

EVALUASI LONGITUDINAL FAKTOR FUNDAMENTAL UNTUK KEBERLANJUTAN KESEHATAN KEUANGAN ENTITAS

Kenley Maccauley Riyono^{*}
Universitas Ciputra

Abstract: *UNVR is experiencing a significant decline in financial performance, resulting in potential insolvency and high business sustainability risks despite being one of the top market leaders in Indonesia. This study aims to determine the main factors causing the weak performance of FMCG companies. The sample used is the UNVR company with observation years from 2013 to 2023. This research is a case study critical review using fundamental analysis of financial indicators from profitability, cash flow, financial stability, working capital, intellectual capital, corporate governance, and sustainability reporting. The results show that the decline in UNVR's financial health was caused by an increase in debt and a weakening of operating expense efficiency, resulting in operating profit and EBIT being affected. These findings indicate the need for conservatism in the management of debt and operating expenses so as not to exceed the limits of the company's capabilities.*

Keywords: *Cash Flow, Financial Stability, Working Capital, Intellectual Capital, Corporate Governance, Sustainability Reporting*

Abstrak: UNVR sedang mengalami penurunan kinerja keuangan yang sangat signifikan sehingga mengakibatkan potensi insolven dan risiko keberlanjutan usaha yang tinggi meski sebagai salah satu *top market leader* di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor utama penyebab atas melemahnya performa entitas FMCG. Sampel yang digunakan adalah entitas UNVR dengan tahun observasi dari 2013 hingga 2023. Penelitian ini merupakan kajian kritis studi kasus menggunakan analisis fundamental indikator keuangan dari profitabilitas, arus kas, stabilitas keuangan, modal kerja, *intellectual capital*, *corporate governance*, dan *sustainability reporting*. Hasil

^{*}Corresponding Author.
e-mail: kmaccauley@student.ciputra.ac.id

menunjukkan penurunan kesehatan keuangan UNVR disebabkan oleh peningkatan hutang dan melemahnya efisiensi beban operasional sehingga mengakibatkan laba usaha dan EBIT menjadi terdampak. Penemuan ini menunjukkan perlunya konservatisme terhadap pengelolaan hutang serta beban operasional agar tidak melewati batasan dari kemampuan entitas.

Kata kunci: Arus Kas, Stabilitas Keuangan, Modal Kerja, *Intellectual Capital*, *Corporate Governance*, *Sustainability Reporting*

PENDAHULUAN

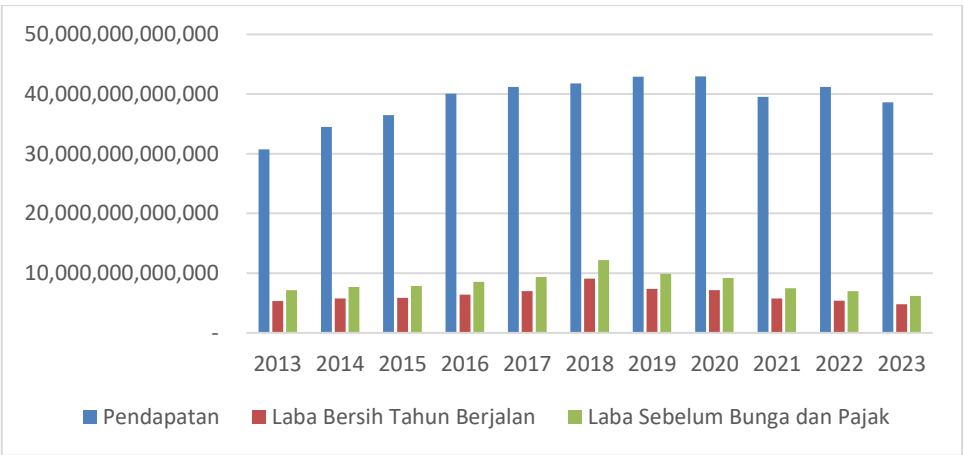
Industri *Fast-Moving Consumer Goods* (FMCG) penting untuk perekonomian Indonesia, dengan kontribusi yang signifikan terhadap PDB dan menyediakan pasar yang luas untuk entitas lokal dan internasional. Di Indonesia, industri FMCG adalah pilar utama perekonomian dengan kontribusi lebih dari 18% dari PDB (Tanudiharjo *et al.*, 2021). Selain berdampak pada perekonomian, sektor ini juga menciptakan lapangan kerja yang besar dan mencakup produk-produk kebutuhan sehari-hari sehingga selalu dibutuhkan oleh masyarakat. Menurut Jaiswal (2020), apabila sektor FMCG tidak terkelola, dampaknya dapat meluas, dimulai dari volatilitas harga, kelangkaan barang akibat rusaknya rantai pasok, dan pengangguran. Sehingga penting untuk menjaga keberlanjutan dan pertumbuhan entitas dalam sektor FMCG agar dapat melanjutkan operasionalnya.

Dilampir dari IDX Channel (2024), PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) menduduki nomor ketiga entitas FMCG terbesar di Indonesia. Terbukti juga dari penghargaan yang diperolehnya, diantaranya adalah: *leadership in corporate governance*, *asia corporate excellence and sustainability awards*, peringkat A dalam *MSCI ESG Rating*, *best of the best awards 2021*, *sustainable business awards*, *best of the best company 2016*. *Market capitalization* UNVR telah mencapai IDR 51.884B pada kuartal 4 tahun 2024. Peran UNVR juga penting di Indonesia (Fauzan *et al.*, 2023), terutama dari produk-produk yang ditawarkan yang mencakup seluruh kebutuhan keseharian konsumen dan juga lapangan kerja yang sangat besar sebagai FMCG. Oleh karena itu, UNVR dinobatkan sebagai *top market leader* dan *dominance* di Indonesia. Menunjukkan bahwa UNVR adalah entitas terkemuka dalam sektor FMCG yang pengaruhnya sangat signifikan di Indonesia.

Kesehatan keuangan sangat krusial bagi seluruh entitas, terutama pada sektor FMCG, termasuk UNVR, karena dapat memastikan kemampuan untuk memenuhi kewajiban, mempertahankan operasi, dan mendorong pertumbuhan. Stabilitas kesehatan keuangan juga dapat menjaga kepercayaan investor dan mendukung tujuan strategis jangka panjang (Ivanova *et al.*, 2021). Kesehatan keuangan memungkinkan entitas mengelola sumber daya secara efisien dan memitigasi risiko yang terkait dengan fluktuasi pasar dan penurunan ekonomi agar dapat menjaga keberlanjutannya (Nikolchuk *et al.*, 2023). Rasio keuangan utama, seperti profitabilitas, solvabilitas, likuiditas beserta aspek keuangan lainnya diantaranya arus kas (Wahyudi, 2023), *corporate governance* (Abebe Zelalem *et al.*, 2022; Farrakhova, 2022), *intellectual capital* (Xu & Wang, 2018), stabilitas keuangan (Lam *et al.*, 2023; Nikolchuk *et al.*, 2023), dan *sustainability reporting* (Crous *et al.*, 2022; Lassala *et al.*, 2017; Oprean-Stan *et al.*, 2020) akan sangat berkorelasi dengan kondisi kesehatan dan keberlanjutan entitas. Kinerja keuangan yang buruk dapat menyebabkan penurunan nilai pasar (Zhou *et al.*, 2022), peningkatan penyimpangan keuangan (Liu & Jin, 2023), dan berkurangnya pertumbuhan yang berkelanjutan (Nguyen *et al.*, 2023), hingga terjadi kebangkrutan apabila kondisi sudah tidak memadai. Sehingga penting untuk menjaga kestabilan keuangan dari perusahaan yang berkontribusi besar di Indonesia agar dapat tetap menjaga rantai pasok, seperti UNVR.

Meski telah berkuasa semenjak tahun 1993, dalam 10 tahun terakhir UNVR terindikasi dalam kondisi keuangan yang tidak baik dan konsisten menurun dari tahun ke tahun. Sebagaimana dalam Gambar 1 menunjukkan bahwa UNVR mengalami penurunan pendapatan dan laba yang sangat signifikan. Dari tahun 2018 hingga 2023, laba bersih UNVR mengalami penurunan sebesar 12% atau Rp. 861 miliar rata-rata per tahunnya. EBIT juga mengalami penurunan sebesar 12% atau Rp. 1.196 miliar rata-rata per tahunnya. Sedangkan pendapatan mengalami penurunan yang tidak sebesar laba bersih dan EBITnya, dengan penurunan sebesar 1% atau Rp. 638 miliar rata-rata per tahunnya. Harga saham juga dapat sebagai barometer entitas yang memiliki kondisi keuangan dan performa yang baik (Shah, 2012), beserta juga kesuksesan dalam manajemennya (Riyono, 2024; Astuty, 2017). Harga saham juga mampu memberikan kemampuan prediktif untuk keuntungan di masa mendatang dari investor (Wang *et al.*, 2021). Oleh karena itu, harga saham

mencerminkan prospek dari entitas itu sendiri. UNVR memiliki harga saham yang sangat signifikan penurunannya semenjak 2018 hingga 2023 sebesar 68.87%, sebagaimana dalam Gambar 2, bahkan hingga 2025 pun masih menurun. Dari profit dan harga saham entitas, mengindikasikan bahwa performa UNVR semakin melemah dari tahun ke tahun meski sebagai salah satu *top market leader* dan *dominance* di Indonesia.



Gambar 1 Tren Pendapatan, Laba Bersih, dan EBIT UNVR
Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT. Unilever Indonesia tbk. (2023)



Gambar 2 Tren Harga Saham UNVR
Sumber: TradingView (2025)

Dengan ini permasalahan UNVR menjadi penting untuk dikaji lebih lanjut dikarenakan perannya yang penting di Indonesia beserta telah memiliki skala pasar yang luas, tetapi mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor fundamental yang mempengaruhi penurunan performa dari UNVR. Investigasi ini juga memberikan jawaban apa yang menjadi faktor utama kegagalan dalam entitas termuka. Implikasi praktik dalam studi ini adalah wawasan bagi pelaku industri, investor, dan pemangku kepentingan dalam memahami faktor fundamental yang berkontribusi terhadap penurunan performa UNVR. Implikasi secara literatur dari riset ini adalah memberikan kontribusi terhadap pemahaman akademik mengenai faktor fundamental yang mempengaruhi penurunan performa entitas FMCG, khususnya UNVR.

