

# ANALISIS STRUKTUR MODAL PT UNILEVER INDONESIA DAN PT MAYORA INDAH

**Emilda**

Universitas Kader Bangsa

Email : [anne.emilda@gmail.com](mailto:anne.emilda@gmail.com)

---

**Info Artikel :**

Diterima 20 Desember 2017  
Direview 30 Februari 2018  
Disetujui 25 Maret 2018

**ABSTRACT**

**Purpose** - This study aims to determine the financial and operational characteristics of both companies, analyzing the capital structure policy and analyze whether differences in performance caused by the company's capital structure policy, and to analyze the presence or absence of financial leverage on PT Mayora Indah which use high levels of debt.

**Design/methodology** - he research methodology used in this research is quantitative research with explanatory type. The data type used secondary data in the form of financial statements, inflation rate, BI rate and exchange rate. The data analysis used financial statements and financial ratios.

**Findings** – PT Unilever Indonesia has a policy of capital structure with 100% equity, while PT Mayora Indah has capital structure in the form of high proportion of debt levels. Theoretically characteristics of a company has a role in influencing the capital structure and the capital structure of a company is one of the factors that affect the company's performance. The analysis results indicate that the company's financial performance is not resulted from the capital structure policy. It is seen from the ratio chart of OPM and NPM having similar direction of high debt movement and the use of high debts at PT Mayora Indah does not generate financial leverage.

---

**Keywords :**

Capital structure  
The company's characteristics  
The company's performance

## PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan merupakan salah satu hal yang penting untuk dipertimbangkan karena kombinasi pendanaan berupa ekuitas dan hutang akan mempengaruhi biaya modal. Oleh karena itu, perusahaan akan berusaha memilih struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Shyam-Sunder dan Myers (1999) teori struktur modal yang ada didominasi oleh pencarian struktur modal yang optimal. *Pecking order theory* dan *trade-off theory* memberikan pandangan yang saling bertentangan terkait struktur modal, hal ini juga diikuti dengan hasil penelitian yang masih kontradiktif terkait *pecking order* dan *trade off theory*. *Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan memilih menggunakan hutang karena adanya penghematan pajak. Sedangkan menurut *pecking order theory*, perusahaan akan memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu, kemudian akan menggunakan pendanaan hutang dan terakhir akan menerbitkan ekuitas jika pendanaan eksternal dibutuhkan.

PT Unilever Indonesia dan PT Mayora Indah merupakan perusahaan yang dikategorikan dalam sektor *consumer goods* dan memiliki kebijakan struktur modal yang berbeda. PT Unilever Indonesia bisa dikatakan memiliki struktur modal yang bisa dikatakan memiliki kebijakan struktur modal berupa 100% ekuitas karena yang membentuk liabilitas jangka panjang bukanlah pinjaman dari bank dan obligasi, melainkan liabilitas pajak tangguhan dan kewajiban imbalan kerja.

Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan periode 2003 sampai 2013 yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan website perusahaan <http://www.unilever.co.id>, PT Unilever Indonesia baru melakukan pinjaman dari bank berupa pinjaman jangka pendek pada tahun 2010. Jika dilihat dari karakteristik pendanaan perusahaan di Indonesia, jarang perusahaan di Indonesia yang tidak menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan. PT Mayora Indah memiliki struktur modal yang sebaliknya. PT Mayora Indah memiliki sumber pendanaan berupa proporsi hutang yang cukup tinggi. Jika dilihat dari rasio total utang terhadap ekuitas periode 2009 sampai 2013 memiliki

rata-rata DER lebih dari satu yaitu sebesar 1.41. Berikut komposisi

struktur modal PT Mayora Indah

**Tabel 1 Struktur Modal PT Mayora Indah**

Komposisi Struktur Modal	2009	2010	2011	2012	2013
Liabilitas Jangka Panjang	35%	40%	49%	52%	44%
<i>Ekuitas</i>	65%	60%	51%	48%	56%

Sumber: laporan keuangan PT Mayora Indah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Dari tabel diatas, struktur modal pada PT Mayora Indah dapat diketahui. PT Mayora Indah memiliki struktur modal berupa proporsi utang yang bisa dikatakan cukup tinggi. Komposisi liabilitas jangka panjang dan ekuitas sebesar 35% dan 65% pada tahun 2009, 40% dan 60 % pada tahun 2010, 49% dan 51% pada tahun 2011, 52% dan 48% pada tahun 2012 dan 44% dan 56% pada tahun 2013.

PT Mayora Indah bisa dikatakan memiliki tingkat hutang yang cukup tinggi dalam struktur modalnya. Teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller dalam Husnan dan Pudjiastuti (2012) yang mengatakan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Menurut Riyanto dalam Husnan dan Pudjiastuti (2012) penggunaan hutang dapat dibenarkan

selama diharapkan dapat menghasilkan rentabilitas ekonomi (*basic earnings power*).

Perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai *financial leverage*. Perusahaan menggunakan *financial leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya sumber dananya. Sebaliknya *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham (Sartono, 2010)

PT Unilever Indonesia dan PT Mayora Indah memiliki kebijakan struktur modal yang berbeda. Menurut Tian & Zeitun (2007) satu dari faktor utama yang mempengaruhi kinerja

perusahaan adalah struktur modal. Oleh karena itu, penulis melakukan penelitian dengan judul “Analisis Struktur Modal PT Unilever Indonesia, Tbk dan PT Mayora Indah, Tbk”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan struktur modal dan apakah perbedaan kinerja perusahaan pada PT Unilever Indonesia dan PT Mayora Indah disebabkan oleh kebijakan struktur modal, serta menganalisis ada atau tidaknya *financial leverage* pada PT Mayora Indah yang menggunakan tingkat hutang yang tinggi

## TINJAUAN PUSTAKA

### Karakteristik Perusahaan

Beberapa penelitian menggunakan determinan struktur modal sebagai karakteristik suatu perusahaan, diantaranya Wulandari (2014), Omran dan Pointon (2009), Eriotis (2007), dan Schoubben dan Hulle (2004). Beberapa variabel yang sering digunakan dalam penelitian sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal, diantaranya profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur aktiva.

### Struktur Modal

Struktur modal merupakan kombinasi antara hutang dan ekuitas.

