

## PERHITUNGAN BIAYA MODAL UNTUK MENGANALISIS KINERJA KEUANGAN

Miske Wananda<sup>\*1</sup>, Mahdi Hendrich<sup>2</sup>, Farida Husin<sup>3</sup>

<sup>1,3</sup>Politeknik Negeri Sriwijaya Palembang, Indonesia

<sup>2</sup>Universitas Sjakhyakirti, Indonesia

E-mail: miskewdr@gmail.com

### Abstrak

Tingkat pengembalian yang harus dicapai perusahaan atas investasi untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya perlu diketahui. Hasil penelitian ini menunjukkan struktur modal perusahaan kurang optimal karena struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Dari hasil analisis yang dilakukan, PT. Mayora Indah, Tbk memperoleh nilai WACC sebesar 32,25%, 39,61%, 74,83%, 65,13%, dan 74,62%. Nilai WACC yang memiliki kinerja yang paling baik dan memberikan tingkat pengembalian minimum yang diisyaratkan oleh investor adalah di periode 2015. Perhitungan biaya modal ini dapat dijadikan sebagai acuan oleh pihak manajemen perusahaan untuk memperhatikan komposisi struktur modal perusahaan dengan mengurangi pendanaan melalui hutang untuk mengurangi risiko financial dan biaya modal perusahaan.

**Kata Kunci:** Kinerja keuangan, biaya modal

### Abstract

*This study aims to determine the rate of return that a company must achieve on investment to maintain its stock market value. The results of this study indicate that the company's capital structure is less than optimal because the optimal capital structure is a capital structure that minimizes the weighted average cost of capital (WACC). From the results of the analysis and discussion conducted that PT. Mayora Indah, Tbk obtained WACC values of 32.25%, 39.61%, 74.83%, 65.13%, and 74.62%. The WACC value that has the best performance and provides the minimum rate of return indicated by investors is in the 2015 period. This calculation of the cost of capital can be used as a reference by company management to pay attention to the composition of the company's capital structure by reducing funding through debt to reduce financial risk and company capital costs.*

**Keywords:** Financial performance, capital cost

### 1. PENDAHULUAN

Perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing baik itu dalam teknologi, produk yang dihasilkan maupun sumber daya manusianya (Martini, dkk., 2018). Untuk memiliki keunggulan tersebut, perusahaan juga memerlukan investasi besar untuk mewujudkannya dengan kebutuhan dana yang semakin besar pula (Martini, dkk., 2014 dan Khireta, 2014). Pendanaan yang efisien adalah apabila struktur modal yang ditetapkan oleh perusahaan adalah optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital/WACC*). WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya-biaya komponen hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa (Brigham dan Houston, 2011: 7). Biaya modal menjadi

tingkat batas pencapaian investasi sebelum meningkatkan kekayaan pemegang saham. Biaya modal penting dalam pembelanjaan perusahaan, karena dapat dipakai untuk menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh modal dari berbagai sumber. Biaya modal rata-rata tertimbang yang semakin kecil maka akan memaksimalkan laba dan akan mempengaruhi tingginya nilai perusahaan (Rahma, 2014).

Biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah biaya modal rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal dan tidak semua modal diperhitungkan dalam penentuan WACC, karena tidak dapat terlalu dikontrol oleh manajemen dan diperlukan sebagai arus modal kerja bersih. Demikian dengan hutang wesel atau hutang jangka pendek yang berbunga dimasukkan dalam perhitungan WACC, jika hutang tersebut merupakan bagian dari pembelanjaan tetap perusahaan bukan pembelanjaan sementara. Pada umumnya hutang jangka panjang dan modal sendirilah yang merupakan unsur dari WACC. Biaya modal harus dihitung berdasarkan suatu basis setelah pajak (*after tax basis*), karena arus kas setelah pajak yang relevan untuk keputusan investasi.

PT. Mayora Indah, Tbk merupakan salah satu perusahaan makanan dan minuman yang telah *go public* dan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Bila dilihat dari industri pangan di Indonesia dari tahun ke tahun yang semakin berperan penting dalam pembangunan industri nasional dan sekaligus dalam perekonomian keseluruhan, saat ini pertumbuhan ekonomi nasional masih sangat bergantung pada pertumbuhan konsumsi. Perusahaan membutuhkan modal untuk keberlangsungan dan eksistensi perusahaan dalam melakukan proses operasional perusahaan baik produksi maupun penjualan. Modal yang diperoleh perusahaan tersebut berasal dari modal sendiri seperti modal saham (saham biasa dan saham preferen), modal cadangan, dan laba ditahan maupun modal asing seperti hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang (Martini dkk., 2018).