LANDASAN TEORI

Pecking Order Theory

Teori *pecking order* adalah konsep manajemen keuangan yang menyarankan entitas untuk memprioritaskan sumber pembiayaan mereka berdasarkan prinsip usaha atau resistensi terkecil (Grant & Donaldson, 1962). Entitas lebih suka menggunakan dana internal terlebih dahulu, kemudian utang, dan menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Entitas-entitas yang lebih kecil dan bertumbuh tinggi, serta entitas-entitas dengan *leverage* tinggi, cenderung menggunakan laba ditahan dan utang untuk membiayai operasi mereka daripada ekuitas (Abdullazade, 2020; Hermassi *et al.*, 2017). Entitas UNVR adalah salah satu entitas terbesar di Indonesia dengan skala kegiatan operasional yang luas. Oleh karena itu, pendanaan yang dibutuhkan juga besar untuk menjalankan aktivitasnya. Dengan ini, UNVR dapat sejalan dengan teori *pecking order* untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya dengan menggunakan hutang daripada ekuitas.

Return on Assets

Ketika mengevaluasi rasio profitabilitas seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Total Asset Turnover* (TATO), dan *Net Profit Margin* (NPM), masing-masing memiliki implikasi yang berbeda terhadap

kesehatan keuangan entitas dan daya tariknya bagi investor. ROA secara konsisten terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham dan harga saham (Adhitanaya & Diviariesty, 2023; Mevelia *et al.*, 2024; Nandyayani & Suarjaya G, 2021; Riani & Mala, 2024), yang mengindikasikan bahwa ROA merupakan indikator yang kuat atas kemampuan entitas dalam mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba. ROA lebih sering disorot sebagai rasio paling penting untuk memprediksi imbal hasil saham (Riani & Mala, 2024).

ROE memiliki pengaruh positif, tetapi juga sering kali tidak signifikan terhadap imbal hasil saham (Nurdin & Abdani, 2020; Sholihah & Tjaraka, 2024). Kadang-kadang dianggap kurang menguntungkan oleh investor dibandingkan dengan ROA, karena ketergantungannya pada ekuitas daripada efisiensi aset secara keseluruhan (Mevelia *et al.*, 2024; Riani & Mala, 2024). Dalam konteks tertentu, ROE telah ditemukan memiliki dampak negatif pada harga saham (Adhitanaya & Diviariesty, 2023), menunjukkan bahwa ROE mungkin tidak selalu menjadi indikator yang dapat diandalkan untuk kesehatan keuangan.

TATO tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Adhitanaya & Diviariesty, 2023), yang mengindikasikan bahwa TATO mungkin tidak menjadi perhatian utama investor ketika mengevaluasi kinerja entitas (Christyanto *et al.*, 2023). NPM memiliki dampak positif terhadap imbal hasil saham dalam beberapa penelitian, yang mengindikasikan perannya dalam analisis profitabilitas (Nandyayani & Suarjaya G, 2021; Pasaribu & Siagian, 2022). Namun, NPM juga dapat berdampak negatif atau tidak signifikan terhadap harga saham (Adhitanaya & Diviariesty, 2023), yang mencerminkan variabilitas dalam hal kepentingannya. Dapat disimpulkan bahwa ROA sebagai indikator kinerja keuangan yang paling konsisten positif, terutama dalam hal imbal hasil dan harga saham. ROE dan NPM memiliki *mixed effect*, dengan ROE sering kali tidak signifikan. TATO, meskipun tidak secara langsung memengaruhi harga saham, berperan dalam pertumbuhan yang berkelanjutan. Sehingga penelitian ini menggunakan ROA untuk mencerminkan profitabilitas entitas.

Rasio Arus Kas Operasional Terhadap Kewajiban Lancar dan Total Hutang

Untuk mengetahui arus kas terhadap kinerja keuangan, rasio arus kas operasional terhadap kewajiban lancar dan total hutang adalah rasio yang paling dapat diandalkan daripada arus kas terhadap bunga, *capital expenditures*, dan laba bersih. Rasio arus kas operasi terhadap kewajiban lancar memberikan ukuran langsung atas kemampuan entitas untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan kas yang dihasilkan dari operasi (Amor, 2023; Daulay & Syafina, 2022; Risnawati *et al.*, 2023). Hal ini sangat penting untuk menilai likuiditas dan memastikan entitas dapat memenuhi komitmen keuangan jangka pendeknya. Dan juga rasio arus kas operasi terhadap total hutang menunjukkan seberapa baik entitas dapat mengelola keseluruhan hutangnya dengan kas yang dihasilkan dari operasi (Amor, 2023; Risnawati *et al.*, 2023; Thalib *et al.*, 2019). Rasio ini penting untuk memahami stabilitas keuangan jangka panjang dan kemampuan entitas untuk mengurangi beban utangnya dari waktu ke waktu. Entitas dengan volatilitas arus kas yang lebih tinggi cenderung memiliki tingkat utang yang lebih tinggi, yang dapat dinilai dengan lebih baik melalui rasio arus kas operasi terhadap total utang (Harris & Roark, 2019). Rasio ini membantu dalam memahami risiko yang terkait dengan *leverage* keuangan

Rasio arus kas operasi terhadap bunga dan rasio arus kas operasi terhadap pengeluaran modal memberikan gambaran mengenai area tertentu seperti cakupan bunga dan kapasitas investasi. Namun, kedua rasio ini tidak memberikan gambaran yang menyeluruh mengenai kesehatan keuangan (Risnawati *et al.*, 2023; Thalib *et al.*, 2019). Rasio arus kas operasi terhadap laba bersih dapat menyesatkan karena tidak memperhitungkan biaya non-tunai dan penyesuaian lainnya (Thalib *et al.*, 2019). Sehingga penelitian ini menggunakan rasio arus kas operasional terhadap kewajiban lancar dan total hutang.

Gearing Ratio

Agar dapat memperoleh stabilitas keuangan entitas yang paling akurat, *gearing ratio* sering dianggap sebagai ukuran yang lebih komprehensif dari *leverage* keuangan entitas dibandingkan dengan rasio lain seperti rasio ekuitas, rasio utang, rasio cakupan bunga, rasio belanja modal, dan rasio aset lancar

terhadap total aset. Rasio ini memberikan pandangan menyeluruh mengenai *leverage* keuangan entitas dengan membandingkan total utang dengan ekuitas (Gultom *et al.*, 2020; Hertina *et al.*, 2021). *Gearing ratio* mencerminkan proporsi operasi entitas yang didanai oleh utang dan ekuitas, yang memberikan wawasan tentang stabilitas dan risiko keuangan.

Rasio ekuitas hanya mempertimbangkan proporsi ekuitas dalam total aset, yang mungkin tidak sepenuhnya mengelaborasi *leverage* entitas jika tingkat utang tinggi (Hertina *et al.*, 2021). Sedangkan rasio hutang mengukur proporsi total aset yang dibiayai oleh utang. Namun, tidak memberikan wawasan tentang komponen ekuitas, yang sangat penting untuk memahami *leverage* keuangan secara keseluruhan (Gultom *et al.*, 2020). Rasio cakupan bunga berfokus pada kemampuan entitas untuk membayar bunga atas utangnya, yang penting untuk kesehatan keuangan jangka pendek tetapi tidak memberikan gambaran mengenai *leverage* (Hertina *et al.*, 2021). Rasio CAPEX lebih kepada efisiensi belanja modal daripada *leverage*, sehingga kurang relevan untuk menilai risiko keuangan (Gultom *et al.*, 2020). Rasio aset lancar terhadap total aset menilai likuiditas daripada *leverage*, dengan fokus pada proporsi aset yang likuid (Hertina *et al.*, 2021).

Cash Conversion Cycle

Ketika mengevaluasi kesehatan keuangan entitas melalui modal kerja, berbagai metrik dapat digunakan, masing-masing menawarkan wawasan yang berbeda. *Cash Conversion Cycle* (CCC) sering kali dianggap sebagai alat yang komprehensif untuk menilai likuiditas, karena memasukkan unsur waktu, tidak seperti ukuran statis seperti rasio lancar, cepat, dan kas. CCC adalah ukuran dinamis yang mencakup waktu yang dibutuhkan untuk menjual inventaris, menagih piutang, dan membayar utang (Boisjoly *et al.*, 2020; Provasi *et al.*, 2019; Vu *et al.*, 2020). Hal ini memberikan analisis yang lebih menyeluruh mengenai posisi likuiditas entitas dengan memasukkan elemen waktu, yang sangat penting untuk memahami seberapa cepat entitas dapat mengubah operasinya menjadi uang tunai. Sedangkan rasio lancar, cepat, dan kas tidak memperhitungkan waktu yang diperlukan untuk mengubah aset menjadi uang tunai, yang dapat membatasi keefektifannya dalam memberikan gambaran

likuiditas yang lengkap (Lin *et al.*, 2015). Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan CCC untuk menganalisis kesehatan keuangan entitas.

Value Added Intellectual Capital

Value Added Intellectual Capital (VAIC) mengacu pada kontribusi aset tidak berwujud, seperti pengetahuan, keterampilan, dan inovasi, terhadap nilai dan kinerja entitas secara keseluruhan. Melalui ini dapat mengevaluasi seberapa efektif modal intelektual entitas berkontribusi terhadap penciptaan nilai. VAIC berdampak positif terhadap kinerja ekonomi dan keuangan (Bayraktaroglu *et al.*, 2019; Zéghal & Maaloul, 2010). Efisiensi IC, khususnya *human capital* (HC), terkait dengan kinerja entitas dan pertumbuhan yang lebih baik (Soewarno & Tjahjadi, 2020; Ting *et al.*, 2020). Memaksimalkan komponen IC dapat meningkatkan pengambilan keputusan dan pertumbuhan entitas. IC sangat penting juga untuk manajemen strategis, karena mendorong kreativitas dan produktivitas, yang berguna untuk pertumbuhan endogen dan keunggulan kompetitif (Mouritsen, 1998). Dengan ini, VAIC merupakan faktor penting dalam meningkatkan kinerja dan daya saing entitas dengan berkontribusi pada kesuksesan ekonomi dan keuangan.