Perusahaan akan berusaha memilih struktur modal yang optimal, struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

### Komponen Struktur Modal

Struktur modal secara umum terdiri atas tiga komponen

1. utang jangka panjang (long term debt)

utang jangka panjang adalah utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 1 tahun

2. Saham preferen

Saham preferen adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri (saham biasa) dengan utang jangka panjang

3. Ekuitas saham biasa (*common stock equity*)

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

### Teori Struktur Modal

Menurut Husnan (2012) teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur

modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Struktur modal yang terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan

Menurut Brigham (2011) teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) menerbitkan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ada. Teori Modigliani-Miller tanpa pajak dianggap sebagai awal mula teori struktur modal yang modern. Pandangan tradisional mengenai struktur modal mengatakan bahwa ada struktur modal yang optimal dan mempengaruhi nilai perusahaan. Dua orang ekonom menentang pandangan tradisional struktur modal, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Hanafi, 2004). Menurut Brigham (2011) teori MM tanpa pajak didasarkan pada beberapa asumsi, meliputi:

1. Tidak ada biaya transaksi.
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama seperti perusahaan.

5. Semua investor memiliki informasi yang sama

6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Kemudian pada awal tahun 1960-an, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak. *Trade-off theory*, *signaling theory*, dan *pecking order theory* muncul sebagai perkembangan dari teori MM. Pada penelitian ini hanya berfokus pada pengujian *trade-off* dan *pecking order theory*

### **Hubungan Struktur modal dan Kinerja Perusahaan**

Menurut Tian & Zeitun (2007) salah satu dari faktor utama yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah struktur modal karena struktur modal yang optimal dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Hutang selain digunakan sebagai penghematan pajak, hutang juga bisa sebagai *financial leverage*. Menurut Sartono (2010) *financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan laba yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkat laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dengan demikian alasan yang

kuat untuk menggunakan dana dengan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham.

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan arsip data berupa:

1. laporan keuangan PT Unilever Indonesia, Tbk dan PT Mayora Indah, Tbk periode 2009 sampai 2013 yang diperoleh dari website IDX ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id))
2. untuk mengetahui beta pada kedua perusahaan diperlukan data harga saham PT Unilever Indonesia, Tbk dan PT Mayora Indah, Tbk dan Harga Indeks Saham Gabungan (IHSG) periode 2009 sampai 2013 yang diperoleh dari (<http://finance.yahoo.com>)

### **Metode Analisis Data**

Metode penelitian menggunakan metode komparatif dengan cara melakukan perbandingan laporan keuangan dan rasio keuangan pada kedua perusahaan dan rasio industri

secara rata-rata. Alat analisis keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, produktifitas aset, modal kerja dan solvabilitas jangka pendek. Rasio tersebut juga digunakan untuk mengetahui karakteristik perusahaan dari sisi keuangan dan operasi.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **PT Unilever Indonesia**

PT Unilever Indonesia dari tahun 2003 hingga 2013 tidak pernah menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan. Pada tahun 2010, PT Unilever Indonesia memang melakukan pinjaman bank, tetapi itu pinjaman jangka pendek sehingga bisa dikatakan PT Unilever Indonesia sepenuhnya mengandalkan ekuitas dalam struktur modalnya karena yang membentuk liabilitas jangka panjang bukan berasal dari sumber pendanaan berupa hutang, melainkan liabilitas pajak tangguhan dan kewajiban imbalan kerja. Berikut komposisi komponen struktur modal PT Unilever Indonesia

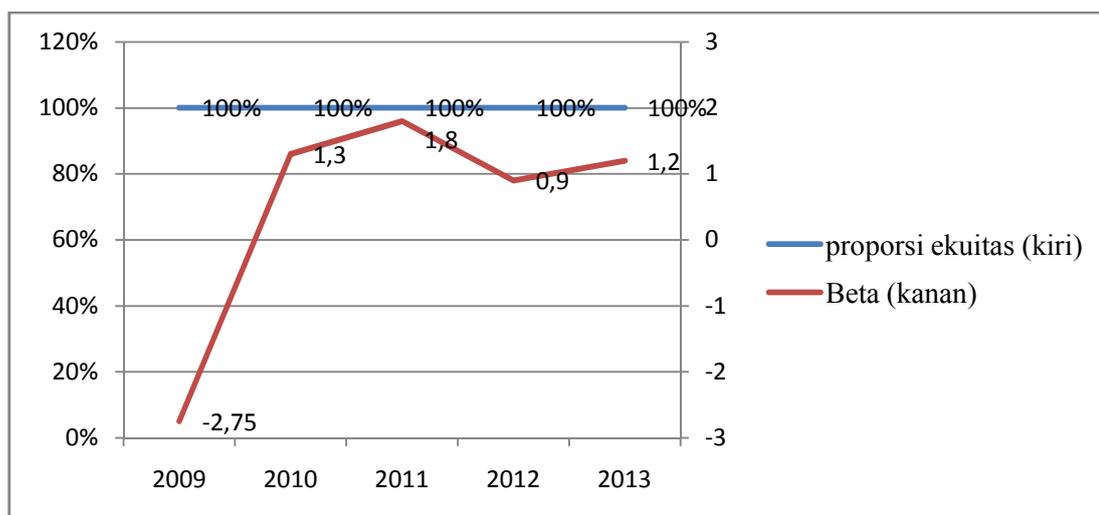
**Tabel 2 Komposisi Struktur Modal PT Unilever Indonesia**

Komposisi Struktur Modal	2009	2010	2011	2012	2013
Liabilitas Jangka Panjang	0.08	0.06	0.08	0.11	0.14
-Liabilitas Pajak Tangguhan					
-Kewajiban Imbalan Kerja					
Ekuitas	0.92	0.94	0.92	0.89	0.86

sumber: laporan keuangan PT Unilever Indonesia di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

PT Unilever Indonesia memiliki kebijakan struktur modal yang tidak pernah berubah yaitu mengandalkan 100% ekuitas. Beta yang diperoleh dari perusahaan yang tidak menggunakan

hutang disebut *unleveraged beta*. Berikut grafik *historical beta* dan proporsi ekuitas pada PT Unilever Indonesia