Laba bersih PT. Mayora Indah, Tbk mengalami penurunan sangat tipis pada laporan keuangan per kuartal III/2019. Sepanjang Januari – September 2019, laba bersihnya turun sebesar 0,37% dari Rp 1,1 triliun pada periode 2018 menjadi Rp 1,09 triliun. Selain itu kondisi saham MYOR melemah 0,45% atau turun 10 poin ke level Rp 2.200 per saham. Penurunan laba bersih yang sangat tipis per kuartal III/2019 akibat perseroan terbebani rugi kurs pada tahun 2019, PT. Mayora Indah, Tbk. dalam sepekan dapat mengembalikan kondisi saham MYOR naik 0,92%. Meskipun tidak mengalami penurunan secara signifikan, tetap harus dilakukannya evaluasi terhadap perhitungan biaya modal perusahaan karena biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang harus dicapai perusahaan atas investasi untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya.

Fenomena tersebut mendasari perlunya analisis terhadap perhitungan biaya modal secara keseluruhan pada PT. Mayora Indah, Tbk periode 2015–2019 untuk mengetahui apakah biaya modal akan memberikan tingkat pengembalian saham yang maksimum terhadap pemilik dana jangka panjang. Permasalahan yang terjadi, PT. Mayora Indah, Tbk mengalami penurunan laba bersih pada laporan keuangan kuartal III/2019. Perusahaan belum melakukan perhitungan atas struktur permodalan perusahaan. Dilihat dari proporsi hutang dan proporsi modal perusahaan. Perusahaan belum melakukan perhitungan kembali terhadap biaya modal secara keseluruhan. Dilihat dari biaya hutang, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC.

## 2. METODE PENELITIAN

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini mengacu pada (Sugiyono, 2013), adalah studi kepustakaan atau dokumentasi, dimana dokumen yang ada dipelajari untuk memperoleh data dan informasi meliputi dokumen dan artikel yang berhubungan dengan penelitian ini.

Berdasarkan sumber data (Sanusi, 2016), data yang digunakan peneliti yaitu data sekunder. Data tersebut meliputi data Laporan Keuangan PT. Mayora Indah, Tbk yaitu Laporan Laba Rugi dan Penghasilan Komprehensif Lain Konsolidasian dan Laporan Posisi Keuangan Konsolidasian, Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), tingkat suku bunga Bank Indonesia, dividen, serta harga penutupan saham bulanan PT. Mayora Indah, Tbk yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan keterangan lain dari pihak berkompeten.

### 3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 3.1 Struktur Permodalan PT. Mayora Indah, Tbk

Analisis perhitungan struktur permodalan bertujuan untuk mengetahui seberapa besar proporsi antara hutang perusahaan, modal perusahaan dan untuk melihat perubahan jumlah hutang setiap tahunnya (Martini dkk., 2018). Hutang perusahaan yang berjumlah besar memiliki resiko yang bisa membahayakan kelangsungan perusahaan. Hutang yang tidak bisa dikontrol dapat menyebabkan perusahaan mengalami pailit. Oleh karena itu diperlukan analisis ini agar struktur permodalan perusahaan optimal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2011). Perhitungan struktur modal PT. Mayora Indah, Tbk disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Struktur Permodalan PT. Mayora Indah, Tbk

Tahun	Jumlah Hutang	Jumlah Modal	Struktur Modal	Proporsi Hutang (W <sub>d</sub> )	Proporsi Modal (W <sub>s</sub> )
2015	6.148.255.759.034	5.194.459.927.187	11.342.715.686.221	54, 21	45, 79
2016	6.657.165.872.077	6.265.255.987.065	12.922.421.859.142	51, 52	48, 48
2017	7.561.503.434.179	7.354.346.366.072	14.915.849.800.251	50, 70	49, 30
2018	9.049.161.944.940	8.542.544.481.694	17.591.706.426.634	51, 44	48, 56
2019	9.137.978.611.155	9.899.940.195.318	19.037.918.806.473	48, 00	52, 00

Sumber: Data Diolah, 2020

Komposisi struktur modal yang ditetapkan PT. Mayora Indah, Tbk dari tahun 2015 hingga tahun 2019 mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Pada tahun 2015 sebesar Rp. 11.342.715.686.221 dan mengalami kenaikan pada tahun 2016 sebesar Rp. 1.579.706.172.921 atau setara 13, 29% dari periode sebelumnya. Tahun 2017 kembali mengalami kenaikan sebesar Rp. 1.993.427.941.109 atau setara 15, 42% dari periode sebelumnya, tahun 2018 terus meningkat sebesar Rp. 2.675.856.626.383 atau naik sekitar 17, 93% dan tahun 2019 meningkat kembali sebesar Rp. 1.446.212.379.839 atau sekitar 8, 22% dari periode sebelumnya.