Corporate Governance

Studi menunjukkan bahwa praktik *corporate governance* yang efektif berpengaruh pada peningkatan ROA (Dănescu *et al.*, 2021; Kowalewski, 2016) dan Tobin's Q (Grace *et al.*, 2018), yang merupakan ukuran umum kinerja entitas. Ukuran dan independensi dewan merupakan elemen penting dalam tata kelola entitas. Ukuran dewan yang lebih besar dan beserta keberagaman gender umumnya dikaitkan dengan kinerja keuangan yang lebih baik (Huynh *et al.*, 2022; Paniagua *et al.*, 2018). Peran ganda CEO memiliki efek yang beragam. Dalam beberapa konteks, hal ini dikaitkan secara negatif dengan kinerja keuangan (Grove *et al.*, 2011), sementara dalam konteks lain, hal ini menunjukkan korelasi positif dengan metrik keuangan tertentu (Dănescu *et al.*, 2021). Sehingga *corporate governance* dalam penelitian ini diukur dari dewan direksi, dewan komisaris, dan komite audit, dimana masing-masing akan diukur komposisi dan ukuran dewan dengan jumlah dewan dan

komposisi perempuan, kompetensi dan keahlian, aktivitas dan komitmen yang berisikan frekuensi rapat dan tingkat kehadiran, dualitas CEO atau rangkap jabatan, dan kepemilikan saham.

Sustainability Reporting

Sustainability reporting adalah pengungkapan informasi terkait kinerja, dampak, dan insiatif keberlanjutan kepada *stakeholders*. Laporan ini berisikan *triple bottom line* yang isinya adalah ekonomi, lingkungan, dan sosial yang memberikan gambaran mengenai bagaimana entitas menciptakan nilai tidak hanya secara finansial tetapi juga pada keberlanjutan jangka panjang. SR dapat digunakan sebagai pertimbangan bagi investor untuk mengetahui rencana jangka panjang dari entitas dalam jangka panjang. *Sustainability reporting* diukur berdasarkan GRI 200: *Economic Impacts*, GRI 300: *Environmental Impacts*, dan GRI 400: *Social Impact*.

METODE PENELITIAN

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah entitas PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) pada tahun 2013 – 2023. Pengambilan sampel 11 tahun ini ditujukan untuk memperoleh durasi observasi yang lebih panjang untuk mengetahui tren kinerja keuangan UNVR. Penelitian ini merupakan kajian kritis studi kasus menggunakan analisis fundamental indikator keuangan dari profitabilitas, arus kas, stabilitas keuangan, modal kerja, intellectual capital, corporate governance, dan sustainability reporting. Tujuan dari analisis fundamental tersebut agar dapat diperoleh apa yang dapat mempengaruhi penurunan kinerja keuangan UNVR. Tabel 1 dan 2 menunjukkan mengenai pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian

Tabel 1 Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
Return on Asset (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$	(Riani & Mala, 2024)
Arus Kas Operasional Terhadap Kewajiban Lancar (KL)	$\text{Arus Kas Operasional Terhadap Kewajiban Lancar} = \frac{\text{Arus Kas Operasional}}{\text{Kewajiban Lancar Rata – Rata}}$	(Risnawati et al. (2023)
Arus Kas Operasional Terhadap Total Hutang (TU)	$\text{Arus Kas Operasional Terhadap Total Hutang} = \frac{\text{Arus Kas Operasional}}{\text{Total Hutang}}$	(Risnawati et al. (2023)
Gearing ratio	$\text{Gearing Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	(Kenton, 2022)
Cash Conversion Cycle (CCC)	$\text{Cash Conversion Cycle} = \text{Days Inventory Outstanding} + \text{Days Sales Outstanding} - \text{Days Payable Outstanding}$	(Lin et al., 2015)
Value Added Intellectual Coefficient	$\text{Value Added Intellectual Coefficient} = \text{Intellectual Capital Efficiency} + \text{Capital Employed Efficiency}$	(Bayraktaroglu et al., 2019)
Corporate Governance (Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Komite Audit)	<p>Komposisi dan Ukuran</p> $\text{Ukuran Dewan} = \sum \text{Jumlah Dewan Semua}$ <p>Komposisi Perempuan</p> $= \frac{\sum \text{Jumlah Dewan Perempuan}}{\sum \text{Jumlah Dewan Semua}}$ <p>Kompetensi dan Keahlian Pendidikan</p> $= \sum \text{Jumlah Dewan Dengan Pendidikan S3}$	

Sertifikasi dan Pelatihan

$$= \sum \text{Jumlah Dewan Dengan Sertifikasi dan Pelatihan}$$

Aktivitas dan Komitmen

$$\text{Jumlah Rapat} = \sum \text{Jumlah Rapat Dalam Satu Tahun}$$

Tingkat Kehadiran

= Rata

– Rata Kehadiran Dewan Dalam Rapat Setahun

Dualitas CEO

Dualitas CEO

$$= \sum \text{Jumlah Dewan Yang Rangkap Jabatan}$$

Kepemilikan Saham

$$= \sum \text{Jumlah Dewan Yang Memiliki Saham}$$

*Corporate
 Governance
 (Komposisi
 Kepemilikan)*

Kepemilikan Saham Masyarakat

$$= \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Masyarakat}}{\sum \text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Saham Institusi Lokal

$$= \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Insitusi Lokal}}{\sum \text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Saham Institusi Asing

$$= \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Institusi Asing}}{\sum \text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Saham Individu Lokal

$$= \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Individu Lokal}}{\sum \text{Total Saham Beredar}}$$

Kepemilikan Saham Individu Asing

$$= \frac{\sum \text{Kepemilikan Saham Individu Asing}}{\sum \text{Total Saham Beredar}}$$

</

Variabel	2019	2020	2021	2022	2023
ROA	36%	35%	30%	29%	29%
Rasio Arus Kas Operasi terhadap KL	66%	63%	63%	65%	63%
Rasio Arus Kas Operasi terhadap TU	56%	54%	54%	56%	54%
<i>Gearing Ratio</i>	2.91	3.16	3.41	3.58	3.93
<i>Cash Conversion Cycle</i>	8.92	10.43	9.26	2.84	-5.31
VAIC	6.81	6.49	5.89	5.87	5.42

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Return on Asset

Performa entitas untuk menghasilkan laba atas aset yang dimiliki secara tingkat sektor dan industri cukup tinggi karena di atas rata-rata industri. Namun, terjadi terus menerus penurunan dari tahun ke tahun sebagaimana dalam Tabel 3. Hanya pada 2018 terjadi peningkatan yang cukup signifikan dari 35.80% menjadi 46.66% hal tersebut dikarenakan laba entitas yang meningkat secara signifikan tetapi bukan dikarenakan dari penjualan melainkan pendapatan lain-lain yaitu penjualan merek Spreads (Blue Band) sebesar Rp. 2.1 triliun. Sedangkan aset hanya bertambah sebesar 5.7%, maka bukan dikarenakan perputaran asetnya. Semenjak tahun 2020, laba bersih entitas terus menerus menurun tidak ada indikasi kenaikan, sedangkan perputaran aset masih stabil terutama dalam persediaannya pada Gambar 4. Pada 2018 hingga 2019, entitas memiliki tingkat penjualan yang masih tinggi, tetapi mayoritas dari penjualannya adalah berasal dari piutang, dimana pada tahun ini piutang meningkat sebesar 7.06% sedangkan persediaan relatif stagnan. Piutang menjadi terakumulasi dari tahun ke tahun dan baru mulai 2021 ditagihnya dan juga banyak yang tidak tertagih. Tahun 2019 hingga 2020 persediaan yang relatif stabil dengan penjualan yang terus menurun dan beban penjualan juga relatif meningkat, mengindikasikan pengelolaan aset memburuk. Perputaran persediaan dimulai 2020 hanya bergantung pada piutang saja sedangkan persediaan tidak bergerak.

Rasio Arus Kas Operasional Terhadap Kewajiban Lancar dan Total Hutang

Sebagaimana dalam Tabel 3, likuiditas entitas terhadap kewajiban lancar dengan arus kas masih kurang optimal (<1), meskipun rasio ini stabil, menunjukkan kemampuan entitas dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang dapat diprediksi. Pada tahun 2013 hingga 2017, rasio menurun akibat peningkatan hutang jangka pendek untuk operasional, dengan utang naik 32.8%. Meskipun penjualan meningkat, sebagian besar dilakukan dengan piutang, menyebabkan penurunan kas dan kenaikan piutang. Dimulai tahun 2017 hingga 2018, rasio meningkat signifikan berkat pelunasan hutang jangka pendek 12% dan peningkatan arus kas operasional 10.79%. Tahun 2019 liabilitas jangka pendek melonjak 650% akibat pinjaman bank, yang memperburuk rasio, sementara piutang menghambat arus kas. Pada tahun 2020 hingga 2023, Rasio stabil karena keseimbangan antara kas dan liabilitas. Penagihan piutang meningkatkan kas, sementara penurunan penjualan mengurangi kebutuhan modal kerja. Fokus entitas untuk bebas utang tercermin dalam penurunan signifikan liabilitas jangka pendek pada 2023.

Likuiditas Unilever juga belum optimal untuk menutupi total utangnya melalui arus kas operasional dalam Tabel 3. Tahun 2013 hingga 2017, rasio menurun akibat liabilitas jangka pendek naik rata-rata 9% per tahun untuk kebutuhan modal kerja dan bahan baku, sementara penjualan didominasi piutang. Disaat tahun 2016, liabilitas jangka panjang melonjak 33.3% karena kenaikan imbalan pensiun dan revaluasi oleh PT Milliman Indonesia. Pada 2018, rasio membaik seiring penurunan liabilitas jangka panjang sebesar 103.3% akibat turunnya klaim imbalan pensiun dan kesehatan pasca-kerja. Tahun 2019, liabilitas jangka panjang naik drastis 350% karena revaluasi ulang dan klaim kesehatan, sementara liabilitas jangka pendek melonjak 650% akibat peningkatan pinjaman bank. Sejak tahun 2019, rasio stabil karena entitas mulai melunasi liabilitas jangka panjang dan menagih piutang untuk memperkuat kas.