**Gambar 1 Proporsi ekuitas dan beta pada PT Unilever Indonesia**

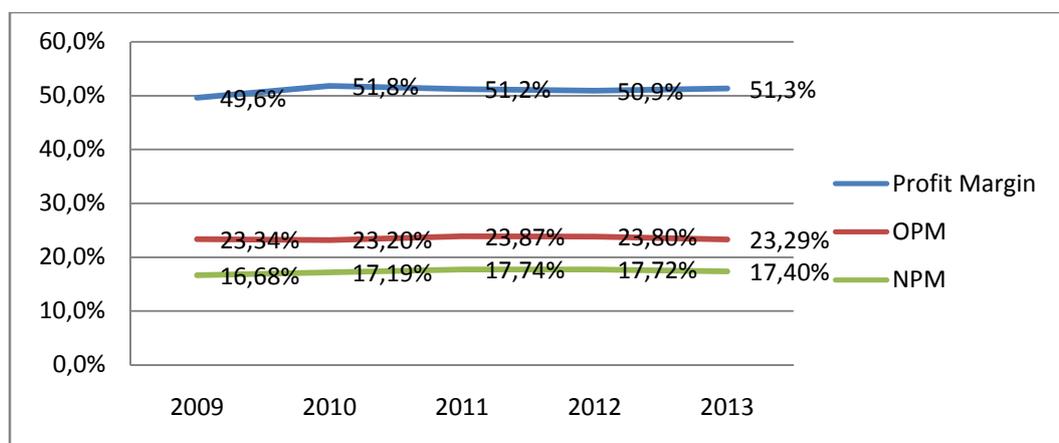
Dari grafik diatas, maka diketahui PT Unilever Indonesia memiliki beta yang tinggi. PT Unilever Indonesia ketika tidak menggunakan hutang memiliki beta yang berfluktuatif dan nilai beta secara rata-rata dari tahun 2010 hingga 2013 hampir diatas 1, hal ini menunjukkan beta yang tinggi bukan dipengaruhi oleh kebijakan struktur

modal, melainkan risiko pasar. Beta yang tinggi akan dipersepsikan oleh investor memiliki risiko pasar yang tinggi, sehingga ini mungkin menjadi alasan PT Unilever Indonesia enggan menggunakan *external financing*.

PT Unilever Indonesia dengan kebijakan struktur modal berupa pendanaan 100% ekuitas memiliki

rasio yang profitabilitas yang tinggi. Menurut Kasmir (2007) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini

ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Rasio profitabilitas, diantaranya, *profit margin*, OPM, NPM, ROA dan ROE. Berikut grafik rasio profitabilitas pada PT Unilever Indonesia



**Gambar 2 Rasio profitabilitas PT Unilever Indonesia**

Dari grafik diatas, PT Unilever Indonesia memiliki rasio profitabilitas berupa *profit margin*, OPM dan NPM yang bisa dikatakan menunjukkan trend yang mendatar. *Profit margin* pada periode 2009 hingga 2013 sangat tinggi yaitu diatas 50%, rasio OPM periode 2009 hingga 2013 berkisar 23%, rasio NPM periode 2009 hingga 2013 berkisar pada angka 17%, rasio ROA yang menunjukkan trend yang mendatar berkisar 40%, serta rasio ROE yang menunjukkan trend meningkat dari 82,21% pada tahun

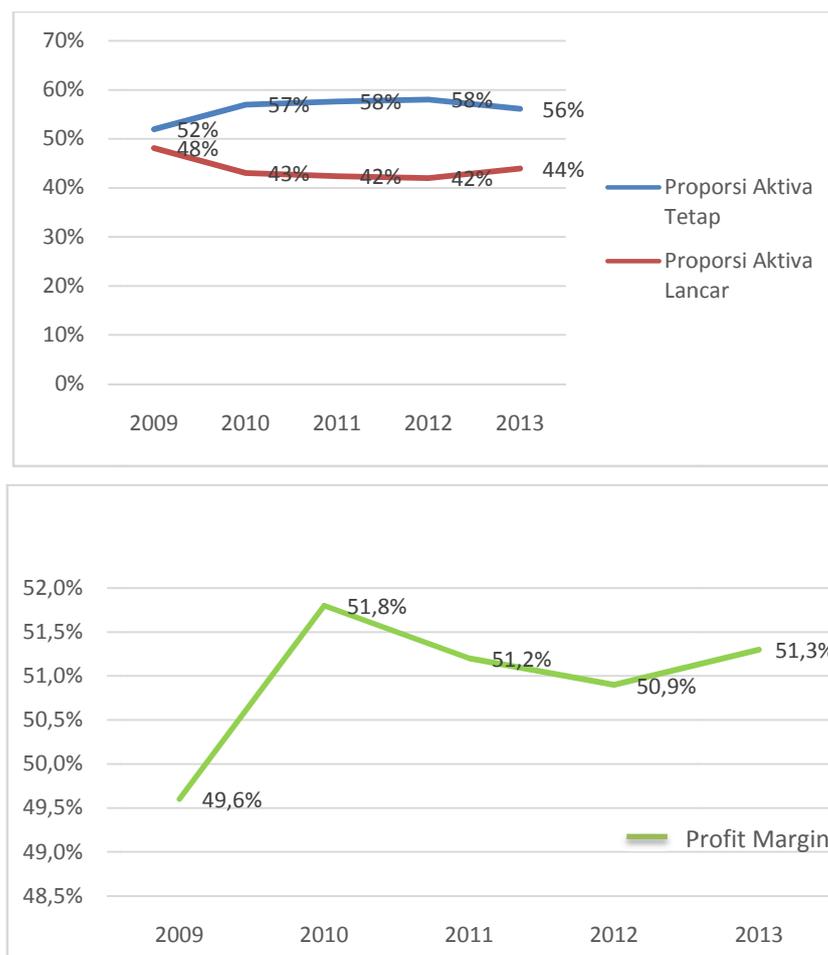
2009 menjadi 125,81% pada tahun 2013.

Dari grafik rasio profitabilitas, PT Unilever Indonesia secara keseluruhan menunjukkan bahwa kinerja profitabilitas bukan disebabkan karena adanya perubahan kebijakan struktur modal. PT Unilever Indonesia baru melakukan pinjaman berupa hutang jangka pendek pada bank dimulai dari tahun 2010, jika dilihat dari rasio OPM dan NPM pada tahun 2010 hingga 2013 menunjukkan arah yang sama sehingga hal ini mengindikasikan

kinerja profitabilitas bukan disebabkan karena adanya kebijakan struktur modal seperti menambah atau mengurangi tingkat hutang.

PT Unilever Indonesia memiliki struktur aktiva berupa proporsi dan perubahan aktiva tetap yang lebih besar dari aktiva lancar. Jumlah aktiva tetap yang tinggi akan mengakibatkan biaya operasi tetap yang tinggi pula. Menurut Sartono (2010) perusahaan

yang menggunakan aset yang memiliki biaya tetap dapat dikatakan perusahaan mempunyai *operating leverage*. Se jauh penggunaan aktiva tetap dapat menghasilkan *profit margin* yang tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan menghasilkan *operating leverage*. Berikut grafik proporsi aktiva tetap dan *profit margin* PT Unilever Indonesia.



**Gambar 3** Proporsi struktur aktiva dan *profit margin* PT Unilever Indonesia

Dari grafik diatas, kinerja perusahaan yang tinggi pada PT Unilever Indonesia berasal dari *operating leverage* yang tinggi. Penggunaan aktiva tetap yang tinggi mampu menghasilkan *profit margin* yang tinggi pula, sehingga bisa dikatakan PT Unilever Indonesia memiliki *operating leverage* yang tinggi. PT Unilever Indonesia mampu menghasilkan *profit margin* secara rata-rata dari tahun 2009 hingga 2013 sebesar 51%.

