

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PT UNILEVER INDONESIA TBK**

SKRIPSI

Program Studi Manajemen – Strata 1

N a m a : OPTAPIYANTI

N I M : 43105010013



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCU BUANA**

JAKARTA

2009

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PT UNILEVER INDONESIA TBK**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
SARJANA EKONOMI
Program Studi Manajemen – Strata 1**

**N a m a : OPTAPIYANTI
N I M : 43105010013**



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCU BUANA
JAKARTA
2009**

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

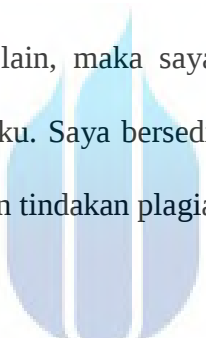
Nama : Optapiyanti

NIM : 43105010013

Program Studi : Manajemen S1

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah murni hasil karya sendiri. Apabila saya mengutip dari karya orang lain, maka saya mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Saya bersedia dikenai sanksi pembatalan skripsi ini apabila terbukti melakukan tindakan plagiat (penjiplakan).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.



UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Jakarta, 18 Juni 2009

(Optapiyanti)
43105010013

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

N a m a : OPTAPIYANTI
N I M : 43105010013
Program Studi : Manajemen
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai
Perusahaan pada PT. Unilever Indonesia, Tbk
Tanggal Lulus Ujian : 10 Juli 2009

Disahkan Oleh :

Pembimbing Skripsi ,

(Luna Haningsih, SE., ME.)

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

Dekan

Ketua Program Studi Manajemen-S1,

(Dra. Yuli Harwani, MM.)

(Arief Bowo Prayoga K., SE. MM.)

LEMBAR PENGESAHAN DEWAN PENGUJI

Skripsi

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Unilever
Indonesia, Tbk

Dipersiapkan dan Disusun oleh :

Optapiyanti

43105010013

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 10 Juli 2009

Susunan Dewan Penguji

Ketua Penguji/Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA
(Luna Haningsih, SE., ME.)

Anggota Dewan Penguji

(Priyono, SE., ME.)

Anggota Dewan Penguji

(Rina Astini, SE., MM.)

KATA PENGANTAR

Bismillaahirrahmaanirrahiim

Assalammualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Segala puja dan puji syukur Penulis panjatkan kepada Allah S.W.T, Tuhan Yang Maha Esa, dzat yang memiliki segala keagungan dan kesempurnaan, yang menciptakan sekaligus menjadi penguasa tunggal alam semesta beserta isinya. Berkat rahmat dan hidayah serta karunia-Nya, akhirnya Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk melengkapi tugas akhir yang merupakan salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Universitas Mercu Buana, Jakarta. Adapun judul yang dipilih Penulis adalah **“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Unilever Indonesia, Tbk”**

Penulis menyadari bahwa skripsi ini belum sempurna, masih banyak terdapat kekurangan yang disebabkan keterbatasan kemampuan, pengalaman serta pengetahuan yang Penulis miliki. Namun demikian, Penulis telah berusaha sebaik-baiknya dalam menyelesaikan skripsi ini, yang telah dibimbing sepenuhnya oleh **Ibu Luna Haningsih, SE., ME.**

Atas bantuan serta petunjuknya selama penulis menyusun skripsi ini, perkenankanlah Penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya dan sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah membantu Penulis.

Ucapan Terima Kasih ini penulis tujukan kepada :

1. Kepada **Allah S.W.T.**, yang telah memberikan kemudahan, kekuatan, kesehatan, kesabaran, tambahan ilmu pengetahuan dan lain sebagainya yang tidak dapat disebutkan satu per satu.
2. *for my fother and my mother* yang telah banyak memberikan dukungannya, baik moril maupun materiil, sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini serta *my brother Naseri, S.Kom., my sister Juriyah, SE, and my brother in law Mahbub Salam thank you for your support and help.*
3. **Bapak Dr. Ir. H. Suharyadi, MS.** selaku Rektor Universitas Mercu Buana.
4. **Ibu Dra. Yuli Harwani, MM.** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Mercu Buana.
5. **Bapak Arief Bowo Prayoga K., SE. MM.,** selaku Ketua Jurusan Manajemen S1 Universitas Mercu Buana.
6. **Ibu Luna Haningsih, SE., ME.** selaku Dosen Pembimbing Penulis, yang telah banyak membantu dalam memberikan pengarahan, bimbingan dan *support* kepada Penulis.
7. Untuk *my aunt Rohajar* yang kusayang yang banyak memberikan dorongan, taunyahnya dan doanya dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. *All my best friend lovely, Leny Anggraeni, Ikawati Septiananingsih, Abdul Rais, Mega Mafahirrosyda, Haryati, Septiani Juniarti, Sri Hartinah* dan semua teman-teman angkatan 2005, sehingga Penulis termotivasi untuk menyelesaikan skripsi ini.

9. Alumni Fajrul Islam Angkatan 2002/2003, **Fitriyati, Sulastri, Handayani, Abdul Gofur, Rizal Fahmi.**
10. *my boy friend*, **Dawan** yang selalu memotivasi Penulis.
11. Orang-orang yang tidak dapat Penulis sebutkan satu per satu, *thank you for your support and help.*

Akhir kata, Penulis mengharapkan semoga Allah S.W.T. membalas semua kebaikan mereka dan mudah-mudahan skripsi ini banyak bermanfaat bagi yang membacanya. Kritik dan saran, tetap Penulis harapkan dan apabila terdapat kesalahan skripsi ini Penulis mohon maaf yang sebesar-besarnya.



Jakarta, 18 Juni 2009

Penulis,

(Optapiyanti)

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN KARYA SENDIRI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PENGESAHAN DEWAN PENGUJI.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAKSI.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	3
1.3 Pembatasan Masalah.....	3
1.4 Tujuan Penelitian.....	4
1.5 Kegunaan Penelitian.....	4
BAB II LANDASAN TEORI.....	6
2.1 Manajemen Keuangan.....	6
2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan.....	6

2.1.2	Fungsi Manajemen Keuangan.....	6
2.2	Pengertian Struktur Modal.....	7
2.3	Komponen-Komponen Struktur Modal.....	7
2.4	Faktor-Faktor Yang Menentukan Struktur Modal.....	9
2.5	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	11
2.6	Teori Struktur Modal.....	14
2.7	Konsep Biaya Modal.....	20
2.8	Pengertian Nilai Perusahaan.....	23
2.9	Penelitian Terdahulu Menyatakan Bahwa Nilai Perusahaan Dipengaruhi Struktur Modal.....	25
2.10	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	27
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN.....	29
3.1	Obyek Penelitian.....	29
3.1.1	Gambaran Umum Perusahaan.....	29
3.2	Metode Penelitian.....	30
3.3	Hipotesis.....	31
3.4	Variabel dan Skala Pengukuran.....	31
3.5	Definisi Operasional Variabel.....	31
3.6	Metode Pengumpulan Data.....	34
3.7	Jenis Data.....	34
3.8	Data Penelitian.....	34
3.9	Metode Analisis Data.....	34
BAB IV	ANALISA HASIL DAN PEMBAHASAN.....	38

4.1	Proporsi Hutang Jangka Panjang dan Modal Sendiri.....	38
4.2	Biaya Modal PT. Unilever Indonesia, Tbk.....	39
4.3	Nilai Perusahaan.....	60
4.4	Analisa Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.....	68
BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN.....	74
5.1	Kesimpulan.....	74
5.2	Saran.....	74
	DAFTAR PUSTAKA.....	76
	LAMPIRAN.....	77
	DAFTAR RIWAYAT HIDUP	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Komposisi Struktur Modal dan D/E	38
Tabel 4.2 Biaya Modal Saham Biasa	47
Tabel 4.3 Biaya Modal Laba Ditahan	48
Tabel 4.4 Proporsi Modal	53
Tabel 4.5 Biaya Moda Rata-rata Tertimbang (WACC)	57
Tabel 4.6 EBIT	61
Tabel 4.7 D/E, WACC, dan Nilai Perusahaan	64
Tabel 4.8 Perhitungan Regresi	68



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1 Distribusi t (pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan)	73



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2004	77
Lampiran 2 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2004	78
Lampiran 3 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2004	80
Lampiran 4 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2004	81
Lampiran 5 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2004	83
Lampiran 6 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2004	84
Lampiran 7 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2005	86
Lampiran 8 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2005	87
Lampiran 9 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2005	89
Lampiran 10 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2005	90

Lampiran 11 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2005	92
Lampiran 12 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2005	93
Lampiran 13 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2006	95
Lampiran 14 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2006	96
Lampiran 15 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2006	98
Lampiran 16 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2006	99
Lampiran 17 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2006	101
Lampiran 18 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2006	102
Lampiran 19 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2007	104
Lampiran 20 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2007	105
Lampiran 21 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2007	107

Lampiran 22 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2007	108
Lampiran 23 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2007	110
Lampiran 24 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2007	111
Lampiran 25 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2008	113
Lampiran 26 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 1 Tahun 2008	114
Lampiran 27 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2008	116
Lampiran 28 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 2 Tahun 2008	117
Lampiran 29 Laporan Laba Rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2008	119
Lampiran 30 Neraca PT. Unilever Indonesia, Tbk Triwulan 3 Tahun 2008	120

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada PT. Unilever Indonesia, Tbk selama lima belas (15) triwulan yaitu dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008.

Penelitian ini menggunakan Analisis Linier Regresi Sederhana, dan pengujian dilakukan dengan uji hipotesis yaitu untuk mengetahui apakah Variabel Independent (X) berpengaruh terhadap Variabel Dependent (Y).

Hasil analisis menunjukkan bahwa Variabel Independent berpengaruh terhadap Variabel Dependent sebesar 4.03 %. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk mengurangi hutang jangka panjangnya karena hutang yang lebih besar dari modal sendiri akan menaikkan biaya modal sendiri sehingga akan meminimalkan nilai perusahaan.

Kata kunci : struktur modal dan nilai perusahaan

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam menghadapi krisis ekonomi global, banyak perusahaan tidak dapat bertahan karena kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak stabil, termasuk PT. Unilever Indonesia, Tbk. Untuk itu PT. Unilever Indonesia, Tbk harus melakukan perbaikan-perbaikan terutama pada komposisi struktur modalnya agar secara optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan memiliki posisi yang kuat dalam menghadapi krisis ekonomi global.

Untuk itu kerja keras perusahaan sangat diperlukan agar tercapai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal sangat menunjang kelangsungan hidup perusahaan, dengan struktur modal yang optimal perusahaan dapat menghemat berbagai pengeluaran. Untuk masa sekarang ini perusahaan dituntut untuk menyediakan modal baru agar tetap dapat menjalankan kegiatan-kegiatannya baik menurut kebijakan maupun kegiatan jangka panjangnya. Dalam kondisi seperti sekarang ini, perusahaan tetap diharapkan untuk dapat mempertahankan prestasi kerja yang sudah ada.

Untuk menjalankan aktivitasnya sehari-hari saat ini perusahaan membutuhkan modal yang tidak sedikit apalagi disaat harga-harga meningkat terutama harga bahan baku. Dalam membiayai aktivitas ini, ada beberapa alternatif yang dapat dilakukan untuk memenuhinya. Menurut sifatnya ada dua macam tipe pendanaan, yaitu pendanaan dari dalam dan pendanaan dari luar. Pendanaan dari dalam bisa berupa laba ditahan. Sedangkan pendanaan dari

luar bisa berupa pinjaman, baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang dan juga dengan menjual surat berharga kepada masyarakat umum (*go public*) melalui pasar modal.