Gearing Ratio

Gearing ratio entitas sangat mengkhawatirkan apabila memiliki nilai di atas 2 atau 200%. UNVR hampir seluruh tahunnya terkecuali 2018 di atas 200% atau 2 sebagaimana dalam Tabel 3, mengindikasikan entitas bergantung dengan hutang daripada ekuitas, bila ada masalah ekonomi yang

menyebabkan peningkatan bunga maka entitas akan sangat terdampak pada beban bunganya. Struktur keuangan entitas yang tidak baik dan tidak terlalu mengelola ekuitasnya, penggunaan hutang yang sangat agresif dan bahkan arus kas operasionalnya belum dapat memenuhi hutangnya, rasio arus kas operasional terhadap hutangnya selalu melemah dari tahun ke tahun.

Rasio ini sangat buruk semenjak 2019 bahkan mencapai 300% pada 2020 dan sangat mendekati 400% pada 2023. Struktur permodalan sangat lemah sekali, pertumbuhan jangka panjang entitas sangat mengkhawatirkan dan pembiayaan hutangnya. Semenjak tahun 2014, hutang mulai terus digunakan dan meningkat terus hingga 2017 dan pada 2018 lebih baik karena adanya pelunasan hutang akibat entitas mencetak laba yang tinggi atas penjualan merk Spreads. Tetapi selebihnya tetap terus meningkat, selama 10 tahun tidak ada indikasi perbaikan dari struktur permodalan entitas, hutang terus digunakan untuk kegiatan operasionalnya, ekuitas tidak terkelola dengan baik.

Cash Conversion Cycle

Terindikasi bahwa terdapat pada beberapa tahun yang rasio CCCnya negatif sebagaimana dalam Tabel 3, karena Unilever entitas besar maka tentu memiliki kemampuan yang kuat untuk bernegosiasi mengenai pembayaran ke pemasok sehingga memungkinkan mereka untuk menunda pembayaran sambil tetap mengumpulkan kas dari penjualan, secara likuiditas baik dikarenakan bisa mengelola modal kerja dengan cukup efisien. Kas terus bertambah dari penjualan sedangkan hutangnya juga dapat ditunda sebab mayoritas hutang digunakan untuk memperoleh modal kerja, maka kas yang terkumpul lebih besar daripada jika digunakan untuk membayar hutang. Hal ini ditujukan agar memperkuat arus kas operasional entitas juga, agar arus kas dapat digunakan sebagai modal kerja terus-menerus. Sedangkan pada tahun tertentu ada yang meningkat seperti pada tahun 2018 - 2020 yang dikarenakan agresivitas piutang entitas sehingga kas operasional yang diterima sangat minim jika dibandingkan dengan tingkat penjualannya.

Value Added Intelletual Capital

Value added intellectual capital (VAIC) menggambarkan mengenai efisiensi entitas dalam mengubah modal intelektual menjadi nilai ekonomi. Dapat dikategorikan bahwa entitas cukup efisien dalam menggunakan *intellellectual capital*-nya apabila VAIC lebih dari 2.5. Apabila di atas 2.5 maka performa entitas sukses. Dalam Tabel 3, selama 3 tahun tersebut nilai VAIC UNVR konsisten meningkat, terutama pada tahun 2014 dengan kenaikan 20% daripada tahun sebelumnya. Menunjukkan bahwa performa entitas tersebut cukup baik untuk memperoleh EBIT yang lebih tinggi, meski dengan HC yang lebih rendah. Secara SCE pun juga meningkat, yang juga menunjukkan bahwa struktur internal entitas berhasil untuk mendukung penciptaan nilai. Demikian juga pada 2015 secara SC dan SC juga berhasil bahwa entitas makin efisien lagi, tetapi peningkatannya tidak sebesar dari tahun 2013 ke 2014.

Terjadi penurunan di tahun 2016, meski secara EBIT meningkat sebesar Rp. 800 miliar dan VA juga meningkat sangat besar 15% daripada tahun sebelumnya, VAIC entitas menurun, hal tersebut dikarenakan penggunaan IC yang jauh lebih besar pada tahun ini, dikarenakan secara HC yang meningkat sangat besar sebesar 37% daripada 2015. Hal tersebut dikarenakan entitas peningkatan yang signifikan pada imbalan pensiun akibat dari asumsi keuangan yang berubah. Selama 3 tahun terakhir, entitas sudah kembali meningkatkan efisiensi penggunaan HC. Terutama pada 2018, tetapi peningkatan tersebut hanya sementara, dikarenakan pengaruh terbesar atas peningkatan tersebut dikarenakan peningkatan *Value Added* yang signifikan, tetapi dikarenakan penjualan merk Spreads pada 2018 sehingga mengakibatkan EBIT entitas meningkat dengan signifikan. Oleh karena itu, terjadi peningkatan yang abnormal pada tahun ini saja.

Dari 2018 - 2023 ini konsisten menurun terus-menerus hingga terendah pada 2023. Menunjukkan bahwa efisiensi entitas mulai kurang baik, faktor utamanya adalah dikarenakan penjualan entitas yang relatif menurun juga, sehingga memperlemah EBIT entitas, bahkan jika dibandingkan dengan 2019, pada 2023 ini sudah menurun sebesar Rp. 3.8 triliun. Menunjukkan secara prospek dan performa perusahaan sudah melemah, begitu juga di *value added*-nya yang juga turun setiap tahunnya.

VA konsisten menurun, tetapi secara HC meningkat dari tahun ke tahun, entitas berusaha meningkatkan penjualan dengan meningkatkan jumlah karyawan di bagian penjualan, beban penjualan yang meningkat terutama pada 2023 yang mengalami peningkatan sebesar Rp. 180 miliar, tetapi upaya ini percuma, karena secara EBIT tetap menurun, bahkan pada 2023 meski sudah ditingkatkan sebegitu banyaknya, EBIT menurun sebesar Rp. 700 miliar. Peningkatan dari HC ini tidak sepadan dengan *benefit* atau *value* yang dapat diperolehnya, secara SC juga turun terus menerus, struktur organisasi makin buruk dari tahun ke tahun.

Dengan ini dapat dikatakan bahwa UNVR sudah melemah kinerja internalnya semenjak 5 tahun terakhir, prospek entitas dikhawatirkan kedepannya karena secara *Intelectual Capital* melemah performanya. Peningkatan karyawan dan beban gaji tersebut tidak sepadan dengan apa yang bisa di dapatkan dari tersebut. Entitas sudah tidak lagi efisien. Meski tetap di atas 2.5 secara VAIC, tapi jika 3 - 4 tahun lagi, dapat berpotensi jadi lebih buruk lagi.

Corporate Governance

Tabel 4 Tren Corporate Governance Dewan Direksi Tahun 2013 - 2023

Dewan Direksi	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ukuran Dewan	10	9	9	10	10	11
Jumlah Perempuan	3	3	4	5	3	4
Komposisi Perempuan	30%	33%	44%	50%	30%	36%
Pendidikan S3	1	1	3	2	0	1
Sertifikasi	10	8	9	10	10	10
Frekuensi Rapat	19	22	19	21	22	21
Tingkat Kehadiran	93%	96%	93%	93%	95%	93%
Rangkap Jabatan	0	0	0	0	0	1
Afiliasi	0	0	0	0	0	0
Kepemilikan Saham	0	0	1	2	2	2

Dewan Direksi	2019	2020	2021	2022	2023
Ukuran Dewan	12	10	9	12	11
Jumlah Perempuan	5	6	5	6	6
Komposisi Perempuan	42%	60%	56%	50%	55%
Pendidikan S3	1	0	1	0	0
Sertifikasi	9	6	8	7	8
Frekuensi Rapat	19	12	12	18	17
Tingkat Kehadiran	93%	99%	100%	93%	95%
Rangkap Jabatan	1	0	1	2	1
Afiliasi	0	0	0	0	0
Kepemilikan Saham	2	2	3	4	3

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Tabel 5 Tren Corporate Governance Dewan Komisaris
Tahun 2013 - 2023

Dewan Komisaris	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ukuran Dewan	5	5	5	5	5	5
Jumlah Perempuan	0	0	0	0	0	0
Komposisi Perempuan	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pendidikan S3	3	3	1	2	2	2
Sertifikasi	2	3	3	3	2	3
Frekuensi Rapat	4	4	4	6	6	6
Tingkat Kehadiran	95%	83%	100%	93%	93%	94%
Afiliasi	0	0	0	0	0	0
Rangkap Jabatan	4	4	2	4	4	5
Kepemilikan Saham	0	0	0	0	0	0

Dewan Komisaris	2019	2020	2021	2022	2023
Ukuran Dewan	5	6	6	6	6
J. Perempuan	1	1	2	2	2
Komposisi Perempuan	20%	16%	33%	33%	33%
Pendidikan S3	2	2	1	1	2
Sertifikasi	1	1	5	3	6
Frekuensi Rapat	6	6	6	6	6
Tingkat Kehadiran	85%	95%	100%	100%	97%

Afiliasi	0	0	0	0	0
Rangkap Jabatan	4	5	5	5	5
Miliki Saham	0	0	0	0	1

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Tabel 6 Tren Corporate Governance Komite Audit Tahun 2013 - 2023

Komite Audit	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ukuran Dewan	3	3	3	4	3	3
Jumlah Perempuan	0	0	0	1	1	2
Komposisi Perempuan	0%	0%	0%	20%	33%	67%
Frekuensi Rapat	4	4	4	4	4	4
Tingkat Kehadiran	1	1	1	1	1	1
Pendidikan S3	0	0	0	1	0	0
Sertifikasi	0	1	1	1	2	2
Rangkap Jabatan	3	3	3	5	3	3
Afiliasi	0	0	0	0	0	0

Komite Audit	2019	2020	2021	2022	2023
Ukuran Dewan	3	3	4	3	3
Jumlah Perempuan	1	1	2	2	2
Komposisi Perempuan	33%	33%	50%	66%	66%
Frekuensi Rapat	4	5	5	5	4
Tingkat Kehadiran	1	1	1	1	1
Pendidikan S3	1	1	1	0	0
Sertifikasi	2	3	3	2	1
Rangkap Jabatan	3	3	4	3	3
Afiliasi	0	0	0	0	0

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Tabel 7 Tren Corporate Governance Komposisi Kepemilikan Saham Tahun 2013 - 2023