### PT Mayora Indah, Tbk

PT Mayora Indah memiliki kebijakan struktur modal dengan sumber pendanaan berupa hutang yang cukup tinggi. Jika dilihat dari komposisi struktur modal, rata-rata proporsi hutang selama periode 2009 hingga 2013 sebesar 44%, sisannya menggunakan ekuitas. Berikut komposisi struktur modal PT Mayora Indah

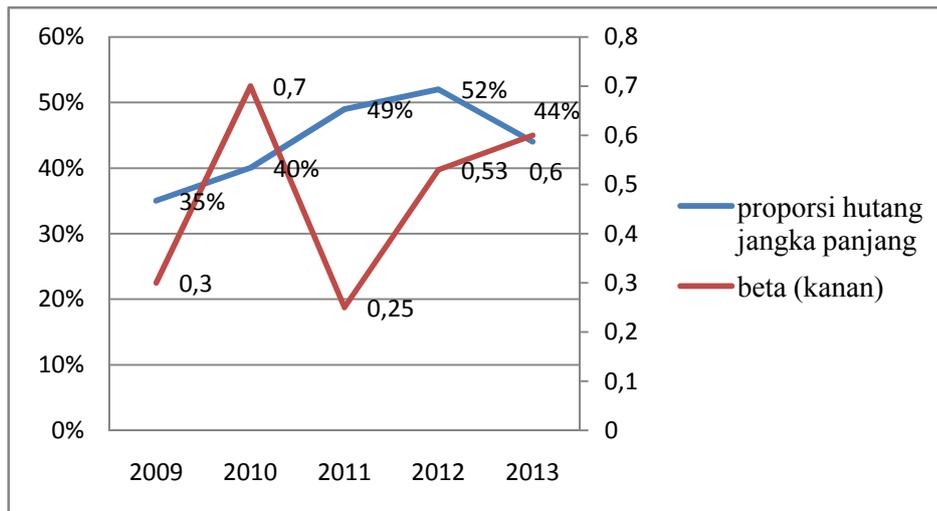
**Tabel 3 Komposisi Struktur Modal PT Mayora Indah**

Komposisi Struktur Modal	2009	2010	2011	2012	2013
Liabilitas Jangka Panjang	0.35	0.40	0.49	0.52	0.44
Ekuitas	0.65	0.48	0.51	0.48	0.56

Dari tabel diatas, maka diketahui yang membentuk struktur modal perusahaan berupa liabilitas jangka panjang dan ekuitas. PT Mayora Indah memiliki struktur modal berupa proporsi utang yang bisa dikatakan cukup tinggi. Komposisi liabilitas jangka panjang dan ekuitas sebesar 35% dan 65% pada tahun 2009, 40% dan 60 % pada tahun 2010, 49% dan 51% pada tahun 2011, 52% dan 48%

pada tahun 2012 dan 44% dan 56% pada tahun 2013.

PT Mayora Indah memiliki kebijakan struktur modal dengan proporsi tingkat hutang yang berubah diikuti oleh perubahan koefisien beta tiap tahunnya. Beta yang diperoleh pada perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya disebut *leveraged beta* ( $B_L$ ). Berikut proporsi hutang jangka panjang dan beta PT Mayora Indah.

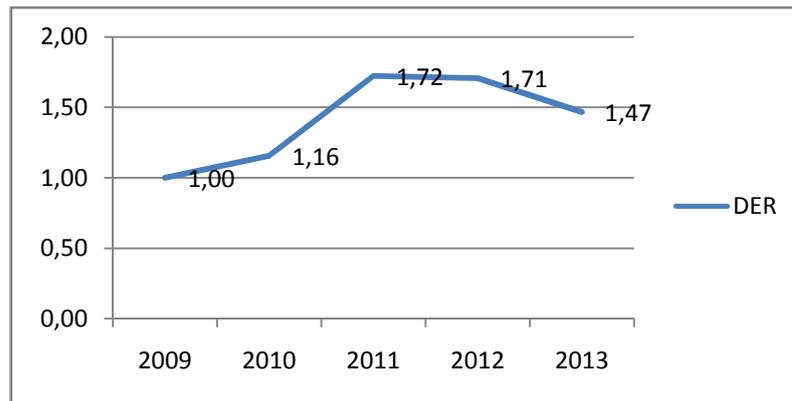


**Gambar 4 Proporsi hutang jangka panjang dan beta PT Mayora Indah**

Dari grafik diatas menunjukkan bahwa beta pada PT Mayora Indah tidak hanya dipengaruhi oleh risiko pasar, melainkan struktur modal karena peningkatan proporsi hutang pada tahun 2009, 2010, dan 2012 diikuti oleh peningkatan beta pada PT Mayora Indah. PT Mayora Indah memiliki beta yang lebih rendah dari PT Unilever Indonesia. Beta yang lebih rendah akan dipersepsikan oleh investor memiliki risiko pasar yang lebih rendah. Risiko pasar yang rendah berarti biaya hutang menjadi lebih murah dan hal ini mungkin menjadi pertimbangan perusahaan melakukan *external financing* dengan

menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan.

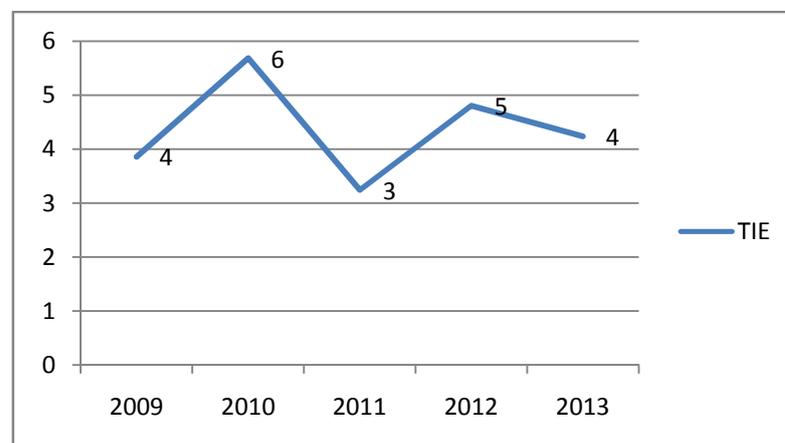
Penggunaan hutang yang tinggi pada PT Mayora Indah terlihat dari rasio DER diatas satu, hal ini menunjukkan proporsi pendanaan berupa hutang yang lebih besar dari ekuitas. Rasio DAR dan DER terus meningkat dari tahun 2009 sampai tahun 2011, kemudian terjadi trend menurun. Penggunaan hutang yang tinggi perlu diikuti oleh kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. *Times Interest Earned (TIE)* yaitu rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Berikut grafik rasio DER dan TIE PT Mayora Indah



**Gambar 5 Rasio DER PT Mayora Indah**

Dari grafik rasio DER PT Mayora Indah, pada tahun 2009 hingga 2011 terjadi peningkatan rasio DER, namun setelah periode tersebut terjadi penurunan rasio DER dikarenakan meningkatnya proporsi ekuitas yang

lebih tinggi dari hutang. Rasio DER yang tinggi seharusnya diikuti kemampuan membayar bunga, berikut rasio TIE pada PT Mayora Indah untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar bunga.