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar hutang jangka panjang yang digunakan sehingga bisa optimal. Untuk itu maka dapat dipakai metode hutang jangka panjang permodal sendiri (*debt per equity, D/E*). Dengan adanya struktur modal yang optimal tersebut, maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang optimal pula. Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan tersebut, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut.

Struktur modal yang optimal akan menimbulkan biaya modal yang terlalu besar. Apabila hutang yang digunakan terlalu besar maka akan menurunkan tingkat likuiditas. Dilain hal jika perusahaan menerbitkan terlalu banyak saham, maka biaya modal yang ditanggung terlalu besar karena diantara biaya modal yang lain saham memiliki biaya yang terlalu besar.

Dalam penentuan struktur modal, diperlukan pertimbangan kualitatif maupun pertimbangan kuantitatif. Pertimbangan kualitatif dipengaruhi faktor-faktor antara lain : karakteristik industri, sikap manajer, sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, dan lain-lain. Pertimbangan kuantitatif dipengaruhi oleh faktor-faktor antara lain : tingkat pertumbuhan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, dan lain sebagainya. Dan biasanya yang sering digunakan adalah dengan metode rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost*

Of Capital = WACC). Struktur modal yang optimal dapat dilihat dari biaya tertimbang yang minimum, sedangkan nilai perusahaan menjadi maksimum.

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang sahamnya itu dengan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang maksimum menunjukkan nilai keuntungan yang diterima oleh para investor tersebut semakin tinggi. Hal itu tentunya menjadikan pertimbangan dan rangsangan bagi para investor untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, dan meningkatnya nilai perusahaan tentunya akan mengangkat harga saham perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka penulis berusaha membahasnya dalam suatu bentuk skripsi yang berjudul **“PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PT UNILEVER INDONESIA TBK”**

1.2 Perumusan Masalah

Dari latar belakang yang telah penulis uraikan diatas, maka penulis merumuskan masalah penelitian sebagai berikut “Bagaimanakah Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan?”

1.3 Pembatasan Masalah

Untuk dapat membahas dan menjawab masalah yang telah ditetapkan serta untuk menghindari pembahasan yang tidak terarah, maka perlu dilakukan pembatasan masalah. Beranjak dari latar belakang yang telah diuraikan diatas, pembatasan masalah yang hendak dianalisa dalam skripsi ini dibatasi pada masalah perubahan struktur modal dan pengaruhnya terhadap nilai

perusahaan. Dan struktur modal hanya dibatasi dalam hal hutang jangka panjang per modal sendiri (*debt per equity, D/E*). Data yang hendak dianalisa adalah struktur modal selama lima belas triwulan dari tahun 2004 sampai dengan 2008.

Dalam perubahan struktur modal tersebut akan dianalisa apakah sudah optimal dan menguntungkan sehingga dapat meningkatkan pada debt per equity dan meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) serta memaksimalkan nilai dari perusahaan tersebut. Nilai yang dipakai dalam pembahasan ini merupakan nilai buku dan bukan berdasarkan nilai pasar.

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

1.5 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini diharapkan dapat memberikan banyak kegunaan terutama :

1. Bagi Penulis

Untuk menambah pengetahuan dan wawasan penulis terhadap perusahaan dengan membandingkan antara praktek yang dilaksanakan perusahaan dengan teori – teori yang didapatkan selama mengikuti perkuliahan.

2. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan dan pertimbangan bagi para manajer keuangan perusahaan dalam menilai struktur modal yang telah diterapkan dan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam berinvestasi.

3. Bagi Universitas

Dari hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat digunakan sebagai sumbangan pemikiran kepada almamater sebagai inventaris atau pelengkap kepustakaan pada Universitas Mercu Buana



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut Agus Harjito dan Martono (2005 : 4) :

“Manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola asset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh”.

Sedangkan menurut Agus Sartono (2001 : 6) :

“Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien”.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut Dermawan Sjahrial (2006 : 1) fungsi manajer keuangan adalah :

1. Putusan pendanaan atau pembelanjaan. Sumbernya :
 - a. Sumber dana dari luar perusahaan/asing : Yaitu pinjaman jangka pendek dan pinjaman berjangka panjang
 - b. Sumber dari dalam perusahaan atau modal sendiri antara lain :
 - 1) menerbitkan atau menjual saham sebagai setoran modal perusahaan
 - 2) setelah perusahaan berjalan : laba yang ditahan dan penyusutan
2. Putusan investasi, yaitu keputusan penggunaan dana tersebut untuk pos/proyek yang menguntungkan perusahaan
3. Putusan kebijakan deviden, yaitu putusan pembayaran deviden atau pembayaran kembali obligasi

2.2 Pengertian Struktur Modal

Berikut ini adalah beberapa pengertian mengenai struktur modal menurut beberapa ahli :

Menurut Agus Harjito dan Martono (2005 : 240) :

“Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri”.

Menurut Dermawan Sjahrial (2007 : 179) :

“Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa”.

Sedangkan menurut Sutrisno (2005 : 273) “*Struktur modal adalah imbalan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri*”.

2.3 Komponen-Komponen Struktur Modal

Komponen-komponen struktur modal adalah :

1. Modal asing atau jangka panjang

Yaitu hutang jangka panjang, waktunya pada umumnya lebih dari lima tahun.

Jenis-jenis hutang jangka panjang adalah :

a. Obligasi

Obligasi merupakan surat pengakuan hutang mempunyai nominal tertentu pada umumnya tidak dapat dijamin dengan aktiva tertentu.

Obligasi dapat dibagi menurut jenisnya yaitu :

1) Obligasi Biasa

Obligasi biasa adalah obligasi yang bunganya dibayar pada waktu-waktu tertentu oleh debitur, dengan tidak memandang apakah debitur tersebut memperoleh keuntungan atau tidak.

2) Obligasi Pendapatan

Obligasi pendapatan (*income bonds*) adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan dimana bunga hanya akan dibayarkan pada waktu perusahaan memperoleh laba saja.

3) Obligasi yang dapat ditukarkan

Obligasi yang dapat ditukarkan adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi untuk pada suatu saat tertentu dapat menukarkan obligasi tersebut dengan saham dari perusahaan-perusahaan yang mengeluarkan obligasi tersebut.

b. Pinjaman hipotik

Hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang dengan aktiva tidak bergerak dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap aktiva tersebut.

c. Kredit investasi

Kredit investasi adalah jenis pendanaan yang disediakan oleh perbankan dan banyak dimanfaatkan oleh perusahaan untuk membiayai investasinya.

2. Modal sendiri pada dasarnya merupakan modal yang berasal dari dalam perusahaan berupa keuntungan yang diberikan perusahaan. Dalam perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas modal sendiri dapat dibagi :

a. Modal saham

Saham adalah bukti kepemilikan didalam suatu perusahaan.

b. Cadangan

Cadangan dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah :

1) Cadangan ekspansi

- 2) Cadangan modal kerja
- 3) Cadangan selisih kurs
- 4) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

c. Keuntungan (laba) yang ditahan

Laba yang ditahan adalah bagian laba yang ditanam kembali dalam perusahaan. Laba yang diperoleh tidak semuanya dibagikan kepada para pemilik (pemegang saham) sebagai deviden, tetapi sebagian akan ditahan dan ditanamkan kembali dalam perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan.

2.4 Faktor-Faktor Yang Menentukan Struktur Modal

Dalam menentukan struktur modal yang optimal perlu diperhatikan berbagai hal, antara lain adalah *leverage* keuangan harus dimanfaatkan oleh perusahaan atau jika hutang akan digunakan untuk menggantikan ekuitas, sampai jumlah yang akan digunakan. Dalam keputusan tersebut, maka struktur modal yang dipilih haruslah yang dapat memaksimalkan laba perusahaan.

Pengubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi resiko yang terkandung pada saham biasa perusahaan, dan hal ini akan mempengaruhi K_s dan P_o . Karena itu, keputusan mengenai struktur modal merupakan hal yang sangat penting. Perusahaan menganalisa sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang merupakan bauran atau perpaduan dari hutang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Target ini bisa selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya dibawah target, mungkin perlu

dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara rasio utang sudah melampaui target, barangkali saham perlu dijual.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian penambahan hutang memperbesar resiko perusahaan, tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Sehingga menurut Brigham (2001 : 23) "*Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimumkan harga saham perusahaan, dan ini memerlukan rasio utang yang lebih rendah daripada rasio utang yang memaksimumkan EPS*".

Faktor-faktor yang mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal adalah :

1. Analisis EBIT/EPS

Perubahan dalam penggunaan utang akan mengakibatkan perubahan laba per saham (EPS = *earning per share*) dan, karena itu, juga mengakibatkan perubahan harga saham. Lazimnya, semakin tinggi persentase utang, semakin tinggi risiko utang tersebut, sehingga semakin tinggi suku bunga yang akan dibebankan oleh pemberi pinjaman.

2. Analisis atas EPS "Indiferen"

Titik indifferen EPS adalah tingkat penjualan yang mengakibatkan EPS menjadi sama meskipun perusahaan melakukan pembiayaan dengan hutang maupun dengan saham biasa. Titik EPS, titik dimana EPS akan sama meski metode apapun yang digunakan. Pada tingkat penjualan yang rendah, EPS akan makin tinggi apabila pembiayaan makin banyak menggunakan saham. Akan tetapi bila makin banyak hutang yang digunakan, maka garis hutang

pada kurva akan makin curang, yang berarti bahwa peningkatan laba perusahaan akan makin tinggi apabila penjualan meningkat. Apabila tingkat penjualan tersebut dibawah, maka EPS lebih tinggi jika perusahaan menggunakan saham biasa, sementara jika tingkat penjualan diatas maka penggunaan hutang yang makin besar akan menghasilkan laba perusahaan yang lebih tinggi.

3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham dan Biaya modal

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimumkan harga saham perusahaan, dan hal ini memerlukan rasio hutang yang lebih rendah daripada rasio hutang yang memaksimumkan EPS. Kondisi struktur modal yang seperti ini yang harus diusahakan manajemen, dan jika struktur yang ada sudah melampaui target maka penawaran saham baru akan mengarah pada struktur yang optimal.

2.5 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

1. Resiko Bisnis dan Resiko Keuangan

a) Resiko Bisnis

Resiko bisnis dapat didefinisikan sebagai resiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas ekuitas (ROE) dari suatu perusahaan dimasa yang akan datang dengan mengasumsikan bahwa perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang.

Resiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, antara lain :

1) Variabilitas Permintaan (unit yang terjual)

Apabila permintaan atas produk perusahaan makin konstan, sementara hal-hal lain tetap, maka resiko bisnis akan semakin kecil.

2) Variabilitas Harga Jual

Apabila harga jual atas produk perusahaan sangat fluktuatif, perusahaan tersebut menghadapi resiko yang lebih tinggi daripada perusahaan sejenis yang harga jualnya relatif stabil.

3) Variabilitas Harga Masukan

Perusahaan yang memperoleh masukan dengan harga yang sangat tidak pasti juga menghadapi resiko bisnis yang tinggi.

4) Kemampuan Untuk Menyesuaikan Harga Keluaran Terhadap Perubahan Harga Masukan

Sejumlah perusahaan menghadapi sedikit kesulitan dalam menaikkan harga produknya apabila biaya masukan naik dan semakin besar kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan harga keluaran, makin kecil resiko bisnisnya.