Untuk proporsi hutangnya dapat dilihat bahwa terjadi ketidakstabilan hampir di setiap tahunnya. Pada tahun 2015 sebesar 54, 21%, tahun 2016 sebesar 51, 52% atau turun sekitar 2, 69%, tahun 2017 kembali menurun sebesar 50, 70% atau sekitar 0, 82%, tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 51, 44% atau sekitar 0, 74% dan tahun 2019 turun drastis sebesar 48, 00% atau sekitar 3, 44% dari periode sebelumnya. Sedangkan untuk proporsi modalnya, PT. Mayora Indah, Tbk telah meningkatkan biaya modal sendiri perusahaan. Pada

tahun 2015 sebesar 45,79%, tahun 2016 sebesar 48, 48%, tahun 2017 sebesar 49, 30%, tahun 2018 sebesar 48, 56% dan tahun 2019 sebesar 52, 00%.

Sebagian besar perusahaan menggunakan modal sendiri dan menunjukkan bahwa pihak manajemen mengurangi risiko *financial* yang akan dihadapi di masa mendatang (Rahma, 2014). PT. Mayora Indah, Tbk sebagian besar juga menggunakan hutang daripada modal sendiri. Pada tahun 2019, PT. Mayora Indah, Tbk mampu mengurangi risiko *financial* perusahaan dengan penggunaan modal sendiri daripada hutang. Perubahan yang terjadi pada struktur permodalan perusahaan akan sulit mempengaruhi harga saham. Namun, struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham adalah struktur modal yang dapat meminimalkan WACC.

### 3.2 WACC pada PT. Mayora Indah, Tbk

Terdapat beberapa cara untuk menghitung berapa biaya modal yang dikeluarkan dari perusahaan atas modal asing yang dimilikinya. Salah satu metode perhitungannya biaya modal tersebut memakai metode WACC. Analisis perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang dari PT. Mayora Indah, Tbk terdapat beberapa komponen yang mempengaruhi dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$WACC = \frac{Wd \cdot Kd (1 - T) + Ws \cdot Ks}{Ks}$$

Untuk perhitungan biaya modal rata - rata tertimbang (WACC) untuk PT. Mayora Indah, Tbk disajikan dalam Tabel 2.

**Tabel 2.** WACC PT. Mayora Indah, Tbk. Periode 2015 - 2019

Tahun	Biaya Hutang (Kd)	Biaya Modal Sendiri (Ks)	Proporsi Hutang (Wd)	Proporsi Modal (Ws)	Faktor Korelasi (1 - T)	Biaya Modal Rata - Rata Tertimbang (WACC)
2015	0, 0468	- 0, 1439	0, 5421	0, 4579	0, 762	0, 32355
2016	0, 0402	- 0, 1756	0, 5152	0, 4848	0, 752	0, 39610
2017	0, 0380	0, 0562	0, 5070	0, 4930	0, 745	0, 74839
2018	0, 0402	0, 0922	0, 5144	0, 4856	0, 739	0, 65134
2019	0, 0292	0, 0467	0, 48	0, 52	0, 754	0, 74629

Standar *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

“Semakin tinggi nilai WACC maka nilai perusahaan akan menurun dan semakin rendah nilai WACC maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang meningkat”

Sumber: Data Diolah, 2020

WACC PT. Mayora Indah, Tbk pada tahun 2015 sebesar 32,35%, tahun 2016 sebesar 39, 61%, tahun 2017 sebesar 74, 83%, tahun 2018 mengalami penurunan sebesar 65, 13% dan tahun 2019 kembali naik sebesar 74,62%. Dari kelima periode tersebut, tahun yang menunjukkan WACC tertinggi ada pada tahun 2017 dengan WACC sebesar 74, 83% dan yang terendah ada pada tahun 2015 dengan nilai WACC sebesar 32, 35%. Dilihat dari perhitungan untuk pertahunnya, WACC PT. Mayora Indah, Tbk masih mengalami fluktuasi. Hal ini disebabkan oleh biaya hutang dan biaya modal perusahaan yang juga berfluktuasi

setiap tahunnya, dimana proporsi biaya hutang perusahaan masih lebih besar dari proporsi biaya modal sendiri. Hingga puncaknya pada tahun 2019, perusahaan berhasil menekan biaya hutangnya dan meningkatkan biaya modal sendiri.

Berdasarkan standar WACC yang telah ada, mengidentifikasi bahwa biaya modal rata-rata tertimbang PT Mayora Indah, Tbk kurang optimal, dikarenakan struktur modal yang optimal ialah ketika WACC mengalami penurunan dari tahun ke tahun dikarenakan biaya hutang dan modal sendiri menurun. Kondisi ini sejalan dengan (Khireta, 2014), nilai biaya rata-rata tertimbang PT Unilever Indonesia, Tbk terus mengalami kenaikan yang dipengaruhi oleh besarnya proporsi modal saham pada tahun tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal perusahaan kurang optimal karena struktur modal yang optimal akan meminimumkan biaya modal.

