

PENGUKURAN KINERJA BISNIS SEBAGAI
SUMBER INFORMASI BAGI MANAJEMEN
UNTUK MENETAPKAN KEPUTUSAN BISNIS
(Suatu Kasus pada Sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)



LAPORAN PENELITIAN

Oleh:

1. Tulis S. Meliala, Drs., Ak.
2. Dr. Elizabeth TiurManurung, M.Si., Ak.
3. Paulina Permatasari, SE.,M.Ak., CMA.
4. Muliawati, SE.,M.Si., Ak.
5. AttyYuniawati, SE., MBA., CMA.
6. Christian C. Henry, SE., MBA.,Ak.
7. SylviaFettry E.M., SE., SH., M.Si., Ak.
8. Felisia, SE., AMA.

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI

Bandung

2011

PENGUKURAN KINERJA BISNIS SEBAGAI
SUMBER INFORMASI BAGI MANAJEMEN
UNTUK MENETAPKAN KEPUTUSAN BISNIS
(Suatu Kasus pada Sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)



LAPORAN PENELITIAN

Oleh:

1. Tulis S. Meliala, Drs., Ak.
2. Dr. Elizabeth Tiur Manurung, M.Si., Ak.
3. Paulina Permatasari, SE., M.Ak., CMA.
4. Muliawati, SE., M.Si., Ak.
5. Atty Yuniawati, SE., MBA., CMA.
6. Christian C. Henry, SE., MBA., Ak.
7. Sylvia Fettry E.M., SE., SH., M.Si., Ak.
8. Felisia, SE., AMA.

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI AKUNTANSI
Bandung
2011

ABSTRAK

Penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan pada umumnya dan perusahaan yang dijadikan obyek penelitian pada khususnya. Kinerja perusahaan dapat diartikan sebagai hasil dari pelaksanaan serangkaian kegiatan yang dilakukan oleh seluruh unsur di dalam perusahaan sebagai proses pencapaian tujuan. Kinerja perusahaan yang baik akan terlihat dari tingkat produktivitas, efektivitas, dan efisiensi yang baik pula. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui melalui komponen-komponen likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, penggunaan aset (*asset utilization*), dan ukuran pasar (*market measures*), dengan alat bantu yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan tersebut adalah melalui analisis laporan keuangan secara *comparative, common-size*, dan analisis rasio. Hasil dari pengukuran kinerja keuangan ini akan digunakan untuk menentukan keputusan bisnis apa yang sebaiknya diambil perusahaan untuk masa yang akan datang.

Data yang dibutuhkan untuk penelitian akan diperoleh melalui studi lapangan. Peneliti juga akan melakukan studi kepustakaan dan analisis *paired sample t test-statistic* untuk menguji perbedaan kondisi keuangan perusahaan antara periode 2007 – 2008; dengan periode 2008 – 2009; serta periode 2009 – 2010. Dua sampel berpasangan diartikan dengan sebuah sampel (yaitu kondisi keuangan perusahaan) yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang berbeda sehingga akan menghasilkan dua kondisi keuangan perusahaan yang berbeda. Perbedaan itulah yang akan dianalisis apakah berbeda secara statistik.