5) Proporsi Biaya Tetap : *Leverage* Operasi

Jika persentase tinggi dari biaya adalah tetap, sehingga tidak menurun apabila permintaan menurun, maka hal ini akan memperbesar resiko bisnis perusahaan.

b) Resiko Keuangan

Leverage keuangan merujuk pada penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap, yaitu hutang dan saham preferen dan resiko keuangan yaitu tambahan resiko bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan *leverage* keuangan. Secara konseptual, perusahaan mempunyai sejumlah resiko yang melekat pada operasinya, ini adalah resiko bisnis, yang didefinisikan sebagai ketidakpastian kepada proyeksi ROE untuk masa mendatang. Dengan menggunakan hutang dan saham

preferen (*leverage* keuangan) perusahaan membebankan seluruh resiko bisnis kepada pemegang saham biasa.

Resiko keuangan terdiri dari dua aspek, yaitu :

1. Resiko tidak dapat membayar kembali hutang dan kewajiban-kewajibannya.

Apabila hal itu terjadi maka perusahaan berada diambang kebangkrutan. Perusahaan yang menggunakan dana yang menanggung beban tetap seperti hutang disebut perusahaan yang sering melakukan *leverage* atau *leverage firm*, sedangkan yang tidak disebut dengan *unleverage firm*.

2. Resiko atas semakin kecilnya bagian laba dari pemegang saham yang harus dibayarkan kepada kreditor. Hal ini berarti semakin kecilnya bagian laba dari pemegang saham, karena semakin besarnya bagian laba yang digunakan untuk beban bunga.

2. Posisi Pajak Perusahaan

Alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak (*deductible*), sehingga menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau karena kompensasi kerugian, kompensasi keuangan, maka tarif pajaknya akan rendah (apabila pajak bersifat progresif). Dan keuntungan akibat penggunaan hutang akan mengecil.

3. Fleksibilitas Keuangan

Kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dengan keadaan yang kurang menguntungkan. Para manajer dana

perusahaan mengetahui bahwa persediaan modal yang mantap dibutuhkan untuk mendukung operasi secara penjualan dari seluruh keluaran tertentu Q, terhadap laba operasi atau EBIT.

4. Konservatisme atau Agresivitas Manajemen

Sebagian manajer lebih agresif dari yang lain, sehingga sebagian perusahaan lebih cenderung menggunakan utang untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal yang optimal atau yang memaksimalkan nilai, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan yang ditetapkan manajer

2.6 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal modern bermula pada tahun 1958 ketika, Franco Modigliani dan Moerto Miller (selanjutnya disingkat MM) mempublikasikan mengenai biaya modal. Dengan berlandaskan serangkaian asumsi yang sangat muskil, MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat terus sejalan dengan makin besarnya hutang yang digunakan, dan karena itu nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang.

Asumsi-asumsi MM mencakup hal-hal berikut meliputi :

1. Tidak ada biaya broker (perantara)
2. Tidak ada pajak perorangan
3. Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan
4. Investor dan manajemen memiliki informasi yang sama mengenai peluang investasi dimasa mendatang

5. Semua hutang perusahaan tidak mengandung resiko, berapapun jumlah hutang yang digunakan
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang

Dalam rumus struktur modal digunakan simbol-simbol sebagai berikut :

- S = Nilai pasar saham biasa per saham atau sebesar harga per lembar saham dikalikan jumlah saham yang beredar
- B = Nilai pasar hutang perusahaan, dan untuk menyederhanakan dianggap perusahaan menggunakan satu kelas hutang
- V = Total nilai perusahaan
- EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak atau disebut juga dengan laba operasi bersih (NOI) diasumsikan bahwa EBIT yang diharapkan dimasa yang akan datang adalah konstan meskipun dalam kenyataannya EBIT tidak berubah
- Kd = Tingkatan bunga utang perusahaan atau biaya utang
- Ks = Biaya modal sendiri atau tingkat keuntungan yang disyaratkan
- WACC = *Weight average cost of capital* (biaya modal rata-rata tertimbang)
- T = Tingkat pajak perusahaan

Ada beberapa pendekatan mengenai teori struktur modal yang optimal

Menurut MM yaitu :

1. Pendekatan Merton Miller tanpa pajak

- a. Preposisi 1

MM berpendapat bahwa nilai setiap perusahaan tidak lain merupakan kapitalisasi laba operasi bersih yang diharapkan atau *expected net operating income* (NOI = EBIT) dengan tingkat kapitalisasi (K_o) konstan yang sesuai dengan tingkat risiko perusahaan.

Untuk mencari nilai perusahaan menggunakan rumus :

$$V_L = V_U = \frac{\text{EBIT}}{\text{WACC}} = \frac{\text{EBIT}}{K_{SU}}$$

Dimana :

V_L = Nilai perusahaan yang menggunakan hutang (*levered firm*)

V_U = Nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang (*unlevered firm*) atau perusahaan yang menggunakan 100% modal sendiri

EBIT = *Earning Before Interest and Taxes* (laba sebelum bunga dan pajak)

K_{SU} = Keuntungan yang disyaratkan pada saham *Unlevered firm*

Dimana $\text{WACC} = K_{SU}$ adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang seratus persen (100%) modalnya terdiri atas modal sendiri atau *unlevered firm*. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah tidak tergantung dijelaskan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang sering disebut juga dengan tingkat keuntungan yang diharapkan atas portofolio karena perusahaan dapat dianggap sebagai portofolio baik untuk perusahaan yang memilih *leverage* maupun tidak adalah independent terhadap struktur modal. Implikasi kedua adalah bahwa biaya rata-rata tertimbang sama dengan biaya modal sendiri untuk perusahaan yang tidak memiliki *leverage*.

b. Preposisi 2

Dalam preposisi kedua ini MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premi risiko. Besar kecilnya premi risiko tergantung atas selisih antara biaya modal sendiri dan

biaya hutang perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dikalikan dengan besarnya hutang.

Karena tanpa pajak maka rumusnya :

$$K_{SL} = \frac{(EBIT - K_d \cdot D)}{S}$$

atau

$$K_{SL} = K_{SU} + (K_{SU} - K_d) (D/S)$$

MM juga berpendapat bahwa apabila hutang perusahaan semakin besar maka biaya modal sendiri juga semakin besar disebabkan karena resiko yang dihadapi oleh pemilik modal sendiri semakin besar dengan demikian akan meminta tingkat keuntungan yang semakin besar. Sehingga secara implisit MM berpendapat bahwa semakin besar hutang yang digunakan dalam struktur modal tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena keuntungan yang diperoleh karena penggunaan hutang dalam kondisi tidak ada pajak, nilai perusahaan dan rata-rata tertimbang biaya modal tidak dipengaruhi oleh struktur modal.

c. Preposisi 3

Preposisi ketiga menyatakan bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi proyek baru sepanjang nilai perusahaan meningkat paling tidak sebesar biaya investasi. Dengan demikian jika ΔV adalah perubahan nilai perusahaan dan ΔI biaya investasi, maka perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang ΔV melebihi ΔI atau :

$$\Delta V / \Delta I > 1$$

$$\frac{\frac{\Delta EBIT}{K_{su}}}{\Delta I} \quad \text{atau} \quad \frac{\Delta EBIT}{\Delta I}$$

2. Pendekatan MM apabila ada pajak

Dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki *leverage* akan memiliki nilai lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tanpa *leverage*. Kenaikkan nilai perusahaan terjadi karena pembayaran bunga atas hutang merupakan pengurang pajak. Oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor semakin besar.

a. Preposisi 1

Nilai perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan nilai perlindungan pajak. Nilai perlindungan pajak sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan hutang perusahaan.

$$V_L = \frac{\text{EBIT} (1 - T)}{K_{SU}} + TD$$

Karena bagian pertama dari persamaan terakhir ini sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki *leverage*, maka persamaan tersebut dapat diubah menjadi :

$$V_L = V_U + TD$$

b. Preposisi 2

Dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* adalah sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* ditambah dengan premi risiko. Besarnya premi risiko ini tergantung atas besarnya hutang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dan biaya hutang.

$$K_{SL} = \frac{EBIT (1 - T) - K_d (1 - T)}{E_L}$$

$$K_{SL} = K_{SU} + (K_{SU} - K_d) (1 - T) (D/E_L)$$

Karena $(1 - T)$ pasti lebih kecil dari satu, maka pengaruh pajak ini mengakibatkan biaya modal sendiri akan meningkat dengan tingkat kenaikan yang semakin kecil. Sehingga WACC akan menurun dan kemudian meningkat pada titik tertentu.

c. Preposisi 3

MM berpendapat bahwa perusahaan seharusnya melakukan investasi sepanjang memenuhi persyaratan

$$IRR > K_{SU} [1 - T (D/V)]$$

Faktor $K_{SU} [1 - T (D/V)]$ adalah merupakan *cut-off-rate* atau pembatas untuk setiap investasi baru. Dengan demikian dari preposisi ketiga ini dapat disimpulkan bahwa hanya proyek yang memiliki tingkat keuntungan sama atau lebih besar dari *cut-off-rate* tersebut yang seharusnya dilaksanakan.

3. Pendekatan MM dengan adanya pajak penghasilan perusahaan dan pajak pendapatan perseorangan

Jika T_c adalah pajak perusahaan, T_p adalah pajak pendapatan dari pembagian deviden atau sebagian berasal dari *capital gain*. Dengan demikian T_p adalah merupakan rata-rata tertimbang tarif pajak efektif atas *capital gain*. Dengan memasukkan pajak perseorangan dan asumsi-asumsi dalam preposisi terdahulu terpenuhi, maka nilai perusahaan yang tidak memiliki leverage adalah:

$$V_U = \frac{EBIT (1 - T_c) (1 - T_p)}{K_{SU}}$$

$(1 - T_p)$ adalah faktor penyesuaian untuk pajak perseorangan pembilang menunjukkan berapa besar laba operasi yang tersedia untuk pemilik modal sendiri setelah perusahaan membayar pajak perusahaan dan investor juga telah membayar pajak perseorangan.

$$VL = \frac{VU + [1 - (1 - T_c)(1 - T_p)] D}{(1 - T_d)}$$

Penentuan struktur modal ini adalah untuk memaksimumkan pendapatan setelah pajak yang tersedia bagi pemilik modal. Sebaliknya jika $(1 - T_d)$ lebih kecil daripada $(1 - T_c)(1 - T_p)$ maka penggunaan *leverage* tidak menguntungkan. Apabila $(1 - T_d) = (1 - T_c)$ maka struktur modal tidak relevan.

2.7 Konsep Biaya Modal

Konsep *cost of capital* merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Hal ini diungkapkan oleh Brigham dan Gapensky (2001 : 423)

Ada tiga hal yang menjadikan biaya modal sebagai materi pembahasan yang penting. (1) keputusan penganggaran modal berakibat besar pada perusahaan sedangkan penganggaran yang tepat memerlukan perkiraan biaya modal. (2) struktur keuangan mempengaruhi tingkat resiko dan besarnya arus pendapatan dan karena itu juga nilai perusahaan. Pengetahuan tentang biaya modal dan bagaimana biaya ini dipengaruhi leverage keuangan, akan berguna dalam pengambilan keputusan di bidang struktur modal. (3) sejumlah keputusan lainnya seperti leasing pendanaan kembali obligasi dan kebijaksanaan modal kerja. Semuanya memerlukan perkiraan biaya modal.