Dari tabel tersebut dapat diidentifikasi bahwa penggunaan komposisi jumlah hutang jangka panjang dan jumlah modal sendiri secara optimal terjadi pada tahun 2015 yaitu pada angka 32, 35% sehingga biaya modal rata-rata tertimbang yang berada pada posisi paling rendah menyebabkan nilai perusahaan berada pada nilai tertinggi berbeda dari periode selanjutnya. Hasil perhitungan WACC ini menjelaskan bahwa biaya modal inilah yang digunakan sebagai tolak ukur diterima atau ditolaknya keputusan investasi. Angka tersebut menunjukkan bahwa apabila proyek tersebut diharapkan akan memberikan IRR (*Internal Rate of Return*) lebih besar dari nilai WACC, maka proyek tersebut akan menguntungkan atau apabila NPV (*Net Present Value*). Proyek tersebut dihitung dengan tingkat bunga sebesar WACC dan diharapkan memberikan angka positif, maka proyek juga dinilai menguntungkan.

#### 4. SIMPULAN

Struktur permodalan PT. Mayora Indah, Tbk kurang optimal karena struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham adalah struktur modal yang dapat meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC. Peningkatan yang terjadi pada tahun 2019 dengan struktur modal yang bernilai Rp 19.037.918.806.473 dengan proporsi perbandingan biaya hutang sebesar 48, 00% dan proporsi biaya modal sendiri sebesar 52,00%. Apabila terjadi penurunan terhadap biaya hutang, maka resiko yang ditanggung oleh perusahaan juga ikut menurun, sehingga nantinya menjadi pertimbangan yang cukup baik bagi investor dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Pada tahun 2015–2019 menunjukkan bahwa nilai WACC PT Mayora Indah Tbk kurang optimal. Dalam kurun waktu lima tahun, perusahaan mengalami kenaikan pada nilai WACC. Kenaikan dan penurunan terhadap nilai WACC inilah nantinya menjadi bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Hasil analisis menunjukkan nilai WACC yang paling optimal terjadi pada tahun 2015 pada angka 0,3235 atau sekitar 32,35%.

Pengawasan terhadap biaya hutang dan biaya modal sendiri harus dilakukan, karena kedua komponen tersebut merupakan hal yang penting dalam melakukan keputusan pendanaan. Komposisi pendanaan antara hutang dan modal sendiri harus diperhatikan dengan cermat, agar biaya hutang dan biaya modal sendiri dapat menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang minimum dan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, PT Mayora Indah Tbk juga harus melakukan penentuan kebijakan struktur modalnya dengan baik perusahaan harus memanfaatkan biaya modal sendiri agar biaya hutang yang ditanggung perusahaan lebih kecil dan resiko yang ditanggung juga akan lebih kecil. Kebijakan struktur modal juga berpengaruh dalam menentukan biaya modal perusahaan selanjutnya yang mana akan menentukan nilai perusahaan itu sendiri. Naik turunnya nilai perusahaan merupakan salah satu faktor utama yang menjadi pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Alfi, Nur Azizah. 2019. "Ini Faktor yang Mengganjal Pertumbuhan Laba Mayora Indah (MYOR)". (<https://market.bisnis.com/read/20191106/192/1167641/>, diakses pada tanggal 14 Mei 2020)
- Khireta, M. (2014). Analisis Nilai Perusahaan Melalui Penetapan Struktur Modal Perusahaan (Studi pada PT. Unilever Indonesia Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010 - 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 8(2), 80142.
- Martini, Rita, Maria, & Thoyib, M. (2014), Kebijakan Dividen Berdasarkan Rasio Keuangan pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di BEI. *Prosiding SNaPP: Sosial, Ekonomi, Humaniora 4*. Bandung: Universitas Islam bandung.
- Martini, Rita, Pratiwi, Annisa, Alkaton, Alkaton Di. (2018). Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*. 2(2). 153-160.
- Martini, Rita, Sulaiman, Sulaiman, Maria, Maria, Sari, Kartika Rachma, Pangaribuan, Lambok Vera Riama, Sari, Hanina. (2018). Return on Investment in Mining Companies: Intellectual Capital Aspect. *Jurnal Terapan Manajemen dan Bisnis*. 4(1). 87-92.
- Radoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Raharjaputra, Hendra S. (2011). Buku Panduan Praktis Manajemen Keuangan dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan. Jakarta: Salemba Empat.
- Rahma, S. (2014). Analisis Penetapan Struktur Modal yang Optimal Guna Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi Pada PT. Seemount Garden Sejahtera, Jiwan, Kabupaten Madiun Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 13(1), 83-93.
- Sanusi, A. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis Cetakan Keenam*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, Made I. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan (Teori dan Praktik)*. Jakarta : Erlangga.
- \_\_\_\_\_. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kedua*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta