,919	729,446	20

Jan-11	16,650	13,800	15,050	16,428	48,440	732,617	21
Feb-11	16,200	14,100	16,200	11,599	27,234	412,351	18
Mar-11	16,950	15,250	15,300	15,300	59,981	967,698	23
Apr-11	15,650	14,900	15,300	17,329	57,709	878,710	20
May-11	15,300	14,650	14,700	10,563	43,392	648,620	21
Jun-11	15,350	14,600	14,900	9,679	28,109	419,148	20
Jul-11	15,900	14,700	15,600	12,108	41,466	628,166	21
Aug-11	17,400	15,000	16,900	20,492	63,871	1,043,194	19
Sep-11	17,750	14,000	16,500	17,471	46,683	763,768	20
Oct-11	16,500	15,250	15,650	17,533	56,126	897,769	21
Nov-11	18,400	15,450	18,200	12,590	43,802	722,503	22
Dec-11	19,000	17,100	18,800	13,898	40,609	732,748	21

Jan-12	24,450	18,200	19,600	16,752	38,440	761,415	21
Feb-12	20,050	17,500	19,250	17,028	31,412	606,182	21
Mar-12	20,200	18,600	20,000	14,713	27,939	543,448	21
Apr-12	20,750	18,750	19,850	14,599	31,656	615,568	20
May-12	22,450	19,700	20,550	16,221	45,658	965,430	21
Jun-12	25,500	20,000	22,900	15,235	37,485	842,684	21
Jul-12	25,250	22,350	24,250	16,534	35,057	828,065	22
Aug-12	27,350	23,800	27,100	13,551	24,914	635,793	19
Sep-12	28,500	25,100	26,050	20,640	43,814	1,177,790	20
Oct-12	26,300	25,250	26,050	15,755	45,467	1,176,959	22
Nov-12	26,950	25,600	26,350	13,272	46,071	1,207,920	20
Dec-12	26,400	20,100	20,850	50,609	143,941	3,196,599	18

Jan-13	23,150	20,900	22,050	23,609	61,636	1,347,431	21
Feb-13	23,300	21,650	22,850	17,807	44,383	1,001,564	20

IKHTISAR

PT UNILEVER INDONESIA TBK

LAPORAN TAHUNAN 2012 ANNUAL REPORT

IKHTISAR DATA KEUANGAN PENTING

SUMMARY OF SALIENT FINANCIAL DATA

Deskripsi (dalam miliar Rupiah, kecuali disebutkan lain)	2012	2011	2010	2009
UNTUK TAHUN BERJALAN FOR THE YEAR ENDING				
Penjualan Bersih	27,303	23,469	19,690	18,247
Harga Pokok Penjualan	(13,414)	(11,463)	(9,485)	(9,205)
Laba Bruto	13,889	12,006	10,205	9,042
Beban Usaha, bersih	(7,391)	(6,438)	(5,662)	(4,827)
Laba Usaha	6,498	5,568	4,543	4,215
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	6,467	5,575	4,546	4,249
Laba yang Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk	4,839	4,163	3,387	3,044
EBITDA	6,857	5,929	4,832	4,474
PADA AKHIR TAHUN AT THE END OF YEAR				
Aset Lancar	5,036	4,446	3,748	3,602
Jumlah Aset	11,985	10,482	8,701	7,485
Liabilitas Jangka Pendek	7,536	6,502	4,403	3,589
Jumlah Liabilitas	8,017	6,801	4,652	3,776
Ekuitas	3,968	3,681	4,045	3,703
Model Kerja Bersih	(2,500)	(2,056)	(655)	13
Marjin Laba Bruto	50.9%	51.2%	51.8%	49.6%
Marjin Laba Usaha	23.7%	23.7%	23.1%	23.3%
Marjin Laba yang Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk	17.7%	17.7%	17.2%	16.7%
Marjin EBITDA	25.1%	25.3%	24.5%	24.5%
Jumlah Saham Beredar (dalam jutaan lembar saham)	7,630	7,630	7,630	7,630
Laba per Saham Dasar (dalam Rupiah)	634	546	444	399
Pembayaran Dividen per Saham (dalam Rupiah)	596	594	399	320
Jumlah Pembayaran Dividen	4,547	4,532	3,044	2,442
RASIO USAHA OPERATING RATIOS				
Laba Usaha terhadap Ekuitas	163.7%	151.3%	112.3%	113.8%
Laba yang Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk terhadap Ekuitas	121.9%	113.1%	83.7%	82.2%
Laba Usaha terhadap Jumlah Aset	54.2%	53.1%	52.2%	56.3%
Laba yang Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk terhadap Jumlah Aset	40.4%	39.7%	38.9%	40.7%
RASIO KEUANGAN FINANCIAL RATIOS				
Aset Lancar terhadap Liabilitas Jangka Pendek	66.8%	68.4%	85.1%	100.3%
Jumlah Liabilitas terhadap Ekuitas	202.0%	184.8%	115.0%	102.0%
Jumlah Liabilitas terhadap Jumlah Aset	66.9%	64.9%	53.5%	50.5%



UB
Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)



IDX
Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 00186/P.BEI-UB/V/2013

Yang bertanda tangan di bawah ini, Kepala Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang menerangkan bahwa:

Nama : MIRZA AINURANI K.
NIM : 0910320294
Fakultas / Jurusan : ILMU ADMINISTRASI / ILMU ADMINISTRASI BISNIS
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA
Alamat : JL. M.T. HARYONO NO. 165 MALANG

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Skripsi Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Agustus 2013. Penelitian tersebut berjudul:

“ANALISIS NILAI PERUSAHAAN MELALUI PENETAPAN STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (STUDI PADA PT. UNILEVER INDONESIA TBK DAN ANAK PERUSAHAAN PERIODE TAHUN 2010-2012)”

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana – mestinya.

Malang, 1 Oktober 2013

Kepala Galeri Investasi BEI UB,



Lutfi Harris, M.Ak., Ak
NIP.19780621 200501 1 003

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. Mayjen Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp: 0341-551396, 555000
Fax: 0341-553834
Email: pojok.bei@ub.ac.id



CURRICULUM VITAE

BIODATA

Nama : Mirza Ainurani Khireta
 Nomor Induk Mahasiswa : 0910320294
 Tempat dan Tanggal Lahir : Malang, 07 April 1991
 Jenis Kelamin : Perempuan
 Agama : Islam
 Alamat Asal : Jl. Sebuku 1 No. 15 Malang
 E-mail : mirza_khireta@yahoo.com

RIWAYAT PENDIDIKAN

Pendidikan Formal :

1. SDN Purwantoro 5 Malang Tamat Tahun 2003
2. SMPN 20 Malang Tamat Tahun 2006
3. SMAN 5 Malang Tamat Tahun 2009
4. S1 Universitas Brawijaya Tamat Tahun 2014

Pendidikan Non Formal :

1. IC3 (Internet and Computing Core Certification) Global Standard 3
2. TOEIC Universitas Brawijaya
3. Desktop Application Training Universitas Brawijaya

PENGALAMAN MAGANG

PT. Taspem Persero Malang (tahun 2012)

KARYA ILMIAH

Analisis Nilai Perusahaan Melalui Penetapan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada PT. Unilever Indonesia Tbk, dan Anak Perusahaan di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)