Modal adalah faktor produksi yang sangat perlu dan sebagaimana halnya dengan faktor produksi lainnya, modal mengandung biaya. Biaya dari setiap komponen disebut sebagai biaya komponen (*component cost*) dari jenis modal tertentu. Dikutip dari buku dasar-dasar Manajemen Keuangan yang diungkapkan oleh Arthur J. Keown, David F. Scott, dan Jhon D. Martin, William Petty yang

diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman, SE., AK., MBA dan Dwi Sulistyorini SE., MM bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal perusahaan adalah :

1. Kondisi ekonomi secara umum seperti penawaran dan permintaan dana dalam perekonomian dan tekanan inflasioner yang ada.
2. Kemampuan pemasaran sekuritas perusahaan.
3. Resiko operasi dan keuangan perusahaan.
4. Jumlah pembiayaan yang dibutuhkan untuk investasi dimasa depan.

Biaya dari masing-masing komponen ditandai dengan simbol berikut :

K_d = suku bunga atas hutang baru perusahaan = biaya komponen hutang sebelum pajak.

$K_d (1-T)$ = biaya komponen hutang sebelum pajak, dimana T adalah tarif pajak marjinal dari perusahaan. $K_d (1-T)$ adalah biaya modal yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal.

K_p = biaya komponen saham preferen.

K_s = biaya komponen ekuitas biasa

K_e = biaya komponen ekuitas eksternal yang diperoleh melalui emisi saham biasa yang baru, yang tentu berbeda dari laba ditahan.

K_a = WACC = biaya rata-rata tertimbang dari modal.

1. Biaya hutang, $k_d (1-T)$

Biaya hutang setelah pajak, $K_d (1-T)$ digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang biaya modal, dan merupakan tingkat bunga atas hutang, K_d ,

dikurangi dengan penghematan pajak yang timbul karena pembayaran bunga (bunga *deductible* dalam penghitungan pajak).

Biaya hutang setelah pajak = tingkat bunga – penghematan pajak

$$= K_d - K_d T$$

$$= K_d (1-T)$$

Pada kenyataan pemerintah menanggung sebagian dari biaya hutang tersebut karena beban bunga memperkecil pajak. Penggunaan biaya hutang pajak karena nilai saham perusahaan yang diinginkan untuk dimaksimumkan tergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga bersifat *deductible*, maka hal itu memperkecil biaya hutang yang sesungguhnya, sehingga biaya hutang setelah pajak lebih kecil daripada biaya hutang sebelum pajak.

2. Biaya saham preferen

Biaya saham preferen, K_p , yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal adalah deviden saham preferen, D_p yang dibagi dengan harga bersih pada saat emisi, P_p , atau harga yang diterima perusahaan setelah biaya emisi dikurangkan.

$$\text{Biaya Saham Preferen} = K_p = \frac{D_p}{P_p}$$

3. Biaya laba yang ditahan atau biaya saham biasa

Biaya laba yang ditahan, K_s adalah tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham atas saham biasa perusahaan. Salah satu alasan yang menyebabkan perlunya kita memperhitungkan biaya modal atas laba yang ditahan adalah prinsip biaya oportunitas jika manajemen memutuskan untuk menahan laba tersebut.

2.8 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan tersebut. Dengan memaksimumkan nilai perusahaan maka harga saham akan meningkat, dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Pengertian dari nilai perusahaan adalah lebih dari sekedar meningkatkan laba perusahaan dalam rentabilitas yang dihitung atas dasar laporan keuangan perusahaan. Nilai perusahaan tercermin di dalam nilai sekarang dari keuntungan yang diharapkan.

Nilai perusahaan adalah sama dengan nilai saham (yaitu nilai saham perlembar dikalikan dengan nilai pasar perlembar) ditambah dengan nilai pasar hutang. Apabila besarnya nilai perusahaan konstan, maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Maka sering dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah sama dengan peningkatan nilai saham.

Nilai perusahaan atau harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor dibawah ini antara lain :

1. Proyeksi laba

Investor pada umumnya melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit/laba yang cukup baik dan mempunyai prospek yang cerah dimasa yang akan datang, maka investor tidak segan-segan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut sehingga akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

2. Earning per Share (EPS)

Sebagai seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimiliki. Semakin tinggi laba perusahaan yang diberikan oleh perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham meningkat.

3. Tingkat resiko dan pengembalian

Apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan tinggi, akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi resiko semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

4. Kebijakan pembagian deviden

Kebijakan pembagian deviden dapat dibagi dua, yaitu sebagian dibagi dalam bentuk deviden dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan para pemegang saham. Pembayaran deviden yang meningkat akan memberikan informasi kepada para pemegang saham bahwa perusahaan yakin akan arus kas yang cukup besar pada masa yang akan datang untuk menanggung tingkat deviden yang tinggi.

5. Tingkat suku bunga

Suku bunga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dengan cara :

a. Mempengaruhi laba perusahaan, karena :

1) Bunga merupakan biaya

Semakin tinggi suku bunga semakin rendah laba perusahaan apabila yang lain dianggap konstan.

2) Karena suku bunga mempengaruhi aktivitas ekonomi maka akan mempengaruhi laba perusahaan.

b. Mempengaruhi persaingan dipasar modal antara saham dan obligasi

Apabila suku bunga naik, maka investor akan mendapat hasil yang besar dari obligasi, sehingga mereka akan menjual saham mereka untuk ditukar dengan obligasi. Penukaran yang demikian atas naiknya suku bunga pastilah akan menurunkan harga saham. Hal yang sebaiknya terjadi apabila suku bunga turun.

2.9 Penelitian Terdahulu Menyatakan Bahwa Nilai Perusahaan Dipengaruhi Struktur Modal

Dalam penelitian ini, dicoba untuk meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, menggambarkan hasil-hasil mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Gemmill (2001), melakukan penelitian cross sectional mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, indikator struktur modal yang digunakan adalah *leverage*, dan indikator nilai perusahaan yang digunakan *divident yield*. Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa terdapat pengaruh yang positif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kemudian, dapat disimpulkan bahwa dalam pembentukan struktur modal, nilai perusahaan dapat meningkat secara signifikan dalam kondisi : (i) kebebasan manajer dibatasi oleh keterbatasan waktu hidup perusahaan, (ii) perusahaan dapat memperoleh pinjaman dengan biaya yang lebih rendah daripada investor individu, dalam rangka meningkatkan deviden perusahaan.

Myrtle W. Clark (1993), melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adapun, indikator struktur modal dalam penelitian ini adalah *leverage*, dan indikator dari nilai perusahaan adalah arus kas. Dari penelitian tersebut, ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hayne E. Leland (1998), melakukan suatu penelitian mengenai pengaruh struktur modal yang optimal terhadap biaya keagenan. Dalam penelitiannya, Leland menyusun suatu model kuantitatif untuk menuntun dalam pengambilan keputusan mengenai jumlah dan nilai maturitas hutang dalam restrukturisasi keuangan, serta strategi perusahaan dalam menyusun suatu strategi pengendalian risiko yang optimal. Indikator struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas jumlah hutang yang digunakan perusahaan, *coupon rate*, nilai maturitas hutang, dan *call policy*. Dari penelitian tersebut, ditemukan bahwa perusahaan akan berusaha untuk menyusun suatu struktur modal dengan *leverage* yang lebih rendah dengan jangka waktu maturitas hutang yang lebih pendek. Karena, biaya keagenan tidak berhubungan positif dengan tingkat *leverage* optimal yang ditentukan oleh perusahaan. Dengan semakin tingginya hutang perusahaan, perusahaan akan memperoleh keuntungan pajak, yang akan mengurangi lebih banyak risiko daripada apabila perusahaan menerbitkan obligasi, sehingga dengan penurunan risiko tersebut perusahaan akan dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Hal ini, menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dari struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.10 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menganalisa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan maka terdapat tiga pendekatan. Untuk memudahkan sementara diasumsikan bahwa pajak perusahaan adalah nol.

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

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_s) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula. Karena K_s dan K_d konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, maka biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) akan semakin kecil. Karena biaya hutang lebih rendah daripada biaya modal sendiri. Oleh karena itu WACC semakin kecil sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Sehingga nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan hutang semakin besar.

Jika pendekatan ini benar sebaiknya perusahaan menggunakan seratus persen hutang.

2. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income = NOI*)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya hutang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan hutang 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

WACC tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

3. Pendekatan Tradisional (Traditional Approach)

Pendekatan tradisional banyak dianut oleh para praktisi dan para akademisi. Mereka memilih diantara kedua pendekatan diatas.

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik K_d maupun K_s relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya WACC pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat. Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan WACC minimum.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Obyek Penelitian

3.1.1 Gambaran Umum Perusahaan

PT. Unilever Indonesia, Tbk (perseroan) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever's Zeefabneken N.V. dengan akta No. 23 Mr.A.H. Van Ophuijsen, notaris di Batavia disetujui oleh Gouverneur General Van nederlandsen Indie dengan No. 14 tanggal 16 Desember 1933 didaftarkan di Raad Van Justitie di Batavia dengan No. 302 pada tanggal 22 Desember 1933 dan diumumkan dalam tambahan No. 3 pada Javasche Courant tanggal 9 Januari 1934.

Pembuatan lemak-lemak makanan dan minyak goreng dimulai tahun 1936 ditempat yang sama di Jakarta. Untuk maksud ini, maka didirikan sebuah perusahaan tersendiri yang bernama Van Den Bergh's Fabrieken (N.I.) N.V. (VDBF).

Dalam bulan November 1941 telah diputuskan untuk mengadakan diversifikasi dibidang pasta gigi dan kosmetik lainnya, dengan jalan membeli fasilitas produksi yang telah berjalan di Surabaya yaitu Maat Schappij ter Exploitatie der Colibrifabriken N.V. (colibri).

Selama perang kedua pengawasan unilever terhadap perseroan untuk sementara dihentikan, hingga bulan Maret 1946. Kemudian pabrik dan peralatannya diperbaiki dan diperbaharui dengan bantuan induk perusahaan unilever dan sejak itu fasilitas-fasilitas produksi diperluas dan dipermodern.

Nama perseroan diubah menjadi “PT. Unilever Indonesia” dengan akta notaris Ny. Karini Muijadi SH No. 171 tanggal 22 Juli 1980. Selanjutnya perubahan nama perseroan menjadi “PT. Unilever Indonesia Tbk” dilakukan dengan akta Tn. Mudofir Hadi SH No. 92 tanggal 30 Juni 1997. Akta ini disetujui oleh menteri kehakiman dalam surat keputusan No. C2-1.049HT.01.04 tahun 1998 tanggal 22 Februari 1998 dan diumumkan dalam tambahan No. 39 berita Negara No. 2620 tanggal 15 Mei 1998.

Pada tanggal 16 November 1981 perseroan mendapat izin ketua badan pelaksana pasar modal (BAPEPAM) No. SI-009/PMIE/81 untuk menawarkan 15% sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Berdasarkan rapat umum pemegang saham tahunan tanggal 13 Juni 2000, para pemegang saham menyetujui untuk melakukan pemecahan saham (*stock split*) dengan merubah nilai nominal saham dari Rp 1.000 (Rp penuh) menjadi Rp 100 (Rp penuh). Perubahan ini dikatakan dengan akta notaris Singgih Susilo SH No. 19 tanggal 4 Agustus 2000 dan disetujui oleh menteri hukum dan perundang-undangan Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C-18481HT.01.04 tahun 2000.