Kepemilikan Saham	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Masyarakat	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Institusi Lokal	5%	5%	5%	5%	5%	6%
Institusi Asing	94%	94%	94%	94%	94%	93%
Individu Lokal	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Individu Asing	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Unilever	85%	85%	85%	85%	85%	85%

Kepemilikan Saham	2019	2020	2021	2022	2023
Masyarakat	15%	15%	15%	15%	15%
Institusi Lokal	6%	6%	4%	4%	4%
Institusi Asing	93%	92%	92%	92%	92%
Individu Lokal	1%	2%	3%	3%	3%
Individu Asing	0%	0%	0%	0%	0%
Unilever	85%	85%	85%	85%	85%

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Tabel 8 Tren Corporate Governance Komposisi Karyawan Tahun 2013 - 2023

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Perempuan	1070	1050	1043	1053	1019	972
Laki-Laki	5376	5515	5308	5132	4988	4757
Komposisi Perempuan	17%	16%	16%	17%	17%	17%

	2019	2020	2021	2022	2023
Perempuan	1062	953	908	947	944
Laki-Laki	4371	4269	4041	3902	3645
Komposisi Perempuan	20%	18%	18%	20%	21%

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Corporate Governance Dewan Direksi

Secara komposisi direksi, dari tahun 2013 - 2023 ini cukup stabil dan relatif berjumlah 9 – 12, sebagaimana dalam Tabel 4. Banyaknya dewan direksi ini menunjukkan efisiensi dalam pengambilan keputusan, dimana semakin jumlahnya kecil maka secara pengambilan keputusan akan lebih efisien dan terfokus, sedangkan apabila semakin banyak maka secara pengambilan keputusan akan lebih lama. Pada tahun 2013 - 2017 jumlah direksi hanya 9 - 10, namun mulai meningkat pada 2018 dan 2019 hingga mencapai 12 direksi. Namun, jumlah direksi ini menurun semenjak 2019 hingga 2021, kebutuhan pengambilan keputusan yang cepat di masa pandemi adalah suatu hal yang krusial, sehingga jumlah direksi pun menurun. Sedangkan dimulai 2022, sesuai reformasi ekonomi, Unilever mulai berfokus untuk meningkatkan keberlanjutan usahanya beserta dimulainya program-program baru sehingga membutuhkan pengelolaan yang lebih luas, sehingga jumlah direksi meningkat. Menariknya, Ketua BoD telah menjabat sebagai direksi semenjak 2017 hingga menjadi presiden direksi selama 4 tahun yaitu pada 2020 - 2023. Secara komposisi perempuan, pada sebelumnya tidak terlalu tinggi jumlah perempuan dalam BoD. Namun, semenjak 2018 sudah mulai ada peningkatan jumlah perempuan yang terlibat dalam BoD. Hal ini terbukti juga diperlukan, karena antara lelaki dan perempuan akan membuat keberagaman perspektif terhadap masalah bisnis dan pengambilan keputusan. Sehingga membuat rancangan dan keputusan yang lebih baik dengan adanya banyak pandangan yang dapat mendorong inovasi dan kreativitas.

Secara kompetensi dan keahlian, BoD Unilever terindikasi tidak memilih dari pendidikan, melainkan lebih ke cara kerja dan riwayat pekerjaan yang dimiliki. Dengan ini dapat lebih objektif bukan subjektif mengenai apa yang dapat dilakukan oleh seorang tersebut. Unilever sangat aktif untuk memberikan berbagai pelatihan untuk seluruh BoD agar dapat meningkatkan kompetensinya dan ini sudah menjadi rutinitas di Unilever karena konsisten per tahunnya. Dualitas CEO rata-rata sebagian besar dari BoD Unilever tidak memiliki rangkap jabatan. Terkecuali pada 2018 - 2019 dan 2021 - 2023. Entitas akan lebih baik jika BoDnya tidak memiliki rangkap jabatan agar dapat terfokus untuk bekerja dalam satu entitas. Menariknya pada 2021 - 2022, Presiden BoD memiliki rangkap jabatan di entitas lainnya.

Apabila dari aktivitas dan komitmennya, frekuensi rapat BoD memiliki rata-rata minimal 18 kali rapat. Rapat ini juga dihadiri oleh sebagian besar dari BoD, dengan rata-rata kehadiran rapat sebesar 95% selama 11 tahun. Namun, mengenai jumlah rapat tersebut dari tahun ke tahun semakin menurun terus menerus. Apabila pada 2020 dan 2021, penurunan tersebut logis dikarenakan *lockdown* COVID-19 sehingga membuat rapat menjadi terhambat. Namun, seusai reformasi pada 2022 dan 2023, jumlah rapat ini tetap di bawah rata-rata. Hal ini menunjukkan berkurangnya evaluasi kinerja entitas dan perancangan strategi jangka panjang. Karena dengan jumlah rapat yang sedikit maka waktu untuk mendiskusikan isu-isu terkini juga berkurang sehingga untuk jangka panjang nya berkurang. Terutama selama tersebut kondisi Unilever sudah konsisten menurun terus-menerus performanya.

Dewan direksi sudah di pastikan tidak ada afiliasi untuk menghindari adanya *conflict of interest*, tetapi terdapat juga dewan direksi yang memiliki kepemilikan saham di Unilever, hal ini suatu merupakan indikator yang baik. Dengan adanya direksi yang bekerja dan memiliki kepemilikan saham, maka secara tidak langsung akan meningkatkan rasa tanggung jawabnya, karena adanya "rasa" kepemilikan. Kepemilikan saham ini mulai banyak dimiliki oleh direksi semenjak 2021.

Corporate Governance Dewan Komisaris

Komposisi jumlah dewan komisaris sangat stabil, dimana dari 2013 - 2019 selalu berjumlah 5 sedangkan mulai 2020 jumlah dewan komisaris bertambah 1. Hal tersebut terindikasi dari keputusan RUPS dikarenakan faktor COVID-19 dibutuhkan pengawasan yang lebih luas, karena adanya keterhambatan akibat *lockdown* beserta semakin luasnya strategi jangka panjang Unilever kedepannya membuat operasional semakin berjalan sehingga butuh *monitoring* yang lebih banyak. Namun, dari proporsionalnya, rata-rata komisaris Unilever di dominasi oleh lelaki terutama pada 2013 - 2018. Sehingga keberagamannya kurang sehingga berdampak pada kualitas dari BoC. Namun, sudah mulai ada perempuan yang di libatkan semenjak 2019 dan meningkat pada 2021 hingga saat ini konsisten berjumlah 2. Adanya keberagaman ini sangat penting, sebab terbukti berdasarkan berbagai penelitian bahwa keputusan antara lelaki dan perempuan akan berbeda,

sehingga menghasilkan perspektif yang lebih luas.

Secara kompetensi dan keahlian, BoC lebih banyak memiliki seorang yang berpendidikan hingga S3 daripada BoD. BoC dalam Unilever juga selalu di berikan pelatihan dari Unilever agar dapat meningkatkan kualitasnya, hal ini konsisten setiap tahunnya bahwa BoC selalu diberikan kesempatan untuk mengikuti pelatihan. Dari seluruh BoC, mayoritas memiliki rangkap jabatan, sebagai komisaris hal ini suatu hal yang normal selama tidak melanggar POJK No. 33/POJK.04/2014 dan tidak lebih dari 5 jabatan. Namun, menariknya Unilever selama 11 tahun selalu memiliki setidaknya 1 komisaris yang tidak memiliki rangkap jabatan. Hal ini ditujukan agar Unilever memiliki 1 komisaris yang selalu siap di operasional dan terfokus untuk pengawasan, sehingga dapat lebih efektif terutama untuk pelaporan saat rapat.

Jumlah rapat yang dilakukan oleh BoC juga konsisten setiap tahunnya, dimana pada 2013 - 2015 konsisten melakukan rapat 4x sedangkan seterusnya sebanyak 6%. Rapat ini juga aktif dihadiri oleh seluruh anggota BoC dengan rata-rata 94%. Terkecuali pada 2019 dimana kehadiran sebesar 85% dikarenakan terjadi pergantian BoC dalam periode tersebut sehingga mengakibatkan adanya yang tidak aktif. Jumlah rapat ini sangat penting juga karena melalui rapat ini, mengenai diskusi untuk entitas dapat semakin di awasi oleh BoC. BOC tidak ada yang berafiliasi sehingga terbebas dari *conflict of interest*. Namun, menariknya terdapat BoC yang memiliki kepemilikan saham pengendali yang cukup besar pada 2023. Beliau adalah satu-satunya BoC dari seluruh dewan BoC dan BoD yang memiliki saham pengendali selama 11 tahun. Hal ini menimbulkan rasa kepemilikan yang jauh lebih besar.

Corporate Governance Komite Audit

Jumlah dari komite audit Unilever selalu konsisten yaitu sebanyak 3 komisaris rata-ratanya terkecuali pada 2016 dan 2021. Jumlah ini sudah sesuai dengan standar peraturan yang berlaku. Jumlah komite audit ini berpengaruh untuk memastikan integritas pelaporan keuangan. Dengan adanya yang efektif ini dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham, investor, dan pasar. Maka dengan adanya jumlah yang sesuai ini dapat memitigasi risiko keuangan dan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan. Secara komposisi ini juga sudah beragam semenjak 2016. Keberagaman ini suatu hal yang penting sebab

perbedaan lelaki dan perempuan. Wanita dinilai lebih peka dan teliti daripada lelaki. Sehingga diperlukannya juga keberagaman ini untuk meningkatkan kualitas dari pelaporan keuangan agar dapat memitigasi risiko kecurangan.

Pendidikan bukan menjadi suatu hal yang dipermasalahkan di Unilever, sebab kriteria pengangkatan komite audit tersebut berdasarkan dari pengalaman kerja seorang tersebut, bahkan mayoritas dari komite audit adalah lulusan S1. Sehingga yang utama adalah kinerjanya, dengan ini Unilever juga aktif memberikan pelatihan kepada komite auditnya guna untuk meningkatkan kualitasnya sebab jumlah pelatihan yang diberikan selalu ada dan konsisten setiap tahunnya.