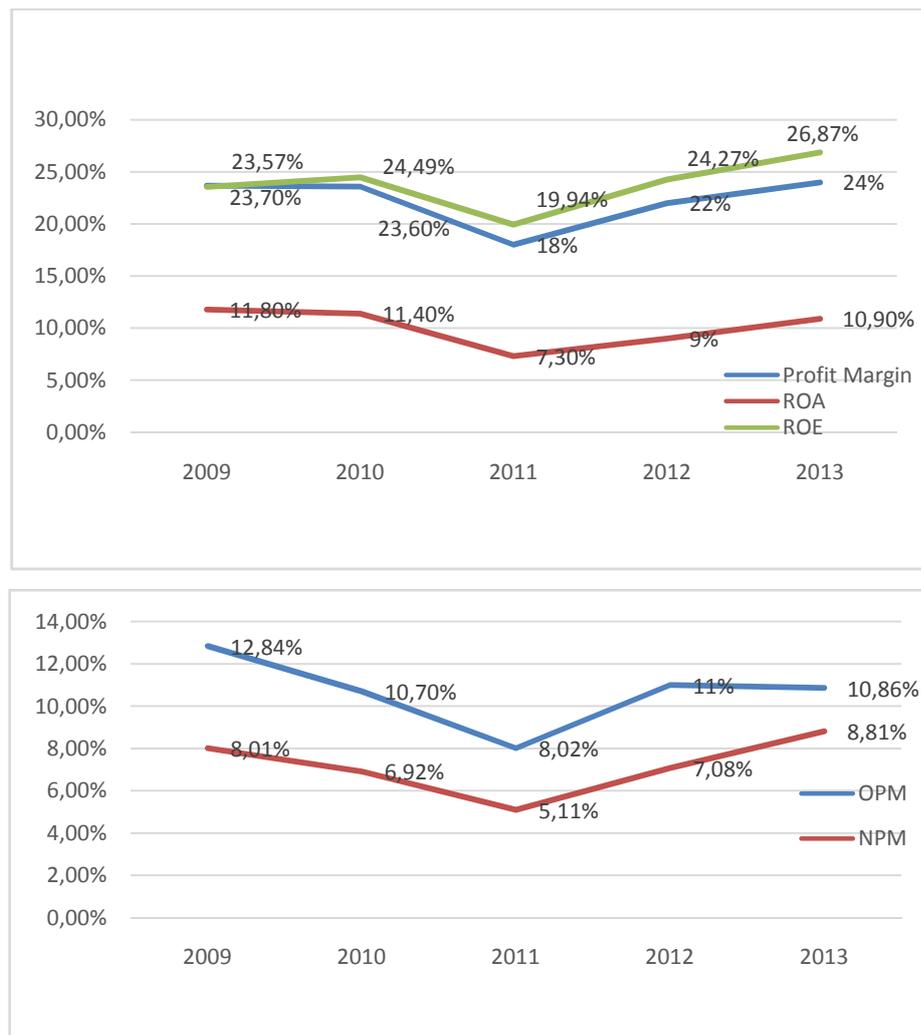
**Gambar 6 Rasio TIE PT Mayora Indah**

Dari grafik rasio TIE PT Mayora Indah, Penurunan rasio DER dari tahun 2011 hingga 2013 tidak juga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar bunga, hal ini bukan

disebabkan oleh penurunan EBIT, melainkan meningkatnya pembayaran beban bunga dikarenakan peningkatan hutang. Proporsi hutang jangka panjang yang tinggi membuat

perusahaan memiliki beban tetap yang tinggi pula. Penggunaan tingkat hutang yang tinggi, namun PT Mayora Indah memiliki rasio profitabilitas yang bisa

dikatakan tidak terlalu tinggi. Berikut grafik rasio profitabilitas PT Mayora Indah



**Gambar 7 Rasio profitabilitas PT Mayora Indah**

Dari grafik diatas, maka diketahui PT Mayora Indah memiliki rasio *profit margin* dengan trend turun dan naik. Jika dilihat dari rasio ROA dan ROE, PT Mayora Indah memiliki rasio ROA dan ROE yang tidak terlalu

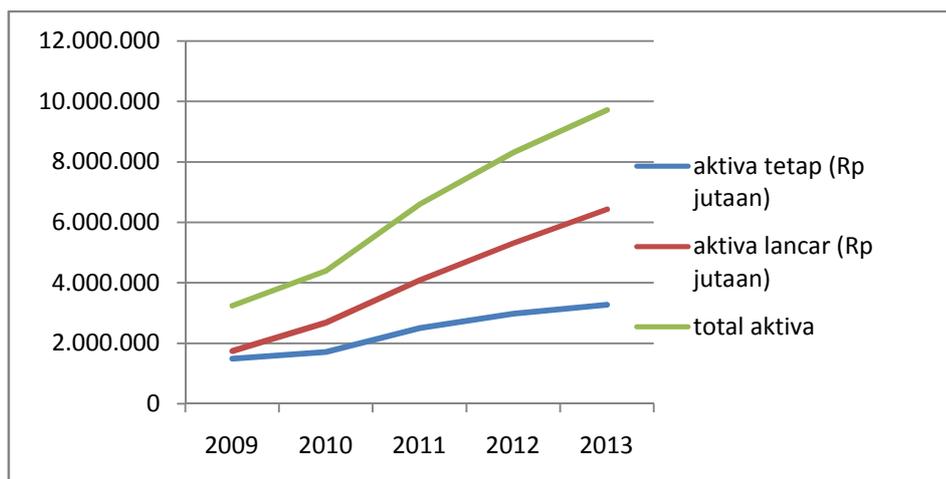
tinggi, hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan rendah. Selain itu, dari rasio profitabilitas yang lain yaitu rasio OPM dan NPM, PT Mayora Indah memiliki rasio OPM dan NPM dengan arah pergerakan grafik