Perseroan berlokasi di Jakarta dan pabriknya berlokasi di Cikarang dan Surabaya.

3.2 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian kausalistik yaitu untuk mengetahui pengaruh antara satu atau lebih variabel bebas (*independent variabel*) terhadap variabel terikat (*dependent variabel*).

3.3 Hipotesis

Hipotesis yang dikemukakan oleh penulis adalah sebagai berikut
“Diduga struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan”.

3.4 Variabel dan Skala Pengukuran

Pada penelitian ini variabel yang akan diteliti adalah variabel yang berhubungan dengan analisa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel bebas (*Independent variable*) yaitu struktur modal, dan variabel terikat (*Dependent variable*) yaitu nilai perusahaan.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Definisi variabel adalah sebagai berikut :

1. Struktur Modal

Untuk menghitung perubahan struktur modal pada perusahaan maka dapat dilakukan dengan membagi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hutang jangka panjang terdiri dari obligasi, pinjaman hipotik, dan kredit investasi. Sedangkan modal sendiri terdiri dari modal saham, cadangan, dan keuntungan/laba ditahan.

Perubahan struktur modal = D/E

Dimana :

D = debt (hutang jangka panjang)

E = equity (modal sendiri)

2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dari laba sebelum bunga dan pajak, EBIT (1-T) dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

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

Dalam struktur modal, sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan baik yang berasal dari sumber internal berupa laba ditahan. Sedangkan sumber eksternal bisa berupa pinjaman, baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang dan juga dengan menerbitkan saham baru, keduanya mengandung biaya atas penggunaannya. Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan sumber dana jangka panjang disebut biaya modal (*capital of cost*).

Untuk mencapai suatu struktur modal yang optimal maka biaya modal perusahaan harus dikelola sedemikian rupa sehingga diperoleh tingkat yang paling minimal. Biaya modal ini merupakan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dari seluruh komponen-komponen modal yang digunakan. Sebelum menghitung WACC terlebih dahulu melakukan perhitungan atas biaya-biaya modal secara individu dari setiap komponen yang digunakan.

WACC diperoleh dari rata-rata tertimbang dari komponen biaya hutang, saham preferen dan ekuitas biasa.

$$\text{WACC} = W_d K_d + W_s K_s$$

$$W_d = \frac{D}{D + E} \qquad W_s = \frac{E}{E + D}$$

Dimana :

W_d = bobot dari hutang

W_s = bobot dari saham biasa

W_p = bobot dari saham preferen

D = nilai buku hutang

E = nilai buku modal sendiri

Biaya modal sendiri diperoleh dari rasio antara deviden yang akan dibayar dengan saham saat ini ditambah dengan tingkat pertumbuhan deviden.

$$K_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$

$$g = (1 - D/NI) (NI/Equity)$$

Dimana :

K_s = Biaya saham biasa

D_1 = Deviden yang dibayarkan perlembar saham

D = Deviden yang dibayar

P_o = Nilai harga saham

g = Tingkat pertumbuhan deviden

NI = Laba bersih

E = Ekuitas

3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data penelitian yaitu dengan penelitian kepustakaan (*library research*) dan yaitu laporan keuangan yang lengkap, yang diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

3.7 Jenis Data

Data adalah sesuatu yang diketahui atau dianggap, dengan demikian data dapat memberikan gambaran tentang sesuatu keadaan atau persoalan. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder, yaitu laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan laporan laba rugi dari PT. Unilever Indonesia, Tbk selama lima belas triwulan yaitu dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008.

3.8 Data Penelitian

Data penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah hutang jangka panjang, ekuitas, laba sebelum bunga dan pajak, laba bersih dari PT. Unilever Indonesia, Tbk selama lima belas triwulan yaitu dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008.

3.9 Metode Analisis Data

Metode yang digunakan dalam analisa pengaruh antar variabel satu dengan variabel lain yaitu dengan menggunakan metode analisa regresi.

1. Analisa Regresi

Analisa regresi merupakan suatu metode statistik yang digunakan untuk menentukan kemungkinan bentuk dari hubungan beberapa variabel.

Tujuan akhir dari metode ini adalah meramalkan/menduga nilai dari suatu variabel yang sesuai dengan nilai tertentu variabel lain.

Dalam analisa regresi sederhana, hubungan antara suatu variabel dengan variabel lain dinyatakan dalam persamaan.

$$Y = a + bX$$

Dimana :

Y = taksiran nilai perusahaan pada tingkat struktur modal tertentu

a = nilai rata-rata yang konstan

b = koefisien arah regresi

X = struktur modal

Untuk mencari nilai a dan b digunakan metode kuadrat terkecil. Besarnya nilai a dan b setelah diadakan penurunan dari persamaan normal menjadi sebagai berikut :

$$a = Y - bX$$

$$b = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

2. Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independent (X) berpengaruh terhadap variabel dependent (Y). Pengujian hipotesis terhadap koefisien regresi dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut :

a. Perumusan Hipotesis

Ho : b = 0, jika b = 0 berarti perubahan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_a : b \neq 0$, jika $b \neq 0$ berarti perubahan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- b. Menentukan nilai $t_{\alpha/2}$ dari tabel t dengan menggunakan degree of freedom (df) = (15 - 2) dan dengan α sebesar 5% yaitu : $t_{\alpha/2} (n - 2) = t_{0,025} (13) = 2,1604$
- c. Menentukan nilai t_o dengan rumus :

$$t_o = \frac{b}{s_b}$$

Dimana :

b = perkiraan koefisien regresi

s_b = kesalahan standar koefisien regresi

Nilai s_b dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$S_b = \frac{S_e}{\sqrt{\sum X^2 - (\sum X)^2 / n}}$$

Dan nilai s_e (standar error of estimate) dapat dihitung dengan rumus :

$$S_e = \sqrt{\sum Y^2 - a \sum Y - b \sum XY / n - 2}$$

- d. Kesimpulan berdasarkan keputusan yang diambil yaitu sebagai berikut:
1. Apabila t_o lebih kecil daripada $t_{\alpha/2}$ atau t_o lebih besar daripada $-t_{\alpha/2}$, maka H_o diterima. Dan ini berarti bahwa tidak ada pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada PT. Unilever

Indonesia, Tbk pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 selama lima belas triwulan.

2. Sebaliknya apabila t_0 lebih besar daripada $t_{\alpha/2}$, atau t_0 lebih kecil daripada $-t_{\alpha/2}$ maka H_0 ditolak dan ini berarti bahwa ada pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan pada PT. Unilever Indonesia, Tbk pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 selama lima belas triwulan.



BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1 Proporsi Hutang Jangka Panjang Dan Modal Sendiri

Struktur modal PT. Unilever Indonesia, Tbk terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Berikut ini adalah tabel struktur modal dari PT. Unilever Indonesia, Tbk selama lima belas triwulan dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008.

Tabel 4.1
Komposisi Struktur Modal Dan D/E
PT UNILEVER INDONESIA TBK
Tahun 2004 – 2008

Tahun	Hutang Jangka Panjang (dalam jutaan rupiah)	Ekuitas (dalam Jutaan rupiah)	Total (dalam jutaan rupiah)	D/E
2004/1	78.452	2.079.027	2.157.479	0.0377
2004/2	64.872	1.828.928	1.893.800	0.0355
2004/3	73.805	2.161.211	2.235.016	0.0341
2005/1	99.734	2.259.435	2.359.169	0.0441
2005/2	144.230	2.033.012	2.177.242	0.0709
2005/3	89.892	2.426.444	2.516.336	0.0370
2006/1	176.470	2.610.750	2.787.220	0.0676
2006/2	140.862	2.135.804	2.276.666	0.0659
2006/3	167.346	2.631.828	2.799.174	0.0636
2007/1	198.588	2.905.829	3.104.417	0.0683

2007/2	182.402	2.469.987	2.652.389	0.0738
2007/3	227.292	2.992.373	3.219.665	0.0759
2008/1	240.843	3.395.337	3.636.180	0.0709
2008/2	252.416	2.787.635	3.040.051	0.0905
2008/3	297.761	3.465.880	3.763.641	0.0859

Sumber : Laporan Keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk

4.2 Biaya Modal PT. Unilever Indonesia, Tbk

Biaya modal merupakan biaya yang diperlukan untuk memperoleh suatu gambaran mengenai pembiayaan yang sedang dilakukan dalam perusahaan tersebut. Perhitungan biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil penggunaan modal dari masing-masing sumber dana yang kemudian digunakan untuk menentukan biaya modal rata-rata dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan.

1. Biaya Hutang Jangka Panjang

Karena PT. Unilever Indonesia, Tbk tidak mempunyai beban bunga maka tidak ada perhitungan biaya hutang jangka panjang.

2. Biaya Saham Preferen

Karena PT. Unilever Indonesia, Tbk tidak mempunyai saham preferen maka tidak ada perhitungan biaya saham preferen.

3. Biaya Saham Biasa

PT. Unilever Indonesia, Tbk memutuskan untuk menggunakan saham biasa sebagai sumber pendanaannya, maka biaya yang timbul dari penggunaan saham biasa adalah sebagai berikut :

$$K_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$

$$g = (1 - D/N_1) (N_1/Equity)$$

Tahun 2004 Triwulan 1

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 20 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 55 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 421.793.000.000 dan ekuitasnya sebesar Rp. 2.079.027.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \text{Rp. } 381.500.000.000)}{\text{Rp. } 421.793.000.000} \times \frac{(\text{Rp. } 421.793.000.000)}{\text{Rp. } 2.079.027.000.000}$$

$$= 1,94 \%$$

$$K_s = \frac{20}{55} + 1,94 \% = 2,30 \%$$

Tahun 2004 Triwulan 2

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 20 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 101 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 766.964.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 1.828.928.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \text{Rp. } 381.500.000.000)}{\text{Rp. } 766.964.000.000} \times \frac{(\text{Rp. } 766.964.000.000)}{\text{Rp. } 1.828.928.000.000}$$

$$= 21,08 \%$$

$$K_s = \frac{20}{101} + 21,08 \% = 21,28 \%$$

Tahun 2004 Triwulan 3

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 20 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 143 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 1.092.725.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.161.211.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{\text{Rp. 993.300.000.000}}{\text{Rp. 1.092.725.000.000}}) (\text{Rp. 1.092.725.000.000})}{\text{Rp. 2.161.211.000.000}}$$

$$= 4,60 \%$$

$$K_s = \frac{20}{143} + 4,60 \% = 4,74 \%$$

Tahun 2005 Triwulan 1

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 22 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 55 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 421.134.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.259.435.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{\text{Rp. 457.800.000.000}}{\text{Rp. 421.134.000.000}}) (\text{Rp. 421.134.000.000})}{\text{Rp. 2.259.435.000.000}}$$

$$= -1,62 \%$$

$$K_s = \frac{22}{55} + -1,62\% = -1,22 \%$$

Tahun 2005 Triwulan 2

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 22 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 106 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 805.343.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.033.012.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{\text{Rp. 461.650.000.000}}{\text{Rp. 805.343.000.000}}) (\text{Rp. 805.343.000.000})}{\text{Rp. 2.033.012.000.000}}$$

$$= 16,91 \%$$

$$K_s = \frac{22}{106} + 16,91 \% = 17,12 \%$$

Tahun 2005 Triwulan 3

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 22 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 157 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 1.199.182.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.426.444.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{\text{Rp. 1.072.050.000.000}}{\text{Rp. 1.199.182.000.000}}) (\text{Rp. 1.199.182.000.000})}{\text{Rp. 2.426.444.000.000}}$$