Rangkap jabatan bukan menjadi suatu hal yang bermasalah sebagai komite audit selama tidak ada benturan kepentingan. Dan seluruh komite audit telah dipastikan tidak ada afiliasi untuk menghindari adanya kerja sama untuk melakukan fraud. Jumlah rapat ini juga konsisten dengan rata-rata sebanyak 4x. Jumlah rapat ini penting karena dengan adanya rapat memberikan waktu agar dapat mendiskusikan mengenai pelaporan keuangan, mengindikasikan bahwa komite audit semakin aktif pada semenjak 2020 dengan adanya jumlah rapat yang menambah. Hal tersebut ditujukan agar laporan keuangan yang dihasilkan semakin dapat berkualitas. Dan seluruh rapat ini pun 100% dihadiri oleh seluruh komite audit, menunjukkan suatu hal yang baik dengan adanya komite audit yang aktif.

Corporate Governance Kepemilikan Saham

Selama 11 tahun, kepemilikan saham stabil yakni 15% untuk masyarakat, dan 85% di pegang oleh Unilever Holdings. Namun, selama 11 tahun, mayoritas pemegang saham di masyarakat tersebut, rata-rata 93% di pegang oleh institusi asing. Institusi tersebut dapat memberikan pengawasan dan pengaruh yang besar terhadap manajemen entitas sebab lebih aktif untuk memantau kinerja entitas beserta juga mengurangi volatilitas saham. Namun, hanya sayangnya saja hal ini dikuasai asing bukan dari lokal. Sebab apabila mayoritas dikuasai asing, penikmat dari hasil kinerja di Indonesia dinikmati oleh asing dan juga berpotensi dikuasai oleh asing saat pengambilan keputusan daripada lokal apabila terdapat RUPS. Tetapi hal ini masih tergolong relatif aman sebab 85% masih di pegang oleh Unilever.

Corporate Governance Komposisi Karyawan

Secara jumlah karyawan, entitas melakukan banyak efisiensi setiap tahunnya untuk mengurangi beban kerja dan sudah menerapkan teknologi dalam produktivitasnya. Hal ini terdapat suatu *dilemma* sebagaimana seperti teori Agensi antara entitas dan karyawan. Bagi entitas membutuhkan efisiensi untuk mengurangi beban sedangkan karyawan membutuhkan pekerjaan. Oleh karena itu, faktor ini tidak dapat di benarkan maupun di salahkan. Namun, sebagaimana dengan komitmen Unilever, Unilever berkomitmen untuk tidak mendiskriminasi gender dan ingin menciptakan lingkungan kerja yang inklusif. Secara komposisi perempuan yang semakin meningkat dari tahun ke tahun. Mengindikasikan bahwa komitmen tersebut sudah terealisasi.

Sustainability Reporting

Tabel 9 Sustainability Reporting

Environmental	
Indikator	Isi
1	Unilever berkomitmen untuk menuju <i>zero emisions</i> pada 2039, secara global Unilever juga telah berkomitmen sebagaimana dalam <i>The Unilever Compass</i> . Sehingga Unilever berupaya mengurangi hingga 50% dampak GHG di seluruh daur hidup produk-produknya di 2030. Jejak karbon terdapat dalam tabel pada halaman 168.
2	Telah diungkapkan seluruhnya mengenai efisiensi energi, bahwa secara intensitas energi dari tahun 2015 ke 2023 telah mengalami penurunan yang sangat signifikan. Upaya yang dilakukan adalah mengganti <i>chiller refrigeran</i> R22, optimasi <i>drying tower</i> , teknologi <i>boiler</i> modular di mesin <i>Ice Cream</i> , <i>warm brine improvement</i> , dan penggunaan energi cahaya. Seluruh sumber energi telah di ubah dengan yang terbarukan, melalui panel surya dan biomassa dari cangkang sawit dan <i>wood chips</i> untuk menjalankan aktivitas produksi.
3	Unilever menerapkan kebijakan <i>zero waste to landfill</i> dalam kegiatan produksi agar memastikan tidak ada limbah atau sampah dari pabrik dan kantor. Prinsip 4R (<i>Reduce, Reuse, Recycle, and Recovery</i>) di terapkan untuk mendaur ulang seluruh sampah dan di olah di instalasi pengolahan air limbah (IPAL)

- 4 Unilever mengungkapkan berapa jumlah CO2 yang dihasilkan dan sumbernya selama operasional sebagaimana dalam tabel di halaman 168. Menyadari tersebut diungkapkan juga inisiatifnya yaitu dengan panel surya, penggunaan energi biomassa dari cangkang sawit dan *wood chips*, *green building* (telah mendapatkan penilaian *GreenShip Platinum*), dan efisiensi energi dengan proses logistik digital. Dengan ini ditargetkan mencapai *Zero Carbon* pada 2030, 25% efisiensi energi pada 2030, 100% listrik terbarukan, 100% energi terbarukan, dan 0 refrigeran emisi.

Sosial

Indikator	Isi
1	Unilever menerapkan CSR nya melalui produknya. Seluruh merek di desain dengan tujuan mulia yang akan bertumbuh, seperti bagian <i>ice cream</i> yang mengembangkan inisiatif menciptakan momen bahagia melalui edukasi bertema es krim, <i>nutrition</i> mendorong pemenuhan <i>positive nutrition</i> melalui program <i>boldly healthier</i> dan pertanian <i>regeneratif</i> , dan sebagainya
2	Setiap individu yang bekerja tidak memandang latar belakang, jenis kelamin, suku, ras, maupun agama agar menciptakan lingkungan kerja yang inklusif dan mampu bersaing. Terbukti dari representasi perempuan di level manajemen senior yang mencapai 44.7% di 2023 dan di Direksi komposisi perempuan dan laki-laki adalah 55:45.
3	Entitas berkomitmen untuk melindungi seluruh HAM dan tidak melanggarnya dengan sumber daya yang berkelanjutan. Sebagaimana yang terangkum dalam <i>Responsible Partner Policy</i> (RPP) yang juga harus di patuhi oleh seluruh pemasok juga agar dapat meningkatkan jumlah pemasok lokal
4	Unilever menerapkan kebijakan K3 di seluruh wilayah operasional dan menekankan Vision Zero, yaitu tidak ada kematian akibat kecelakaan selama proses kerja. Unilever membentuk komite <i>Safety, Health, & Environment</i> (CSHEC) untuk menciptakan lingkungan kerja yang aman

Governance

Indikator	Isi
1	Komposisi dewan direksi perempuan dan lelaki adalah 55:45. Entitas berkomitmen untuk tidak melakukan diskriminasi gender, ras, dan sebagainya.
2	Entitas bertindak tegas untuk mengendalikan korupsi dan gratifikasi. Terdapat 6 aturan dalam CoBP yang wajib di penuhi oleh seluruh karyawan, yaitu menghindari konflik kepentingan, anti suap, hadiah, catatan pelaporan dan akuntansi yang akurat, melindungi aset fisik dan keuangan maupun kekayaan intelektual entitas, dan anti pencucian uang serta sanksi ekonomi. Terdapat juga mekanisme <i>whistleblowing system</i> untuk pihak eksternal dan internal.

- | | |
|---|---|
| 3 | Entitas menyadari mengenai risiko terkait ESG, sehingga dibentuk sistem manajemen risiko untuk meminimalkan dampak dari operasional usaha termasuk lingkup bisnis, sosial, lingkungan, dan tata kelola. |
| 4 | Laporan keberlanjutan telah di verifikasi oleh pihak ketiga dengan lisensi AA1000 000-306/V3-1TS56 yang menyatakan bahwa telah terjamin dan sesuai standar berdasarkan kriteria GRI, SDGs PBB, POJK No. 51/POJK.03/2017, dan <i>Unilever Compass</i> . Verifikasi ini oleh pihak ketiga yaitu <i>TUVRheinland</i> . |

Sumber: Diolah Peneliti (2025)

Unilever memiliki strategi jangka panjang yang sudah tersistematis untuk meningkatkan ESG kedepannya. Hal ini juga dapat ditemukan dari berbagai pencapaian yang telah di peroleh Unilever, diantaranya adalah: 1) Indonesia *Best Sustainability Initiatives* dan *Sustainability Warriors 2022* kategori *Cause Promotion* dan *Ecosystem*, 2) Indonesia *Excellence GCG Awards*. Laporan keberlanjutan juga sangat kompleks, dimana dapat menjelaskan dengan berbagai standar diantaranya adalah GRI, SDGs, dan POJK No. 51/POJK.03/2017.

Secara *environmental*, Unilever mengungkapkan seluruh risiko *climate change* beserta target kedepannya dengan luas, dimana secara karbon emisi sudah dapat di *disclosure* dan terdapat perhitungannya. Mengindikasikan bahwa entitas telah menyadari mengenai karbon emisi yang dihasilkan untuk mendukung *net-zero emissions* Indonesia di 2060. Dengan ini Unilever ingin mencapai *net zero* terlebih dahulu pada 2039, dengan melakukan efisiensi energi dan penggunaan energi terbarukan. Diantaranya adalah dengan solar panel, serta penggunaan *wood chips* dan biomassa. Sehingga dengan ini entitas dapat memitigasi risiko *climate change* dan telah memperhitungkan target kedepannya yang akan di capai dan strategi yang dapat dilakukan.

Berdasarkan sosial, entitas berkomitmen untuk selalu meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui produknya. Dengan produk dan merek yang di desain untuk tujuan mulia, diharapkan dapat memenuhi kebutuhan masyarakat. Kondisi sosial internal entitas juga di jamin dan di jaga dengan ketat oleh Unilever, Unilever menjamin kondisi pekerjaan yang inklusif dan tidak mendiskriminasi perbedaan. Seluruh HAM di jamin sesuai dengan perjanjian yang telah dibentuk oleh Unilever. Karyawan diberikan pelatihan dan keamanan yang sesuai standar agar dapat meningkatkan kualitas pekerjaan.

Governance atau tata kelola entitas telah di rancang dengan sistematis, ditemukan dari perkembangannya dari tahun ke tahun yang semula tidak ada keberagaman menjadi beragam dalam komposisi perempuan dalam BoD dan senior. Unilever juga telah menerapkan kebijakan anti korupsi dengan adanya *disclosure* yang berintegritas dan *whistle blowing system* bagi internal maupun eksternal. Tujuan dari entitas bukan hanya berfokus pada mencari laba, melainkan juga memiliki tujuan sosial. Oleh karena itu dibentuknya komite yang berfokus pada ESG agar dapat membuat operasional yang berkelanjutan.