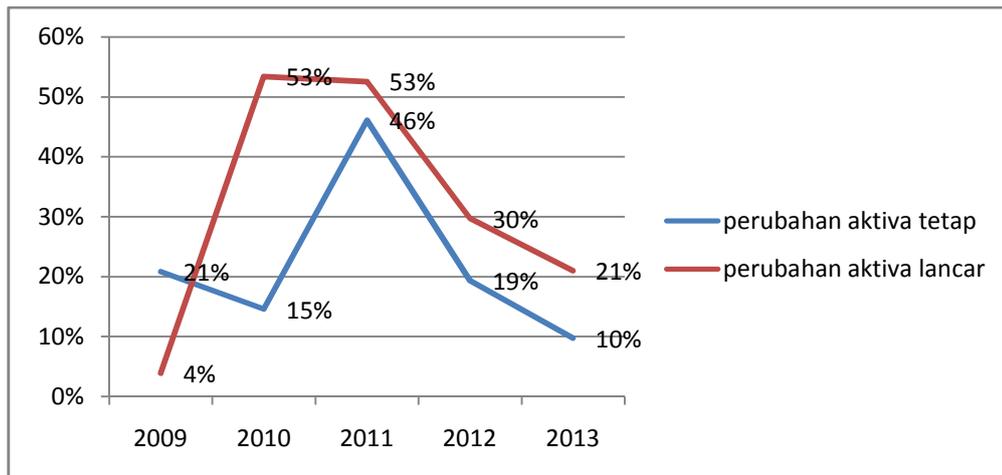
yang sama, sehingga hal ini mengindikasikan kinerja profitabilitas bukan disebabkan karena adanya kebijakan struktur modal seperti menambah atau mengurangi tingkat hutang.

Teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller dalam Husnan dan Pudjiastuti (2012) yang mengatakan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. PT Mayora Indah memiliki perubahan laba operasi yang lebih rendah dari beban bunga pada tahun 2011 hingga 2013. Selain itu, penggunaan hutang pada PT Mayora Indah ternyata tidak menghasilkan

*financial leverage* dikarenakan peningkatan hutang jangka panjang tidak diikuti oleh peningkatan ROE. Penggunaan hutang dikatakan menghasilkan *financial leverage effect* apabila penggunaan hutang tersebut mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Penggunaan hutang pada PT Mayora Indah tidak dialokasikan sebagian besar untuk investasi yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi di masa yang akan datang, hal ini terlihat dari proporsi dan perubahan aktiva lancar lebih besar dari proporsi dan perubahan aktiva tetap. Berikut grafik struktur aktiva dan perubahan aktiva pada PT Mayora Indah.

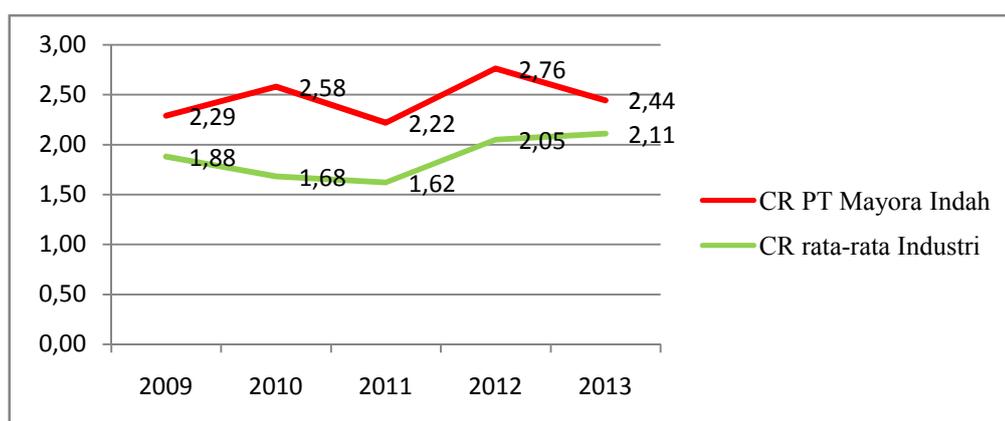


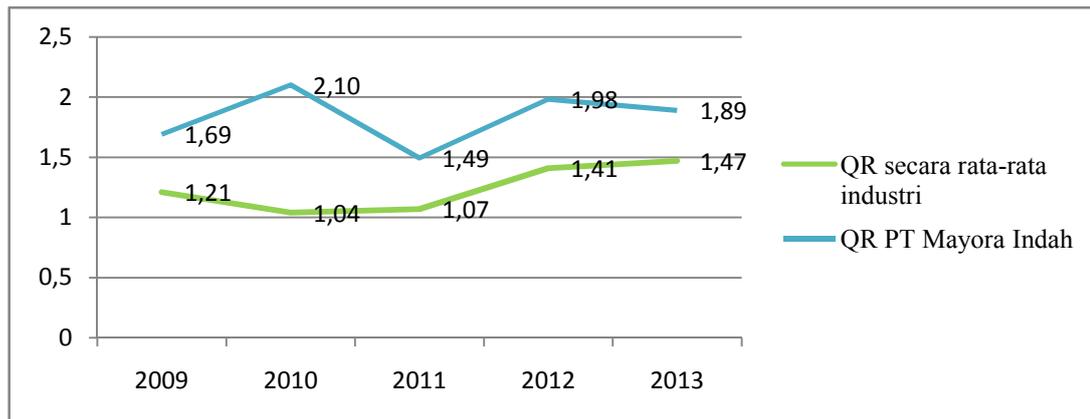


**Gambar 8 Struktur aktiva dan perubahan aktiva PT Mayora Indah**

Dari grafik diatas, maka diketahui investasi PT Mayora Indah lebih banyak pada modal kerja bukan pada aktiva tetap. Modal kerja yang tinggi pada PT Mayora Indah ditunjukkan dengan *current ratio* dan *quick ratio* yang tinggi. PT Mayora Indah memiliki *current ratio* dan *quick ratio* diatas rata-

rata industri. Dari perspektif *stakeholder*, hal ini tidak terlalu bagus dikarenakan dana yang terikat dalam aset produktif (modal kerja) dalam jumlah yang besar. Berikut grafik *current ratio*, *quick ratio* PT Mayora Indah dan rata-rata industri.





**Gambar 9** *Current ratio* dan *quick ratio* PT Mayora Indah dan rata-rata industri

Dari grafik diatas, maka diketahui bahwa PT Mayora Indah memiliki *current ratio* dan *quick ratio* diatas rata-rata industri. *current ratio* dan *quick ratio* yang tinggi menunjukkan proporsi aktiva lancar yang tinggi. PT Mayora Indah memiliki *current ratio* sebesar 2.29 pada tahun 2009, 2.58 pada tahun 2010, 2.22 pada tahun 2011, 2.76 pada tahun 2012 dan 2.44 pada tahun 2013. Kemudian, jika dilihat dari quick

ratio, PT Mayora Indah memiliki *quick ratio* sebesar 1.69 pada tahun 2009, 2.10 pada tahun 2010, 1.49 pada tahun 2011, 1.98 pada tahun 2012 dan 1.89 pada tahun 2013. Alokasi dana PT Mayora Indah lebih banyak pada modal kerja sehingga perlu melakukan analisis lebih jauh tentang kinerja modal kerja PT Mayora Indah. Berikut tabel rasio modal kerja PT Mayora Indah.

**Tabel 4** Rasio Modal Kerja PT Mayora Indah

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Inventory Turnover</i>	10.42	14.49	7.07	7.01	8.25
Rata-rata Industri	8.3	7.5	7.4	6.8	8.5
<i>Working Capital Turnover</i>	2.73	2.69	2.31	1.98	1.87
Rata-rata Industri	2.3	2.0	2.1	2.2	2.5
<i>Days Sales Outstanding (DSO) ratio</i>	67	67	66	71	85
Rata-rata Industri	38	48	51	49	53

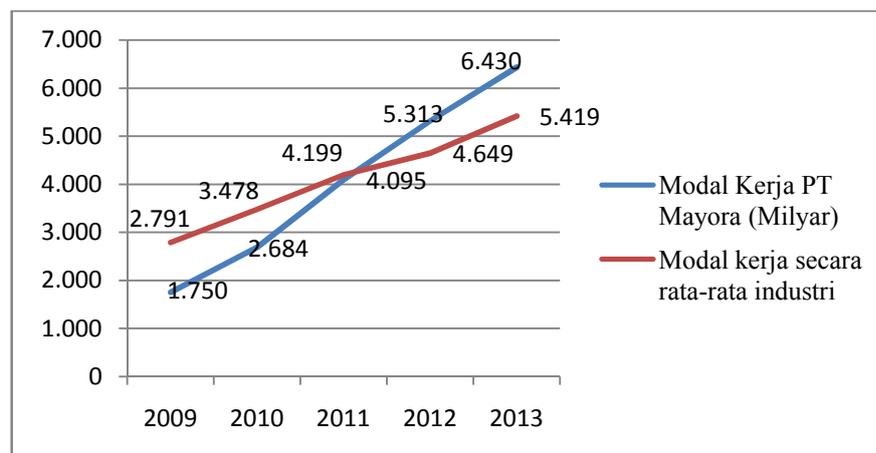
Dari tabel diatas, PT Mayora Indah memiliki rasio modal kerja

berupa rasio perputaran persediaan yang sangat baik pada tahun 2009,

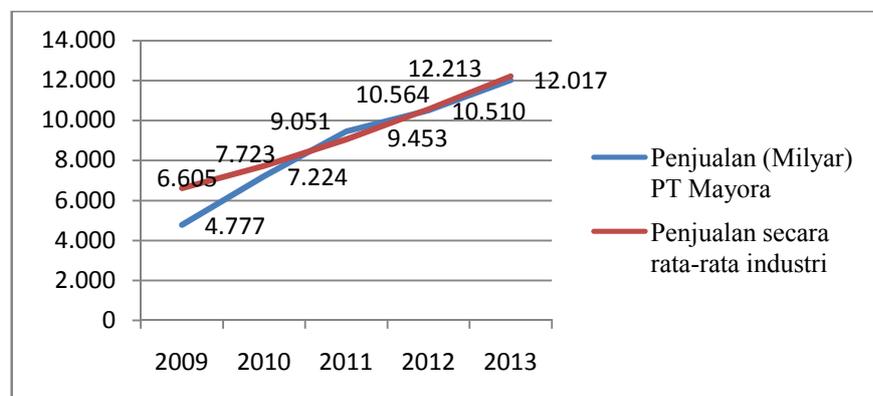
2010, dan 2012, namun tahun 2011 dan 2013 rasio perputaran persediaan dibawah rata-rata industri. Jika dilihat dari rasio modal kerja secara keseluruhan pada dua tahun terakhir yaitu tahun 2012 dan 2013 juga mengalami penurunan. PT Mayora Indah memiliki rasio DSO lebih rendah dari rata-rata industri pada tiap tahunnya.

Investasi pada PT Mayora Indah lebih banyak pada modal kerja

dan jika dilihat dari kinerja modal kerja seperti perputaran persediaan, modal kerja, dan *DSO rati* menunjukkan bahwa dana lebih banyak terikat pada persediaan dan piutang. Oleh karena itu, untuk memastikan apakah perusahaan dalam mengelola modal kerja tidak efisien, maka perlu menganalisis modal kerja dengan penjualan. Berikut grafik modal kerja dan penjualan PT Mayora Indah.



**Gambar 10 Modal kerja pada PT Mayora Indah**



**Gambar 11 Penjualan pada PT Mayora Indah**

Dari grafik diatas, maka diketahui PT Mayora pada tahun 2009 sampai 2010 memiliki modal kerja yang rendah dan penjualan yang rendah jika dibandingkan dengan rata-rata industri, sedangkan pada tahun 2012 dan 2013 memiliki jumlah modal kerja yang tinggi dan memiliki penjualan lebih rendah dari rata-rata industri, hal ini menunjukkan PT Mayora dalam mengelola modal kerja tidak efisien pada dua tahun terakhir yaitu tahun 2012 dan 2013.

Kinerja operasi memiliki peran yang sangat besar dalam mempengaruhi

kinerja keuangan perusahaan. PT Mayora Indah memiliki kinerja operasi yang rendah jika dibandingkan dengan PT Unilever Indonesia. Untuk menganalisis apakah terdapat *financial leverage*, maka diskenariokan PT Mayora Indah memiliki kinerja operasi yang sama dengan PT Unilever Indonesia. Berikut perhitungan penjualan, HPP, dan laba bersih PT Mayora Indah dengan asumsi memiliki kinerja operasi yang sama dengan PT Unilever Indonesia.

**Tabel 5 Perhitungan Penjualan, HPP dan Laba Bersih PT Mayora Indah**

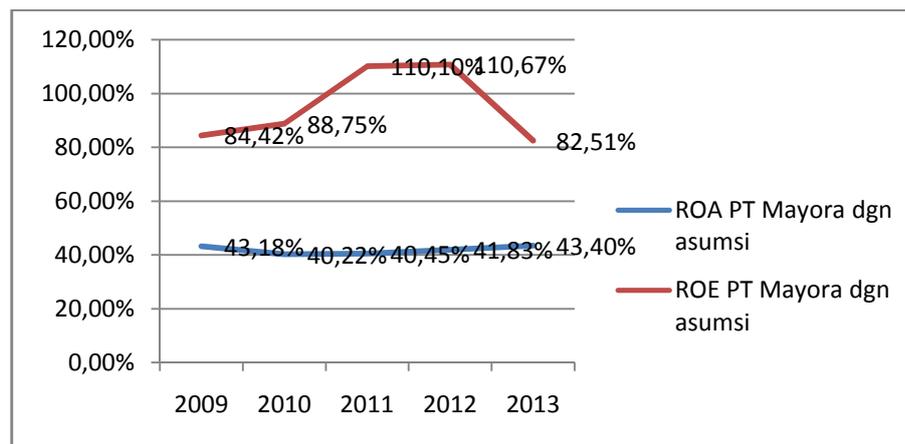
	2009	2010	2011	2012	2013
(1) Penjualan	7.921.455	9.942.172	14.783.653	18.929.714	22.232.627
(2) HPP	3960728	4772243	7243990	9275560	10893987
(3) Laba Bruto	3.960.727	5.169.929	7.539.663	9.654.154	11.338.640
(4) Beban Usaha	2.099.185	2.843.461	4.071.418	5.116.702	6.122.866
(5) Laba Usaha	1.861.542	2.326.468	3.468.245	4.537.452	5.215.774
(6) Penghasilan /Beban Lain-lain	109.253	114.976	131.436	196.744	51.264
(7) Laba sebelum Pajak	1.752.289	2.211.492	3.336.809	4.340.708	5.267.038
(8) Beban Pajak	350458	442.298	667.362	868.142	1.053.408
(9) Laba Bersih	1.401.831	1.769.194	2.669.447	3.472.567	4.213.631

Dari tabel diatas, PT Mayora Indahjika diasumsikan memiliki kinerja operasi yang sama dengan PT

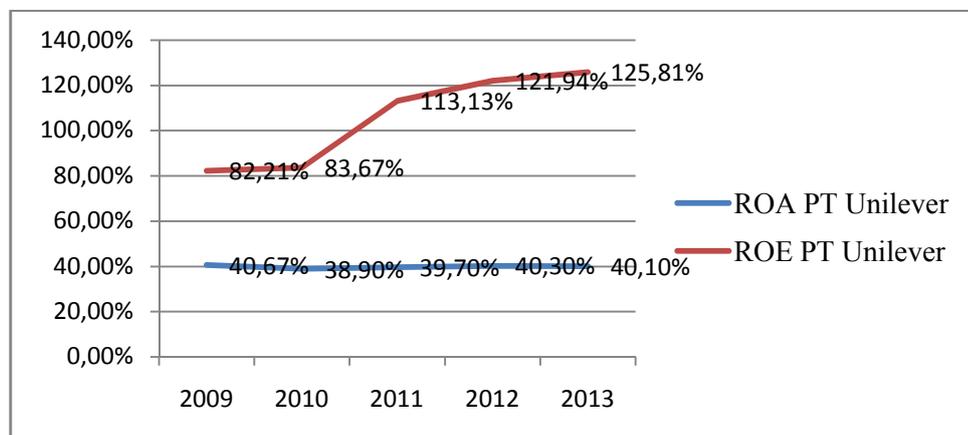
Unilever Indonesia, tingkat rasio ROA dan ROE PT Mayora Indah mengalami perubahan yang signifikan jika

diasumsikan kinerja operasi sama dengan PT Unilever Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja operasi sangat berperan dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kinerja

operasi yang tinggi akan diikuti dengan kinerja keuangan yang tinggi pula. Berikut rasio ROA dan ROE PT Mayora Indah dengan asumsi



**Gambar 12 Rasio ROA dan ROE PT Mayora Indah dengan asumsi**



**Gambar 13 Rasio ROA dan ROE PT Unilever Indonesia**

Dari grafik diatas menunjukkan bahwa PT Mayora Indah dengan asumsi memiliki kinerja operasi yang sama dengan PT Unilever Indonesia memiliki rasio ROA dan ROE yang lebih baik dari sebelumnya, namun

lebih baik saja tidak cukup. PT Mayora Indah seharusnya memiliki rasio ROA dan ROE yang lebih baik dari PT Unilever Indonesia. Dari penggunaan tingkat hutang yang tinggi, pemegang saham PT Mayora Indah seharusnya

merasakan manfaat yang lebih besar, hal ini menunjukkan penggunaan hutang pada PT Mayora Indah tidak berfungsi sebagai *financial leverage*.

## SIMPULAN

1. PT Unilever Indonesia memiliki kinerja operasi dan kinerja keuangan yang sangat tinggi, sedangkan PT Mayora Indah memiliki kinerja operasi yang rendah sehingga berdampak pada rendahnya kinerja keuangan perusahaan
2. Kinerja perusahaan PT Unilever Indonesia dan PT Mayora Indah bukan dipengaruhi oleh struktur modal, hal ini terlihat dari rasio OPM dan NPM yang memiliki arah pergerakan yang sama
3. Penggunaan hutang yang tinggi pada PT Mayora Indah tidak menghasilkan *financial leverage*

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. (2011). *Financial Management Theory and Practice 13th*. Printed in the US of America.
- Eriotis, N (2007) "How Firm Characteristics Affect Capital Structure: an Empirical Study". Vol. 33. 321-331
- Hanafi, M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta, Indonesia. BPFE.
- Husnan, S. dan Pudjiastuti, E. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. UPP STIM YKP
- Omran, M dan Pointon, J. (2009) "Capital Structure and Firm Characteristics: an Empirical Analysis from Egypt". *Review of Accounting and Finance*, Vol. 8. No.4. 454 – 474
- Riyanto, B. (2010). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta. BPFE
- Sartono, R. A. (2000). *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE
- Sartono, R. Agus (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan Zongjung Wang. 2011. *Determinants of Capital Structure: An Emperical Study of Firmsin Manufacturing industry of Paskitan*. Managerial Finance 37. No. 2, Halaman 117-133.
- Schoubben, F. dan Hulle, C. V. (2004). "The Determinants of Leverage: Differene between quoted and Non-Quoted Firms". *Tijdschrift voor Economie en Management*, XLIX, 4. 589-621

- Shyam-Sunder, L. dan Myers, S. C. (1999). "Testing Static Tradeoff Against Pecking Order Model of Capital Structure". *Journal of Financial Economics*, 51. 219-244.
- Tian & Zaitun (2007) "Capital Structure and Corporate Performance: Evidence from Jordan". *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 1. Page 42
- Titman, S. dan Wessels, R. (1988). "The Determinants of Capital Structure". *Journal of Finance*, 43. No. 1. 1-19.
- Wulandari, Dian (2014). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Diakses 29 Mei 2015, dari *database* Perpustakaan UGM.