$$= 5,24 \%$$

$$K_s = \frac{22}{157} + 5,24 \% = 5,38 \%$$

Tahun 2006 Triwulan 1

Perusahaan menyatakan bahwa tidak ada deviden yang dibayarkan, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 57 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 437.226.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.610.750.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - 0)}{\text{Rp. 437.226.000.000}} \times \frac{(\text{Rp. 437.226.000.000})}{\text{Rp. 2.610.750.000.000}}$$
$$= 16,75 \%$$

$$K_s = \frac{0}{57} + 16,75 \% = 16,75 \%$$

Tahun 2006 Triwulan 2

Perusahaan menyatakan bahwa tidak ada deviden yang dibayarkan, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 115 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 877.885.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.135.804.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - 0)}{\text{Rp. 877.885.000.000}} \times \frac{(\text{Rp. 877.885.000.000})}{\text{Rp. 2.135.804.000.000}}$$
$$= 41,10 \%$$

$$K_s = \frac{0}{115} + 41,10 \% = 41,10 \%$$

Tahun 2006 Triwulan 3

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 22 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 180 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan

adalah sebesar Rp. 1.373.415.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.631.828.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{\text{Rp. 916.160.000.000}}{\text{Rp. 1.373.415.000.000}}) (\text{Rp. 1.373.415.000.000})}{\text{Rp. 2.631.828.000.000}}$$

$$= 17,37 \%$$

$$K_s = \frac{22}{180} + 17,37 \% = 17,49 \%$$

Tahun 2007 Triwulan 1

Perusahaan menyatakan bahwa tidak ada deviden yang dibayarkan, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 70 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 535.816.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.905.829.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{0}{\text{Rp. 535.816.000.000}}) (\text{Rp. 535.816.000.000})}{\text{Rp. 2.905.829.000.000}}$$

$$= 18,44 \%$$

$$K_s = \frac{0}{70} + 18,44 \% = 18,44 \%$$

Tahun 2007 Triwulan 2

Perusahaan menyatakan bahwa tidak ada deviden yang dibayarkan, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 138 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 1.053.724.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.469.987.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{0}{\text{Rp. 1.053.724.000.000}}) (\text{Rp. 1.053.724.000.000})}{\text{Rp. 2.469.987.000.000}}$$

$$= 42,66 \%$$

$$K_s = \frac{0}{138} + 42,66 \% = 42,66 \%$$

Tahun 2007 Triwulan 3

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 19 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 207 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 1.575.937.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.992.373.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{\text{Rp. 953.750.000.000}}{\text{Rp. 1.575.937.000.000}}) (\text{Rp. 1.575.937.000.000})}{\text{Rp. 2.992.373.000.000}}$$

$$= 20,79 \%$$

$$K_s = \frac{19}{207} + 20,79 \% = 20,88 \%$$

Tahun 2008 Triwulan 1

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 23 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 92 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 703.196.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 3.395.337.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \frac{\text{Rp. 875.000.000}}{\text{Rp. 703.196.000.000}}) (\text{Rp. 703.196.000.000})}{\text{Rp. 3.395.337.000.000}}$$

$$= 20,68 \%$$

$$K_s = \frac{23}{92} + 20,68 \% = 20,93 \%$$

Tahun 2008 Triwulan 2

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 23 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 179 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 1.368.617.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 2.787.635.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \text{Rp. } 1.150.000.000)}{\text{Rp. } 1.368.617.000.000} \frac{(\text{Rp. } 1.368.617.000.000)}{\text{Rp. } 2.787.635.000.000}$$
$$= 49,05 \%$$

$$K_s = \frac{23}{179} + 49,05 \% = 49,18 \%$$

Tahun 2008 Triwulan 3

Perusahaan menyatakan bahwa deviden yang dibayarkan adalah Rp. 19 perlembar saham, sedangkan nilai harga saham adalah Rp. 268 perlembar saham sebanyak 7.630.000.000 lembar saham, *net income (loss)* perusahaan adalah sebesar Rp. 2.046.862.000.000 dan ekuitasnya adalah sebesar Rp. 3.465.880.000.000 maka :

$$g = \frac{(1 - \text{Rp. } 1.272.066.000.000)}{\text{Rp. } 2.046.862.000.000} \frac{(\text{Rp. } 2.046.862.000.000)}{\text{Rp. } 3.465.880.000.000}$$
$$= 22,35 \%$$

$$K_s = \frac{19}{268} + 22,35 \% = 22,42 \%$$

Tabel 4.2

Biaya Modal Saham Biasa

PT UNILEVER INDONESIA TBK

Tahun 2004 – 2008

Tahun	Jumlah Modal (dalam jutaan rupiah)	Biaya Saham Biasa
2004/1	76.300	0.0230
2004/2	76.300	0.2128
2004/3	76.300	0.0474
2005/1	76.300	(0.0122)
2005/2	76.300	0.1712
2005/3	76.300	0.0538
2006/1	76.300	0.1675
2006/2	76.300	0.4110
2006/3	76.300	0.1749
2007/1	76.300	0.1844
2007/2	76.300	0.4266
2007/3	76.300	0.2088
2008/1	76.300	0.2093
2008/2	76.300	0.4918
2008/3	76.300	0.2242

Sumber : Diolah dari laporan keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk

4. Biaya Laba Ditahan

Laba ditahan adalah laba yang tidak dibagikan sebagai deviden tetapi diinvestasikan kembali kedalam perusahaan sehingga laba ditahan juga mengandung biaya. Besarnya biaya laba ditahan adalah sama dengan besarnya biaya modal saham biasa, jadi $K_r = K_s$ maka besarnya biaya modal laba ditahan ditunjukkan dalam tabel berikut ini :

Tabel 4.3

Biaya Modal Laba Ditahan
PT UNILEVER INDONESIA TBK
Tahun 2004 – 2008

Tahun	Biaya Modal Laba Ditahan $K_r = K_s$
2004/1	0.0230
2004/2	0.2128
2004/3	0.0474
2005/1	(0.0122)
2005/2	0.1712
2005/3	0.0538
2006/1	0.1675
2006/2	0.4110
2006/3	0.1749
2007/1	0.1844
2007/2	0.4266
2007/3	0.2088

2008/1	0.2093
2008/2	0.4918
2008/3	0.2242

Sumber : Diolah dari laporan keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk

5. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Setelah mengetahui biaya modal dari masing-masing komponen maka dapat dihitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) setiap triwulan. Sebelum menghitung biaya modal rata-rata tertimbang maka kita harus mencari dahulu proporsi dari masing-masing komponen pembiayaan. Berikut ini disajikan masing-masing komponen yang digunakan dari tahun 2004-2008. Untuk mengetahui proporsi perbandingan modal, maka dapat digunakan rumus :

$$W_d = \frac{D}{D + E} \quad W_s = \frac{E}{E + D}$$

1. Tahun 2004 Triwulan 1

$$W_d = \frac{78.452}{78.452 + 2.079.027} = 0.0364$$

$$W_s = \frac{2.079.027}{2.079.027 + 78.452} = 0.9636$$

2. Tahun 2004 Triwulan 2

$$W_d = \frac{64.872}{64.872 + 1.828.928} = 0.0343$$

$$W_s = \frac{1.828.928}{1.828.928 + 64.872} = 0.9657$$

3. Tahun 2004 Triwulan 3

$$W_d = \frac{73.805}{73.805 + 2.161.211} = 0.0330$$

$$W_s = \frac{2.161.211}{2.161.211 + 73.805} = 0.9670$$

4. Tahun 2005 Triwulan 1

$$W_d = \frac{99.734}{99.734 + 2.259.435} = 0.0423$$

$$W_s = \frac{2.259.435}{2.259.435 + 99.734} = 0.9577$$

5. Tahun 2005 Triwulan 2

$$W_d = \frac{144.230}{144.230 + 2.033.012} = 0.0662$$

$$W_s = \frac{2.033.012}{2.033.012 + 144.230} = 0.9338$$

6. Tahun 2005 Triwulan 3

$$W_d = \frac{89.892}{89.892 + 2.426.444} = 0.0357$$

$$W_s = \frac{2.426.444}{2.426.444 + 89.892} = 0.9643$$

7. Tahun 2006 Triwulan 1

$$W_d = \frac{176.470}{176.470 + 2.610.750} = 0.0633$$

$$W_s = \frac{2.610.750}{2.610.750 + 176.470} = 0.9367$$

8. Tahun 2006 Triwulan 2

$$W_d = \frac{140.862}{140.862 + 2.135.804} = 0.0619$$

$$W_s = \frac{2.135.804}{2.135.804 + 140.862} = 0.9381$$

9. Tahun 2006 Triwulan 3

$$W_d = \frac{167.346}{167.346 + 2.631.828} = 0.0598$$

$$W_s = \frac{2.631.828}{2.631.828 + 167.346} = 0.9402$$

10. Tahun 2007 Triwulan 1

$$W_d = \frac{198.588}{198.588 + 2.905.829} = 0.0640$$

$$W_s = \frac{2.905.829}{2.905.829 + 198.588} = 0.9360$$

11. Tahun 2007 Triwulan 2

$$W_d = \frac{182.402}{182.402 + 2.469.987} = 0.0688$$

$$W_s = \frac{2.469.987}{2.469.987 + 182.402} = 0.9312$$

12. Tahun 2007 Triwulan 3

$$W_d = \frac{227.292}{227.292 + 2.992.373} = 0.0706$$

$$W_s = \frac{2.992.373}{2.992.373 + 227.292} = 0.9294$$

13. Tahun 2008 Triwulan 1

$$W_d = \frac{240.843}{240.843 + 3.395.337} = 0.0662$$

$$W_s = \frac{3.395.337}{3.395.337 + 240.843} = 0.9338$$

14. Tahun 2008 Triwulan 2

$$W_d = \frac{252.416}{252.416 + 2.787.635} = 0.0830$$

$$W_s = \frac{2.787.635}{2.787.635 + 252.416} = 0.9170$$

15. Tahun 2008 Triwulan 3

$$W_d = \frac{297.761}{297.761 + 3.465.880} = 0.0791$$

$$W_s = \frac{3.465.880}{3.465.880 + 297.761} = 0.9208$$

Berikut ini disajikan tabel proporsi modal PT. Unilever Indonesia, Tbk

Tabel 4.4

Proporsi Modal

PT UNILEVER INDONESIA TBK

Tahun 2004 – 2008

Tahun 2004 Triwulan 1		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	78.452	0.0364
Modal Sendiri	2.079.027	0.9636
Jumlah	2.157.479	1
Tahun 2004 Triwulan 2		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	64.872	0.0343
Modal Sendiri	1.828.928	0.9657

Jumlah	1.893.800	1
Tahun 2004 Triwulan 3		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	73.805	0.0330
Modal Sendiri	2.161.211	0.9670
Jumlah	2.235.016	1
Tahun 2005 Triwulan 1		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	99.734	0.0423
Modal Sendiri	2.259.435	0.9577
Jumlah	2.359.169	1
Tahun 2005 Triwulan 2		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	144.230	0.0662
Modal Sendiri	2.033.012	0.9338
Jumlah	2.177.242	1
Tahun 2005 Triwulan 3		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	89.892	0.0357
Modal Sendiri	2.426.444	0.9643
Jumlah	2.516.336	1
Tahun 2006 Triwulan 1		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	176.470	0.0633