Permasalahan Utama

Dari seluruh analisis pada profitabilitas, arus kas, stabilitas keuangan, modal kerja, dan *intellectual capital*, seluruhnya telah mengalami penurunan, hanya *sustainability reporting* dan *corporate governance* yang masih baik. Alasan dibalik pemburukan tersebut mayoritas dikarenakan adanya penurunan laba yang sangat signifikan setiap tahunnya dan penumpukan hutang. Penurunan laba dan hutang ini berdampak pada seluruh indikator keuangan pada seluruh rasio.

Menurunnya profitabilitas dari entitas mengindikasikan melemahnya kinerja entitas Unilever itu sendiri. Melemahnya penjualan dikarenakan kurangnya upaya untuk ekspansi pasar dan kalahnya dengan kompetitor lainnya yang lebih inovatif dan agresif untuk ekspansi pasarnya. Mengingat bahwa Unilever sendiri adalah entitas FMCG, melemahnya penjualan menunjukkan kegagalan di pasar dan produk-produk yang semakin tidak diminati. Prospek kedepannya dari produk Unilever semakin melemah dan tergantikan dengan kompetitor lainnya. Secara penjualan yang sudah menurun, tetapi beban operasional semakin meningkat. Peningkatan beban operasional ini tidak membuahkan suatu peningkatan penjualan, terutama pada biaya *marketing* dimana yang sangat melejit selama 2 tahun terakhir. Efisiensi entitas secara beban sangat tidak optimal, beban produksi terus meningkat, tetapi perputaran aset melemah. Oleh karena itu, secara internal entitas efisiensi dan manajemennya masih kurang baik.

Kondisi stabilitas keuangan entitas masih cukup mengkhawatirkan dikarenakan seluruh modal kerjanya berasal dari hutang. Sebagaimana dengan teori *pecking order*, peningkatan hutang ini sangat agresif dari tahun ke tahun dikarenakan kebutuhannya sebagai modal kerjanya daripada dari ekuitasnya. Memburuknya *gearing ratio* yang menunjukkan bahwa entitas terlalu bergantung pada penggunaan hutang daripada modal kerja dari internal atau ekuitas. Ekuitas sangat minim penggunaannya pada UNVR, sedangkan hutang relatif meningkat terus-menerus tetapi penjualan relatif menurun. Kondisi ini mengkhawatirkan sebab berpotensi terjadi insolven akibat kurangnya penerimaan entitas. Kondisi ini lebih berisiko apabila terjadi kondisi makro ekonomi yang tidak stabil sehingga mengakibatkan secara beban bunga menjadi meningkat.

Temuan ini memverifikasi teori dari *pecking order*, bahwa entitas relatif menggunakan hutang daripada ekuitasnya. Hal tersebut digunakan sebagai modal kerjanya agar dapat menjalankan aktivitas operasionalnya. Dan juga dipacu dari tata kelola entitas yang merasa lebih menguntungkan dengan penggunaan utang, sebagaimana dalam UNVR dikarenakan memiliki kemampuan untuk menunda hutang. Sehingga menurut UNVR, hutang adalah cara yang paling menguntungkan agar dapat memenuhi kinerjanya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Selama 11 tahun analisa, secara aspek keuangan baik secara profitabilitas, arus kas, stabilitas keuangan, modal kerja, dan *intellectual capital*, kinerja dari UNVR sudah memburuk dari tahun ke tahun. Penyebab utamanya adalah dikarenakan penurunan laba dan penjualan yang sangat signifikan akibat kalahnya persaingan di industri FMCG. Daya saing dari UNVR sendiri sudah memburuk, kurangnya ekspansi pasar, dan kompetitor dinilai lebih inovatif serta agresif untuk pemasarannya. Efisiensi dari beban operasional juga melemah, dimana secara biaya operasional terus menerus meningkat tetapi tidak membuahkan peningkatan dalam penjualan. Beban *marketing* meningkat sangat signifikan tetapi penjualan menurun, beban produksi barang juga meningkat tetapi perputaran persediaan melemah, menunjukkan juga kurangnya efektivitas. Penurunan kinerja ini berdampak

pada seluruh indikator keuangan entitas. Terutama juga mengenai hutang, dimana hutang UNVR sangat agresif peningkatannya sebagai modal kerja, tetapi tidak diimbangi dengan labanya. Entitas terlalu mengandalkan hutang sebagai pendanaan utamanya, dikarenakan juga posisi kas yang lemah akibat mayoritas penjualan secara kredit, sehingga arus kas operasional melemah sehingga tidak dapat menjadi modal kerja. Meskipun sebagai *brand* ternama dan salah satu *leader* di industri FMCG, nyatanya secara performa sudah mulai menurun.

Meski secara keuangan memburuk, secara non-keuangan dalam manajemen berdasarkan hasil analisa *corporate governance* dan *sustainability reporting* entitas dinilai baik. Secara *corporate governance* sudah sesuai dengan standar dan terus ada perkembangan peningkatan sesuai dengan komitmen untuk meningkatkan lingkungan kerja yang inklusif. Kualitas dari dewan direktur, komisaris, dan komite audit selalu ditingkatkan dengan adanya jumlah pelatihan yang tinggi dan diberikan kepada seluruh dewan. Hanya saja secara jumlah rapat direktur yang menurun, sedangkan kondisi entitas sedang menurun. Hal ini membutuhkan perhatian yang lebih oleh seluruh dewan direktur untuk membahas isu-isu entitas yang terkini. Sedangkan secara *sustainability reporting* entitas dinilai sangat baik sebab dapat mengintegrasikan indikator dari GRI, SDGs, dan POJK No. 51 2017. Entitas berkomitmen untuk terhadap ESG dan sudah memiliki target tersendiri hingga 2039. Komitmen keberlanjutan UNVR inilah yang menjadi tambahan nilai bagi pihak pelanggan dan investor. Kelebihan inilah yang saat ini menjadi salah satu kekuatan UNVR untuk bersaing dalam aspek keberlanjutan sebagai salah satu Indonesia *sustainability leader*.

Implikasi praktis dari riset ini adalah memberikan wawasan bagi pelaku industri, investor, dan pemangku kepentingan dalam memahami faktor fundamental yang berkontribusi terhadap penurunan performa UNVR. Dengan mengidentifikasi aspek-aspek utama yang mempengaruhi kinerja entitas, hasil investigasi ini dapat digunakan sebagai dasar dalam perumusan strategi bisnis yang lebih adaptif, pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak, serta mitigasi risiko bagi entitas serupa. Implikasi secara literatur dari riset ini adalah memberikan kontribusi terhadap pemahaman akademik mengenai faktor fundamental yang mempengaruhi penurunan performa entitas FMCG, khususnya UNVR. Investigasi ini memperkaya literatur yang

berkaitan dengan manajemen keuangan, strategi bisnis, serta analisis kinerja entitas dengan menambahkan perspektif baru mengenai tantangan yang dihadapi entitas besar dalam mempertahankan daya saingnya.

Keterbatasan dan Saran

Terdapat juga faktor eksternal lainnya yang dapat dikaji lebih lanjut kedepannya dan menambahkan jumlah tahun hingga 2025 dikarenakan pada tahun 2024 dan 2025 terjadi penurunan yang lebih signifikan lagi dari kuartal 1, 2, dan 3 UNVR. Dalam penelitian ini terbatas hingga tahun 2023 dikarenakan laporan keuangan tahunan 2024 masih belum rilis disaat melakukan penelitian. Entitas FMCG lainnya juga menarik untuk di komparasi melalui PER dan kinerja keuangan lainnya.

DAFTAR RUJUKAN

- Abdullazade, Z. (2020). Pecking Order Model of Corporate Financing: Review of Literature. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.3506239>
- Abebe Zelalem, B., Ali Abebe, A., & Wodajo Bezabih, S. (2022). Corporate Governance And Financial Performance In The Emerging Economy: The Case Of Ethiopian Insurance Companies. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2117117>
- Adhitanaya, K., & Diviariesty, K. (2023). Rasio Keuangan dan Harga Saham Entitas Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(11).
<https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i11.p18>
- Amor, A. (2023). Assessing Financial Performance Using Operating Cash Flow Ratios: A Study at PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. *El -Hekam*, 8(1).
<https://doi.org/10.31958/jeh.v8i1.9056>
- Astuty, P. (2017). The Influence Of Fundamental Factors And Systematic Risk To Stock Prices On Companies Listed In The Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies Journal*, 20(4).
<https://doi.org/10.35808/ersj/830>
- Bayraktaroglu, A. E., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). Intellectual Capital And Firm Performance: An Extended VAIC Model. *Journal of Intellectual*

- Capital*, 20(3). <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2017-0184>
- Boisjoly, R. P., Conine, T. E., & McDonald, M. B. (2020). Working Capital Management: Financial And Valuation Impacts. *Journal Of Business Research*, 108. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.025>
- Christyanto, A. P., Rakhmawati, S., Kustamtinah, L., Budiasih, B., & Heryandini, H. (2023). Analisis Komparasi Kinerja Keuangan Entitas Pertambangan Batubara Sebelum Dan Sesudah Akuisisi. *Journal of Business, Finance, and Economics (JBFE)*, 4(1). <https://doi.org/10.32585/jbfe.v4i1.3775>
- Crous, C., Battisti, E., & Leonidou, E. (2022). Non-Financial Reporting And Company Financial Performance: A Systematic Literature Review And Integrated Framework. *EuroMed Journal of Business*, 17(4). <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2020-0134>
- Dănescu, T., Spătăcean, I. O., Popa, M. A., & Sîrbu, C. G. (2021). The Impact Of Corporate Governance Mechanism Over Financial Performance: Evidence From Romania. *Sustainability (Switzerland)*, 13(19). <https://doi.org/10.3390/su131910494>
- Daulay, A. P., & Syafina, L. (2022). Analisis Laporan Arus Kas Dalam Menilai Kinerja Keuangan PT. Sumber Satwa Sejahtera. *Balance: Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 1(1). <https://doi.org/10.59086/jam.v1i1.5>
- Farrakhova, I. (2022). How CEO Affects ESG And The Financial Performance Of Companies. *Journal of Corporate Finance Research*, 16(4). <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.16.4.2022.93-118>
- Fauzan, A., Rahayu, D. G., Handayani, A., Tahyudin, I., Saputra, D. I. S., & Purwadi, P. (2023). Sales Forecasting Analysis Using Trend Moment Method: A Study Case of a Fast Moving Consumer Goods Company in Indonesia. *Journal of Information Technology and Cyber Security*, 1(1). <https://doi.org/10.30996/jitcs.7572>
- Grace, K., Vincent, M., & Evans, A. (2018). Corporate Governance And Performance Of Financial Institutions In Kenya. *Academy of Strategic Management Journal*, 17(1). <https://doi.org/10.24940/theijbm/2020/v8/i12/bm2012-006>
- Grant, J. A. G., & Donaldson, G. (1962). Corporate Debt Capacity. *Economica*, 29(115). <https://doi.org/10.2307/2551241>
- Grove, H., Patelli, L., Victoravich, L. M., & Xu, P. T. (2011). Corporate