Modal Sendiri	2.610.750	0.9367
Jumlah	2.787.220	1
Tahun 2006 Triwulan 2		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	140.862	0.0619
Modal Sendiri	2.135.804	0.9381
Jumlah	2.276.666	1
Tahun 2006 Triwulan 3		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	167.346	0.0598
Modal Sendiri	2.631.828	0.9402
Jumlah	2.799.174	1
Tahun 2007 Triwulan 1		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	198.588	0.0640
Modal Sendiri	2.905.829	0.9360
Jumlah	3.104.417	1
Tahun 2007 Triwulan 2		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	182.402	0.0688
Modal Sendiri	2.469.987	0.9312
Jumlah	2.652.389	1
Tahun 2007 Triwulan 3		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal

Hutang Jangka Panjang	227.292	0.0706
Modal Sendiri	2.992.373	0.9294
Jumlah	3.219.665	1
Tahun 2008 Triwulan 1		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	240.843	0.0662
Modal Sendiri	3.395.337	0.9338
Jumlah	3.636.180	1
Tahun 2008 Triwulan 2		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	252.416	0.0830
Modal Sendiri	2.787.635	0.9170
Jumlah	3.040.051	1
Tahun 2008 Triwulan 3		
Komponen Modal	Jumlah	Proporsi Modal
Hutang Jangka Panjang	297.761	0.0791
Modal Sendiri	3.465.880	0.9209
Jumlah	3.763.641	1

Sumber : Diolah dari laporan keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk

$$WACC = W_d K_d + W_s K_s$$

Jadi, biaya modal rata-rata tertimbang untuk PT. Unilever Indonesia,

Tbk dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.5
Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT UNILEVER INDONESIA TBK
Tahun 2004 – 2008

Tahun 2004 Triwulan 1			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0364	—	0.0364
Modal sendiri	0.9636	0.0230	0.0222
WACC			0.0586
Tahun 2004 Triwulan 2			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0343	—	0.0343
Modal sendiri	0.9657	0.2128	0.2055
WACC			0.2398
Tahun 2004 Triwulan 3			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0330	—	0.0330
Modal sendiri	0.9670	0.0474	0.0458
WACC			0.0788
Tahun 2005 Triwulan 1			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0423	—	0.0423
Modal sendiri	0.9577	(0.0122)	(0.0117)
WACC			0.0306

Tahun 2005 Triwulan 2			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0662	—	0.0662
Modal sendiri	0.9338	0.1712	0.1599
WACC			0.2261
Tahun 2005 Triwulan 3			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0357	—	0.0357
Modal sendiri	0.9643	0.0538	0.0519
WACC			0.0876
Tahun 2006 Triwulan 1			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0633	—	0.0633
Modal sendiri	0.9367	0.1675	0.1569
WACC			0.2202
Tahun 2006 Triwulan 2			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0619	—	0.0619
Modal sendiri	0.9381	0.4110	0.3856
WACC			0.4475
Tahun 2006 Triwulan 3			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0598	—	0.0598
Modal sendiri	0.9402	0.1749	0.1644

WACC			0.2242
Tahun 2007 Triwulan 1			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0640	—	0.0640
Modal sendiri	0.9360	0.1844	0.1726
WACC			0.2366
Tahun 2007 Triwulan 2			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0688	—	0.0688
Modal sendiri	0.9312	0.4266	0.3972
WACC			0.4660
Tahun 2007 Triwulan 3			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0706	—	0.0706
Modal sendiri	0.9294	0.2088	0.1941
WACC			0.2647
Tahun 2008 Triwulan 1			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0662	—	0.0662
Modal sendiri	0.9338	0.2093	0.1954
WACC			0.2616
Tahun 2008 Triwulan 2			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0830	—	0.0830

Modal sendiri	0.9170	0.4918	0.4510
WACC			0.5340
Tahun 2008 Triwulan 3			
Komponen Modal	Proporsi	Biaya Modal	Proporsi x Biaya Modal
Hutang Jangka Panjang	0.0791	—	0.0791
Modal sendiri	0.9209	0.2242	0.2065
WACC			0.2856

Sumber : Diolah dari laporan keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk

4.3 Nilai Perusahaan

Setelah kita menghitung besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) maka kita dapat menghitung nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya suatu perusahaan akan dijual.

Rumus untuk menghitung nilai perusahaan adalah :

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

Dimana :

V = Nilai perusahaan

T = Pajak

EBIT = Earning Before Interest and Tax (laba sebelum bunga dan pajak)

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Tabel 4.6
EBIT
PT UNILEVER INDONESIA TBK
Tahun 2004 – 2008

Tahun	Earning Before Interest and Tax (EBIT) (dalam jutaan rupiah)
2004/1	598.165
2004/2	1.101.645
2004/3	1.570.695
2005/1	602.031
2005/2	1.154.112
2005/3	1.720.968
2006/1	628.147
2006/2	1.261.445
2006/3	1.968.701
2007/1	761.033
2007/2	1.503.533
2007/3	2.253.338
2008/1	1.008.319
2008/2	1.960.300
2008/3	2.934.480

Sumber : Diolah dari laporan keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk

Tahun 2004 Triwulan 1

$$V = \frac{\text{Rp. } 598.165.000.000 (1 - 0,3)}{0.0551} = \text{Rp. } 7.599.192.378.000$$

Tahun 2004 Triwulan 2

$$V = \frac{\text{Rp. } 1.101.645.000.000 (1 - 0,3)}{0.2398} = \text{Rp. } 3.215.811.093.000$$

Tahun 2004 Triwulan 3

$$V = \frac{\text{Rp. } 1.570.695.000.000 (1 - 0,3)}{0.0788} = \text{Rp. } 1.395.287.437.000$$

Tahun 2005 Triwulan 1

$$V = \frac{\text{Rp. } 602.031.000.000 (1 - 0,3)}{0.0306} = \text{Rp. } 1.377.195.098.000$$

Tahun 2005 Triwulan 2

$$V = \frac{\text{Rp. } 1.154.112.000.000 (1 - 0,3)}{0.2261} = \text{Rp. } 3.573.102.167.000$$

Tahun 2005 Triwulan 3

$$V = \frac{\text{Rp. } 1.720.968.000.000 (1 - 0,3)}{0.0876} = \text{Rp. } 1.375.202.740.000$$

Tahun 2006 Triwulan 1

$$V = \frac{\text{Rp. } 628.147.000.000 (1 - 0,3)}{0.2202} = \text{Rp. } 1.996.834.242.000$$

Tahun 2006 Triwulan 2

$$V = \frac{\text{Rp. } 1.261.445.000.000 (1 - 0,3)}{0.4475} = \text{Rp. } 1.973.210.056.000$$

Tahun 2006 Triwulan 3

$$V = \frac{\text{Rp. } 1.968.701.000.000 (1 - 0,3)}{0.2242} = \text{Rp. } 6.146.702.498.000$$

Tahun 2007 Triwulan 1

$$V = \frac{\text{Rp. } 761.033.000.000 (1 - 0,3)}{0.2366} = \text{Rp. } 2.251.576.923.000$$

Tahun 2007 Triwulan 2

$$V = \frac{\text{Rp. } 1.503.533.000.000 (1 - 0,3)}{0.4660} = \text{Rp. } 2.258.525.966.000$$

Tahun 2007 Triwulan 3

$$V = \frac{\text{Rp. } 2.253.338.000.000 (1 - 0,3)}{0.2647} = \text{Rp. } 5.958.959.577.000$$

Tahun 2008 Triwulan 1

$$V = \frac{\text{Rp. } 1.008.319.000.000 (1 - 0,3)}{0.2616} = \text{Rp. } 2.698.101.300.000$$

Tahun 2008 Triwulan 2

$$V = \frac{\text{Rp. 1.960.300.000.000 (1 - 0,3)}}{0.5340} = \text{Rp. 2.569.681.648.000}$$

Tahun 2008 Triwulan 3

$$V = \frac{\text{Rp. 2.934.480.000.000 (1 - 0,3)}}{0.2856} = \text{Rp. 7.192.352.941.000}$$

Tabel 4.7
D/E, WACC, dan Nilai Perusahaan
PT UNLEVER INDONESIA TBK
Tahun 2004 – 2008

Tahun	D/E	WACC	V
2004/1	0.0377	0.0551	7.599.192.378.000
2004/2	0.0355	0.2398	3.215.811.093.000
2004/3	0.0341	0.0788	1.395.287.437.000
2005/1	0.0441	0.0306	1.377.195.098.000
2005/2	0.0709	0.2261	3.573.102.167.000
2005/3	0.0370	0.0876	1.375.202.740.000
2006/1	0.0676	0.2202	1.996.834.242.000
2006/2	0.0659	0.4475	1.973.210.056.000
2006/3	0.0636	0.2242	6.146.702.498.000
2007/1	0.0683	0.2366	2.251.576.923.000
2007/2	0.0738	0.4660	2.258.525.966.000

2007/3	0.0759	0.2647	5.958.959.577.000
2008/1	0.0709	0.2616	2.698.101.300.000
2008/2	0.0905	0.5340	2.569.681.648.000
2008/3	0.0859	0.2856	7.192.352.941.000

Sumber : Diolah dari laporan keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk

Berdasarkan data diatas maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a) Pada tahun 2004 triwulan 1 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 577.963.000.000 dan WACC sebesar 0.0586 dan D/E adalah sebesar 0.0377 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 7.599.192.378.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0364 dan modal sendiri sebesar 0.9636.
- b) Pada tahun 2004 triwulan 2 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 1.047.164.000.000 dan WACC sebesar 0.2398 dan D/E adalah sebesar 0.0355 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 3.215.811.093.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0343 dan modal sendiri sebesar 0.9657.
- c) Pada tahun 2004 triwulan 3 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 1.509.593.000.000 dan WACC sebesar 0.0788 dan D/E adalah sebesar 0.0341 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 1.395.287.437.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0330 dan modal sendiri sebesar 0.9670.
- d) Pada tahun 2005 triwulan 1 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 590.809.000.000 dan WACC sebesar 0.0306 dan D/E adalah sebesar 0.0441 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 1.377.195.098.000 dengan proporsi

perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0423 dan modal sendiri sebesar 0.9577.

- e) Pada tahun 2005 triwulan 2 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 1.141.147.000.000 dan WACC sebesar 0.2261 dan D/E adalah sebesar 0.0709 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 3.573.102.167.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0662 dan modal sendiri sebesar 0.9338.
- f) Pada tahun 2005 triwulan 3 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 1.694.658.000.000 dan WACC sebesar 0.0876 dan D/E adalah sebesar 0.0370 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 1.375.202.740.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0357 dan modal sendiri sebesar 0.9643.
- g) Pada tahun 2006 triwulan 1 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 610.782.000.000 dan WACC sebesar 0.2202 dan D/E adalah sebesar 0.0676 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 1.996.834.242.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0633 dan modal sendiri sebesar 0.9367.
- h) Pada tahun 2006 triwulan 2 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 1.249.686.000.000 dan WACC sebesar 0.4475 dan D/E adalah sebesar 0.0659 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 1.973.210.056.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0619 dan modal sendiri sebesar 0.9381.
- i) Pada tahun 2006 triwulan 3 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 1.947.845.000.000 dan WACC sebesar 0.2242 dan D/E adalah sebesar 0.0636 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 6.146.702.498.000 dengan proporsi

perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0598 dan modal sendiri sebesar 0.9402.

- j) Pada tahun 2007 triwulan 1 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 750.635.000.000 dan WACC sebesar 0.2366 dan D/E adalah sebesar 0.0683 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 2.251.576.923.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0640 dan modal sendiri sebesar 0.9360.
- k) Pada tahun 2007 triwulan 2 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 1.485.616.000.000 dan WACC sebesar 0.4660 dan D/E adalah sebesar 0.0738 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 2.258.525.966.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0688 dan modal sendiri sebesar 0.9312.
- l) Pada tahun 2007 triwulan 3 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 2.233.915.000.000 dan WACC sebesar 0.2647 dan D/E adalah sebesar 0.0759 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 5.958.959.577.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0706 dan modal sendiri sebesar 0.9294.
- m) Pada tahun 2008 triwulan 1 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 978.434.000.000 dan WACC sebesar 0.2616 dan D/E adalah sebesar 0.0709 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 2.698.101.300.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0662 dan modal sendiri sebesar 0.9338.
- n) Pada tahun 2008 triwulan 2 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 1.915.659.000.000 dan WACC sebesar 0.5340 dan D/E adalah sebesar 0.0905 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 2.569.681.648.000 dengan proporsi

perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0830 dan modal sendiri sebesar 0.9170.

- o) Pada tahun 2008 triwulan 3 perusahaan memperoleh laba usaha sebesar Rp. 2.880.078.000.000 dan WACC sebesar 0.2856 dan D/E adalah sebesar 0.0859 sehingga nilai perusahaan menjadi Rp. 7.192.352.941.000 dengan proporsi perbandingan modal menggunakan hutang jangka panjang sebesar 0.0791 dan modal sendiri sebesar 0.9209.

4.4 Analisa Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

1. Analisa Regresi

Tabel 4.8
Perhitungan Regresi
D/E dan Nilai Perusahaan
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	X	Y	X ²	Y ²	XY
2004/1	0.0377	7.599.192	0.001421	57.747.719.052.864	286.489,54
2004/2	0.0355	3.215.811	0.001260	10.341.440.387.721	114.161,29
2004/3	0.0341	1.395.287	0.001163	1.946.825.812.369	47.579,29
2005/1	0.0441	1.377.195	0.001945	1.896.666.068.025	60.734,30
2005/2	0.0709	3.573.102	0.005027	12.767.057.902.404	253.332,93
2005/3	0.0370	1.375.202	0.001369	1.891.180.540.804	50.882,47
2006/1	0.0676	1.996.834	0.004570	3.987.346.023.556	134.985,98
2006/2	0.0659	1.973.210	0.004343	3.893.557.704.100	130.034,54
2006/3	0.0636	6.146.702	0.004045	37.781.945.476.804	390.930,25

2007/1	0.0683	2.251.576	0.004665	5.069.594.483.776	153.782,64
2007/2	0.0738	2.258.525	0.005446	5.100.935.175.625	166.679,15
2007/3	0.0759	5.958.959	0.005761	35.509192.363.681	452.284,99
2008/1	0.0709	2.698.101	0.005027	7.279.749.006.201	191.295,36
2008/2	0.0905	2.569.681	0.008190	6.603.260.441.761	232.556,13
2008/3	0.0859	7.192.352	0.007379	51.729.927.291.904	617.823,04
Jumlah	0.9217	51.581.729	0.061611	243.546.397.731.595	3.283.551,90

$$\bar{Y} = \frac{\sum Y}{n} = \frac{51.5817}{15} = 3.4388$$

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{n} = \frac{0.9217}{15} = 0.0614$$

a. Persamaan Regresi

$$Y = a + bX$$

Nilai a dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$a = \bar{Y} - b\bar{X}$$

Nilai b dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$b = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Sehingga perhitungan regresi dapat dilihat sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 b &= \frac{15 (3.28) - (0.9217) (51.5817)}{15 (0.0616) - (0.8495)} \\
 &= \frac{49.20 - 47.543}{0.924 - 0.8495}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &= 22.2416 \\
 a &= \bar{Y} - b\bar{X} \\
 &= 3.4388 - (22.2416)(0.0614) \\
 &= 2.0732
 \end{aligned}$$

Jadi persamaan regresi $Y = a + bX$ adalah :

$$Y = 2.0732 + 22.2416 X$$

Setelah dianalisis dengan menggunakan analisa regresi terdapat dua faktor atau variabel dengan rincian yaitu variabel struktur modal adalah variabel bebas (*Independent Variable*) sedangkan variabel nilai perusahaan adalah variabel terikat (*Dependent Variable*). Kedua variabel tersebut diolah dengan menggunakan analisa regresi. Analisis itu digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (struktur modal) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan).

Dari perhitungan diatas persamaan regresi : $Y = 2.0732 + 22.2416X$, dimana Y merupakan nilai perusahaan, sedangkan X adalah struktur modal. Nilai a sebesar 2.0732 menunjukkan bahwa jika besarnya struktur modal sama dengan 0, maka nilai perusahaan adalah sebesar 2.0732. Nilai b sebesar 22.2416, menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai besarnya struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 22.2416.

Besarnya modal sendiri yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan mempengaruhi struktur modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang akan menentukan komposisi besarnya modal yang dimiliki oleh perusahaan. Penggunaan hutang jangka panjang diasumsikan bahwa dengan digunakannya hutang maka perusahaan harus menanggung beban bunga sedangkan bunga hutang ini akan mengurangi beban pajak, dengan kata lain pembiayaan dengan

menggunakan seluruhnya hutang akan mengurangi beban pajak. Apakah didominasi oleh hutang atau didominasi oleh modal sendiri. Komposisi modal ini akan berimbang terhadap biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan yang merupakan komponen dalam menentukan nilai perusahaan.

2. Uji Hipotesis

Dalam analisa ini diuji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Analisa ini dilakukan dengan maksud untuk mengetahui apakah hipotesis awal yang merupakan jawaban sementara terhadap permasalahan yang diteliti benar adanya atau sebaliknya.

Sebelum melakukan analisa pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, maka perlu suatu hipotesis tersebut yaitu :

$H_0 : b = 0$, jika $b = 0$ berarti bahwa perubahan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_a : b \neq 0$, jika $b \neq 0$ berarti bahwa perubahan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji dua pihak, karenanya ada dua daerah penolakan. Kriteria yang dipakai dari daftar normal untuk uji dua pihak dengan degree of freedom (df) = (15 – 2) dan dengan level of significant = 95% atau $\alpha = 5\%$ yang memberikan $t_{\alpha/2} = t_{0.025} (13) = 2.1604$

Sehingga dapat dihitung nilai t_o :

$$t_o = \frac{b}{s_b}$$

Nilai sb (standard error b) dapat dicari dengan menggunakan rumus :

$$sb = \frac{Se}{\sqrt{\sum X^2 - (X)^2 / n}}$$

Dan nilai Se (standar error regresi) dapat dicari dengan rumus :

$$Se = \sqrt{\frac{\sum Y^2 - a (\sum Y) - b (\sum XY)}{n - 2}}$$

Sehingga uji hipotesis dapat dilihat sebagai berikut :

$$Se = \sqrt{\frac{243.546 - (2.0732) (51.5817) - (22.2416) (3.2835)}{15 - 2}}$$

$$= 136.8227$$

$$sb = \frac{136.8227}{\sqrt{0.0616 - 0.8495/15}}$$

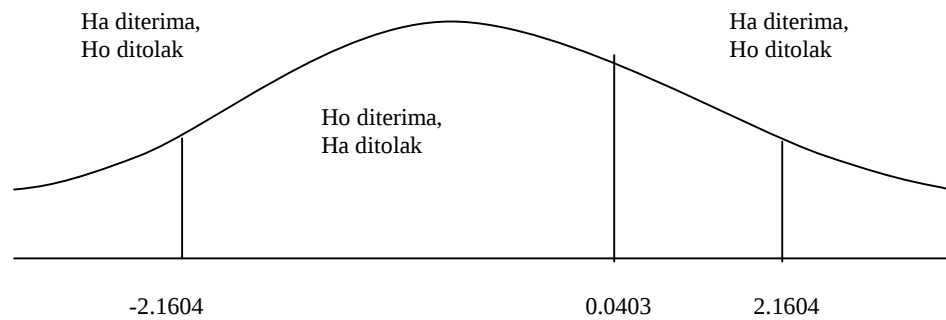
$$sb = 551.2177$$

$$t_o = \frac{b}{sb}$$

$$= \frac{22.2416}{551.2177}$$

$$= 0.0403$$

Dari hasil perhitungan diatas, bila dalam bentuk kurva digambarkan dalam bentuk berikut :



Gambar 4.1 : Distribusi t (pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan)

Dari pengujian hipotesis regresi diperoleh hasil yaitu sebesar $t_o = 0.0403 > t_{0,025(13)} = 2.1604$

Dengan demikian kita menolak H_o dan menerima H_a , jadi dapat disimpulkan bahwa perubahan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada PT. Unilever Indonesia, Tbk maka penulis mencoba untuk menyimpulkan dari keseluruhan pembahasan antara lain :

1. Untuk analisis regresi pada PT. Unilever Indonesia, Tbk selama lima belas (15) triwulan selama periode 2004-2008 diperoleh hasil persamaan regresi : $Y = 2.0732 + 22.2416X$
Nilai a sebesar 2.0732 menunjukkan bahwa jika besarnya struktur modal sama dengan 0, maka nilai perusahaan adalah sebesar 2.0732. Nilai b sebesar 22.2416, menyatakan bahwa setiap penambahan satu nilai besarnya struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 22.2416.
2. Untuk analisis uji hipotesis pada PT. Unilever Indonesia, Tbk selama lima belas (15) triwulan selama periode 2004-2008 diperoleh hasil sebesar $t_o = 0.0403 > t_o, 0.025 (13) = 2.1604$. Sehingga H_o ditolak dan menerima H_a . Dengan demikian dapat diambil kesimpulan bahwa perubahan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka penulis memberikan saran-saran berikut :

1. Sebaiknya PT. Unilever Indonesia, Tbk di dalam menentukan struktur modal mengurangi hutang jangka panjangnya karena hutang yang lebih besar dari

modal sendiri akan menaikkan biaya modal sendiri sehingga akan meminimalkan nilai perusahaan.

2. Untuk dapat mengoptimalkan struktur modal PT. Unilever Indonesia, Tbk harus memperlihatkan biaya modal yang terdiri dari biaya modal sendiri dan biaya hutang. Apabila biaya hutang lebih kecil dari biaya modal sendiri, maka sebaiknya perusahaan menambah jumlah hutang dan sebaliknya apabila jumlah modal sendiri lebih kecil dari biaya hutang, maka sebaiknya perusahaan menambah jumlah laba ditahan atau dengan cara menerbitkan saham baru.
3. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan referensi bagi penelitian selanjutnya di masa yang akan datang untuk dikembangkan dan diperbaiki.



DAFTAR PUSTAKA

- Arthur, J. Keown., John, D. Martin., J. William Petty., David, F. Scott, JR. (2005). *Manajemen Keuangan (Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi)*. Edisi Kesembilan. Jakarta : PT INDEKS Kelompok Gramedia.
- Brigham and Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Martono dan Agus Harjito. (2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Sjahrial, Dermawan. (2006). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan. (2007). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Supranto. (2001). *Statistik*. Edisi Keenam. Jakarta : Erlangga.
- Sutrisno. (2005). *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi)*. Yogyakarta : Ekonisia.