- Governance and Performance in the Wake of the Financial Crisis: Evidence from US Commercial Banks. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5). <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00882.x>
- Gultom, D. K., Manurung, M., & Sipahutar, R. P. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Asset Turnover terhadap Return on Assets pada Entitas Sub Sektor Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Humaniora : Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi Dan Hukum*, 4(1). <https://doi.org/10.30601/humaniora.v4i1.419>
- Harris, C., & Roark, S. (2019). Cash Flow Risk And Capital Structure Decisions. *Finance Research Letters*, 29. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.09.005>
- Hermassi, N., Adjaoud, F., & Aloui, C. (2017). The Impact of Corporate Governance on Capital Structure: A New Perspective. *International Journal of Business and Economics Perspectives*, 12(1).
- Hertina, D., Fauka Pranata, A., & Aulia, R. E. (2021). The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Company Size on Return On Assets In Turkish. *Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8).
- Huynh, Q. L., Hoque, M. E., Susanto, P., Watto, W. A., & Ashraf, M. (2022). Does Financial Leverage Mediates Corporate Governance and Firm Performance? *Sustainability (Switzerland)*, 14(20). <https://doi.org/10.3390/su142013545>
- IDX Channel. (2024, September 12). 10 Entitas FMCG Terbesar di Indonesia yang Terdaftar di Bursa Efek. <https://www.idxchannel.com/market-news/10-entitas-fmcg-terbesar-di-indonesia-yang-terdaftar-di-bursa-efek>.
- Ivanova, M., Smiesova, V., Tkachenko, A., Boichenko, M., & Arkhyenko, T. (2021). Efficiency Of The Logistics Chain As A Factor Of Economic Security Of Enterprises. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2(37). <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v2i37.229950>
- Jaiswal, N. (2020). COVID 19 – Impact on Indian economy: A Detail Case Study On FMCG. *International Journal of Applied Research*, 6, 281–287.
- Kenton, W. (2022). Gearing Ratios: Definition, Types of Ratios, and How To

- Calculate. *Investopedia*.
- Kowalewski, O. (2016). Corporate Governance And Corporate Performance: Financial Crisis (2008). *Management Research Review*, 39(11). <https://doi.org/10.1108/mrr-12-2014-0287>
- Lam, W. H., Lam, W. S., Liew, K. F., & Lee, P. F. (2023). Decision Analysis on the Financial Performance of Companies Using Integrated Entropy-Fuzzy TOPSIS Model. *Mathematics*, 11(2). <https://doi.org/10.3390/math11020397>
- Lassala, C., Apetrei, A., & Sapena, J. (2017). Sustainability Matter And Financial Performance Of Companies. *Sustainability (Switzerland)*, 9(9). <https://doi.org/10.3390/su9091498>
- Lin, L.-H., Lin, S.-H., Lin, Y.-M., & You, C.-F. (2015). The Analysis of Company Liquidity A Using Cash Conversion Cycle Application: Evidence from Taiwan. In *Global Journal of Business Research*, 8(5).
- Liu, D., & Jin, S. (2023). How Does Corporate ESG Performance Affect Financial Irregularities?. *Sustainability (Switzerland)*, 15(13). <https://doi.org/10.3390/su15139999>
- Mevelia, V. C., Djumaifin, T., Rajendra, A. B. D., Pranoto, F. C., Munawaroh, L., & Islamudin, A. (2024). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Entitas. *Jurnal Manajemen Bisnis Era Digital*. <https://doi.org/10.61132/jumabedi.v1i3.194>
- Mouritsen, J. (1998). Driving Growth: Economic Value Added Versus Intellectual Capital. *Management Accounting Research*, 9(4). <https://doi.org/10.1006/mare.1998.0090>
- Nandyayani, D. A. D., & Suarjaya G, A. A. (2021). The Effect on Profitability on Stock Return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, i.
- Nguyen, T. T. C., Le, A. T. H., & Nguyen, C. Van. (2023). Internal Factors Affecting The Financial Performance Of An Organisation's Business Processes. *Business Process Management Journal*, 29(5). <https://doi.org/10.1108/bpmj-10-2022-0486>
- Nikolchuk, Y., Nebzyskyi, B., & Savchuk, O. (2023). Financial Stability As An Indicator Of The Efficiency Of Using The Company's Financial Resources. *Herald of Khmelnytskyi National University. Economic Sciences*, 314, 220–225. <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023->

314-1-33

- Nurdin, F., & Abdani, F. (2020). The Effect Of Profitability And Stock Split On Stock Return. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(2). <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i2.27721>
- Oprean-Stan, C., Oncioiu, I., Iuga, I. C., & Stan, S. (2020). Impact Of Sustainability Reporting And Inadequate Management Of Esg Factors On Corporate Performance And Sustainable Growth. *Sustainability (Switzerland)*, 12(20). <https://doi.org/10.3390/su12208536>
- Paniagua, J., Rivelles, R., & Sapena, J. (2018). Corporate Governance And Financial Performance: The Role Of Ownership And Board Structure. *Journal of Business Research*, 89. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.060>
- Pasaribu, A. B., & Siagian, H. (2022). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin Terhadap Harga Saham pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1). <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1895>
- Provasi, R., Saracino, P., & Riva, P. (2019). Evidence For Using The Cash Conversion Cycle To Test The Relationship With The Corporate Profitability: An Empirical Analysis On A Sample Of Textile Italian Smes. *International Journal of Economics and Business Research*, 18(4). <https://doi.org/10.1504/ijebr.2019.10024423>
- PT. Unilever Indonesia Tbk. (2023). Laporan Tahunan, Keuangan dan Keberlanjutan. <https://www.unilever.co.id/investor/laporan-tahunan-keuangan-dan-keberlanjutan/>.
- Riani, A., & Mala, C. M. F. (2024). The Influence of ROA, ROE, NPM, and GPM on Stock Returns of Technology Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *The Eastasouth Journal of Social Science and Humanities*. <https://doi.org/10.58812/esssh.v1i03.272>
- Risnawati, H., Mudiarti, H., & Nadhifah, T. (2023). Analisis Arus Kas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt Kereta Api Indonesia (Persero). *Journal of Accounting and Finance*, 2(2). <https://doi.org/10.31942/jafin.v2i2.9431>
- Riyono, K. (2024). Indication Of Obligation Avoidance By Pt. Lippo Cikarang Tbk. To Increase Company Profits. *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology (JAEF)*, 5(2).

- <https://doi.org/10.37715/jaef.v5i2.4632>
- Shah, S. A. (2012). Share Price Serves as a Barometer for Business Performance. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2006976>
- Sholihah, M. H., & Tjaraka, H. (2024). The Influence ROA, ROE, NPM, EPS and PER to Market Price on Public Listed Manufacture of Food Products 2018-2022. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v12i1.4788>
- Soewarno, N., & Tjahjadi, B. (2020). Measures That Matter: An Empirical Investigation Of Intellectual Capital And Financial Performance Of Banking Firms in Indonesia. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6). <https://doi.org/10.1108/jic-09-2019-0225>
- Tanudiharjo, R. K., Yun, F. N. J., Joo, J. H. A., & Arokiam, I. C. (2021). Investigation Of Factors Impacting Lean Implementation In The Indonesian Fast-Moving Consumer Goods Industry. *Operations and Supply Chain Management*, 14(2). <https://doi.org/10.31387/oscm0450294>
- Thalib, C., Jonathan, R., & Indrawati, A. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Pada Koperasi CU (Credit Union) Daya Lestari Periode 2016-2018 Berdasarkan Rasio Arus Kas. *Jurnal Ekonomia*.
- Ting, I. W. K., Ren, C., Chen, F. C., & Kweh, Q. L. (2020). Interpreting The Dynamic Performance Effect Of Intellectual Capital Through A Value-Added-Based Perspective. *Journal of Intellectual Capital*, 21(3). <https://doi.org/10.1108/jic-05-2019-0098>
- TradingView. (2025). PT. Unilever Indonesia tbk. Stock Price Trendline. <https://www.tradingview.com/>.
- Vu, T. M. T., Truong, T. Van, & Dinh, D. T. (2020). Determinants of Liquidity in Manufacturing Firms. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no12.011>
- Wahyudi, S. K. (2023). Determinants of Financial Performance with Company Size as A Moderation Variable. *Journal of Social Science*, 4(2). <https://doi.org/10.46799/jss.v4i2.571>
- Wang, J., Wu, C., & Zhong, X. (2021). Prospect Theory And Stock Returns: Evidence From Foreign Share Markets. *Pacific Basin Finance Journal*, 69. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101644>
- Xu, J., & Wang, B. (2018). Intellectual Capital, Financial Performance And

- Companies' Sustainable Growth: Evidence From The Korean Manufacturing Industry. *Sustainability (Switzerland)*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/su10124651>
- Zéghal, D., & Maaloul, A. (2010). Analysing Value Added As An Indicator Of Intellectual Capital And Its Consequences On Company Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1). <https://doi.org/10.1108/14691931011013325>
- Zhou, G., Liu, L., & Luo, S. (2022). Sustainable Development, ESG Performance And Company Market Value: Mediating Effect Of Financial Performance. *Business Strategy and the Environment*, 31(7). <https://doi.org/10.1002/bse.3089>