Dari hasil penelitian, disimpulkan latar belakang perusahaan menunjukkan kondisi keuangan yang cukup kuat karena merupakan perusahaan afiliasi dari perusahaan-perusahaan besar di dunia. Pada periode yang diteliti, komunitas industri tembakau di Indonesia sedang berkembang karena demand yang besar dan harga yang meningkat. Laporan keuangan disusun oleh perusahaan secara lengkap dan informatif, sehingga dapat dipergunakan dalam melakukan analisa. Keputusan yang akan diambil oleh perusahaan hendaknya menggunakan asumsi bahwa growth di perusahaan sebesar 11,6%. Dengan jumlah free cash flow yang cukup signifikan, perusahaan sebaiknya mencari alternatif investasi lain. Strategi perusahaan untuk tidak membayar dividen dapat dipertahankan karena perusahaan melakukan distribusi kepada pemilik dalam bentuk lain. Pengembangan perusahaan di masa yang akan datang haruslah mempertimbangkan dampak akuisisi perusahaan lain dalam industri sejenis oleh perusahaan afiliasi di luar negeri, baik dari segi supply, proses operasi, maupun market. Di samping itu, berdasarkan perhitungan intrinsic value perusahaan memiliki nilai Rp.35.855,00 per lembar saham untuk tahun 2008 dan dengan menggunakan P/E ratio diperoleh P/E ratio sebesar 118.46 kali. Hal ini menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang sangat stabil.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kami panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Kuasa atas rahmat karunia yang telah diberikan kepada kami sehingga penelitian dengan judul “Pengukuran Kinerja Bisnis sebagai Sumber Informasi bagi Manajemen untuk Menetapkan Keputusan Bisnis (Suatu Kasus pada Sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)” ini dapat diselesaikan dengan sebaik-baiknya.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu para pengguna dalam mempersiapkan dan melaksanakan analisis laporan keuangan dengan lebih baik, terarah dan terencana. Pada setiap topik yang diangkat diberikan teori singkat dari berbagai sumber untuk memperdalam pemahaman mengenai analisis laporan keuangan.

Karena berbagai keterbatasan, kami menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu kami sangat mengharapkan saran yang membangun guna penyempurnaan penelitian ini di masa yang akan datang. Akhir kata, kami mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyusunan penelitian ini.

Bandung, 18 November 2011

Tulis S. Meliala, Drs., Ak.
Ketua Tim Peneliti

Dr. Elizabeth T. Manurung, M.Si., Ak.
Anggota Tim Peneliti

Paulina Permatasari, SE., M.Ak., CMA.
Anggota Tim Peneliti

Muliawati, SE., M.Si., Ak.
Anggota Tim Peneliti

Atty Yuniawati, SE., MBA., CMA.
Anggota Tim Peneliti

Christian Henry, SE., MBA., Ak.
Anggota Tim Peneliti

Sylvia Fettry E.M., SE., SH., M.Si., Ak
Anggota Tim Peneliti

Felisia, SE., AMA.
Anggota Tim Peneliti

DAFTAR ISI

	Hal
ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR GAMBAR	vi
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi Masalah	2
1.3. Tujuan Penelitian	3
1.4. Kerangka Pemikiran	4
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Pengertian Analisis Bisnis	6
2.1.1. Jenis Analisis Bisnis	6
2.1.2. Komponen Analisis bisnis	8
2.1.2.1. Analisis Lingkungan dan Strategi Bisnis	8
2.1.2.2. Analisis Akuntansi	8
2.1.2.3. Analisis Keuangan	10
2.1.2.3.1. Alasan Melakukan Analisis Keuangan	11
2.1.2.3.2. Kendala dalam Melakukan Analisis Keuangan	13
2.1.2.4. Analisis Prospektif	15
2.1.2.4.1. Penyusunan Projected Income Statement	17
2.1.2.4.2. Penyusunan Projected Balance Sheet	19
2.1.2.4.3. Penyusunan Projected Cash Flow	22
2.1.2.4.3.1. Aktivitas Operasional	22
2.1.2.4.3.2. Aktivitas Investasi	24

2.1.2.4.3.3. Aktivitas Pendanaan	39
2.2. Pengertian Kinerja	53
2.2.1. Kinerja Keuangan dan Non Keuangan	54
2.2.2. Cara Menganalisis Kinerja Keuangan	55
2.2.3. Komponen Kinerja Keuangan	56
2.3. Strategi Keuangan	62
BAB III METODE PENELITIAN	64
BAB IV PEMBAHASAN	
4.1. Menenal Perusahaan yang Diteliti	69
4.1.1. Komunitas Industri	71
4.1.2. Kondisi Ekonomi Indonesia 2008	75
4.1.3. Kondisi Ekonomi Indonesia 2009	76
4.1.4. Kondisi Ekonomi Indonesia 2010	77
4.1.5. Prospek Ekonomi dan Investasi 2011	79
4.1.5.1. Produksi Tembakau Rakyat	80
4.1.5.2. Ekspor Tembakau	81
4.1.5.3. Produksi Rokok Putih dalam Negeri	81
4.1.5.4. Produksi Rokok Kretek dalam Negeri	82
4.2. Asumsi untuk Menganalisis Kinerja Keuangan	83
4.3. Kelengkapan Laporan Keuangan	88
4.4. Faktor Menguntungkan dan Tidak Menguntungkan dari Kinerja	95
4.5. Kinerja Keuangan yang Dicapai Perusahaan Berdasarkan Hasil Perhitungan Perhitungan dari Laporan Keuangan	103
4.5.1. Likuiditas	112
4.5.2. Profitabilitas	118
4.5.3. Solvabilitas	126
4.5.4. Hal-hal Lain	129
4.6. Peramalan dan Asumsi yang Digunakan	130
4.7. Analisis dan Hasil Pengujian Hipotesis	139

BAB V KESIMPULAN

5.1. Latar Belakang Perusahaan	147
5.2. Asumsi-asumsi yang Mendukung yang Digunakan untuk Menganalisis Kinerja Keuangan Perusahaan	147
5.3. Kelengkapan Laporan Keuangan dan Informasi Lainnya yang Digunakan untuk Menganalisis Kinerja Keuangan Perusahaan	147
5.4. Faktor-faktor yang Menguntungkan dan Tidak Menguntungkan Baik Kuantitatif maupun Kualitatif dari Kinerja Perusahaan	148
5.5. Kinerja Keuangan yang Dicapai Perusahaan Berdasarkan Hasil Perhitungan yang Telah Dilakukan Sebelumnya	149
5.6. Ramalan, Estimasi, dan Interpretasi yang Akan Diusulkan untuk Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan di Masa Yang Akan Datang	150

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BIODATA PENULIS

DAFTAR GAMBAR

- Gambar 4.1. Pergerakan Current Ratio
- Gambar 4.2. Pergerakan Acid Test Ratio
- Gambar 4.3. Pergerakan Inventory Turnover
- Gambar 4.4. Pergerakan Days to Manufacture and Sell Inventory
- Gambar 4.5. Pergerakan Trade Receivable Turnover
- Gambar 4.6. Pergerakan Trade Collection Period (Days)
- Gambar 4.7. Pergerakan Payment Period (Days)
- Gambar 4.8. Pergerakan Gross Profit Margin
- Gambar 4.9. Pergerakan Operating Profit Margin (Pretax)
- Gambar 4.10. Pergerakan NOPAT Margin
- Gambar 4.11. Pergerakan Net Profit Margin
- Gambar 4.12. Pergerakan Working Capital Turnover
- Gambar 4.13. Pergerakan Fixed Asset Turnover
- Gambar 4.14. Pergerakan Total Asset Turnover
- Gambar 4.15. Pergerakan Return on Asset
- Gambar 4.16. Pergerakan Return on Operating Asset
- Gambar 4.17. Pergerakan Return on Common Equity
- Gambar 4.18. Pergerakan Total Debt to Equity
- Gambar 4.19. Pergerakan Long Term Debt to Equity
- Gambar 4.20. Pergerakan Times Interest Earned

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1.	Daerah Penghasil Industri Rokok di Indonesia
Tabel 4.2.	Laporan Posisi Keuangan
Tabel 4.3.	Laporan Laba Rugi
Tabel 4.4.	Laporan Perubahan Ekuitas
Tabel 4.5.	Laporan Arus Kas
Tabel 4.6.	SWOT Analysis
Tabel 4.7.	Common Size – Laporan Posisi Keuangan terhadap Total Assets
Tabel 4.8.	Common Size – Laporan Posisi Keuangan terhadap Total Setiap Kategori
Tabel 4.9.	Common Size – Laporan Laba Rugi terhadap Net Sales
Tabel 4.10.	Comparative Analysis Balance Sheet Year to Year Analysis
Tabel 4.11.	Comparative Analysis Laporan Laba Rugi Year to Year Change Analysis
Tabel 4.12.	Ratio Analysis
Tabel 4.13.	Perincian Piutang Lain-lain
Tabel 4.14.	Residual Income dengan 6 Parameter
Tabel 4.15.	Forecast
Tabel 4.16.	Adjusted Forecast
Tabel 4.17.	Paired Sample t-test 2007-2008
Tabel 4.18.	Paired Sample t-test 2008-2009
Tabel 4.19.	Paired Sample t-test 2009-2010
Tabel 4.20.	Nilai t table
Tabel 4.21.	Hasil Paired Sample t-test

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 4.1. Output Uji t Paired Rasio 2010 dan 2009
- Lampiran 4.2. Output Uji t Paired Rasio 2009 dan 2008
- Lampiran 4.3. Output Uji t Paired Rasio 2008 dan 2007
- Lampiran 4.4. Output Uji t Paired Rasio Liquidity 2010 dan 2009
- Lampiran 4.5. Output Uji t Paired Rasio Liquidity 2009 dan 2008
- Lampiran 4.6. Output Uji t Paired Rasio Liquidity 2008 dan 2007
- Lampiran 4.7. Output Uji t Paired Rasio Solvency 2010 dan 2009
- Lampiran 4.8. Output Uji t Paired Rasio Solvency 2009 dan 2008
- Lampiran 4.9. Output Uji t Paired Rasio Solvency 2008 dan 2007
- Lampiran 4.10. Output Uji t Paired Rasio Return On Investment 2010 dan 2009
- Lampiran 4.11. Output Uji t Paired Rasio Return On Investment 2009 dan 2008
- Lampiran 4.12. Output Uji t Paired Rasio Return On Investment 2008 dan 2007
- Lampiran 4.13. Output Uji t Paired Rasio Operating Performance 2010 dan 2009
- Lampiran 4.14. Output Uji t Paired Rasio Operating Performance 2009 dan 2008
- Lampiran 4.15. Output Uji t Paired Rasio Operating Performance 2008 dan 2007
- Lampiran 4.16. Output Uji t Paired Rasio Asset Utilization 2010 dan 2009
- Lampiran 4.17. Output Uji t Paired Rasio Asset Utilization 2009 dan 2008
- Lampiran 4.18. Output Uji t Paired Rasio Asset Utilization 2008 dan 2007

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Dalam era globalisasi, dunia usaha mengalami perkembangan yang sangat pesat, persaingan bisnis tidak hanya dalam ruang lingkup nasional, tetapi meluas hingga mencakup ruang lingkup internasional. Untuk dapat mempertahankan eksistensinya, perusahaan perlu memiliki kesiapan dalam menghadapi berbagai hambatan dan tantangan dan secara terus – menerus melakukan upaya perbaikan dalam segala aspek. Persaingan yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk dapat terus meningkatkan daya saingnya sehingga dibutuhkan suatu strategi yang tepat. Mengetahui setiap kekuatan dan kelemahan yang ada di dalam perusahaan adalah hal penting yang harus dilakukan sebelum menyusun suatu strategi. Selain itu, perusahaan juga perlu menetapkan tujuan sebagai acuan dalam menjalankan kegiatan usahanya dan mengatur sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien.

Kinerja perusahaan dapat diartikan sebagai hasil dari pelaksanaan serangkaian kegiatan yang dilakukan oleh seluruh unsur di dalam perusahaan sebagai proses pencapaian tujuan. Kinerja perusahaan yang baik akan terlihat dari tingkat produktivitas, efektivitas, dan efisiensi yang baik pula. Tingkat produktivitas yang baik dapat ditunjukkan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan produk atau jasa yang dapat memenuhi dan diminati oleh konsumen di pasar. Tingkat efektivitas berkaitan dengan pencapaian perusahaan atas setiap tujuan yang ditetapkan sebelumnya. Sedangkan, kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk melaksanakan kegiatan usaha akan memengaruhi tingkat efisiensi perusahaan. Ketiga unsur tersebut, yaitu

produktivitas, efektivitas, dan efisiensi, merupakan unsur utama yang mencerminkan kinerja suatu perusahaan.

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu. Namun, tidak cukup hanya dilihat dari informasi – informasi yang tersaji dalam laporan keuangan. Analisis laporan keuangan diperlukan untuk menggali informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi keuangan, perkembangan usaha, dan peluang – peluang lainnya untuk perbaikan perusahaan di masa yang akan datang. Salah satu teknik yang dapat dilakukan untuk menganalisis laporan keuangan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan, yang menggambarkan hubungan antara pos perkiraan yang satu dengan pos perkiraan lainnya. Rasio – rasio keuangan tersebut bukan merupakan hasil akhir yang mutlak dalam menilai kemampuan perusahaan, tetapi dibutuhkan juga informasi non-keuangan yang akan mendukung hasil analisis kondisi perusahaan yang lebih lengkap.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengukuran Kinerja Bisnis sebagai Sumber Informasi Bagi Manajemen untuk Menetapkan Keputusan Bisnis (Suatu Kasus pada Sebuah Perusahaan Tembakau di Solo)”**.

1.2. Identifikasi Masalah

1. Bagaimanakah latar belakang perusahaan, komunitas industrinya serta kondisi ekonomi yang berhubungan pada saat itu?
2. Bagaimanakah asumsi-asumsi yang mendukung yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan?

3. Bagaimanakah kelengkapan laporan keuangan dan informasi lainnya yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan (termasuk rasio, trend, dan statistik lainnya yang relevan)?
4. Apa sajakah faktor-faktor yang menguntungkan dan tidak menguntungkan baik kuantitatif maupun kualitatif dari kinerja perusahaan?
5. Sejauh manakah kinerja keuangan yang dicapai perusahaan berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya?
6. Bagaimanakah ramalan, estimasi, dan interpretasi yang akan diusulkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Mengetahui latar belakang perusahaan, komunitas industrinya serta kondisi ekonomi yang berhubungan pada saat itu.
2. Mengetahui asumsi-asumsi yang mendukung yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan.
3. Mengetahui kelengkapan laporan keuangan dan informasi lainnya yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan (termasuk rasio, trend, dan statistik lainnya yang relevan).
4. Mengetahui faktor-faktor yang menguntungkan dan tidak menguntungkan baik kuantitatif maupun kualitatif dari kinerja perusahaan.
5. Mengetahui sejauh manakah kinerja keuangan yang dicapai perusahaan berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan sebelumnya.
6. Mengetahui ramalan, estimasi, dan interpretasi yang akan diusulkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

1.4. Kerangka Pemikiran

Strategi menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan menyesuaikan kemampuan yang dimiliki dengan kesempatan yang ada di pasar untuk mencapai tujuan. Penetapan strategi merupakan proses yang krusial bagi perusahaan. Dalam penetapan strategi, perusahaan terlebih dahulu harus mengetahui kemampuan yang dimilikinya. Salah satu cara untuk mengetahui kemampuan tersebut, adalah melalui penilaian kinerja.

Kinerja perusahaan dapat diartikan sebagai hasil dari pelaksanaan serangkaian kegiatan yang dilakukan oleh seluruh unsur di dalam perusahaan sebagai proses pencapaian tujuan. Dalam pengukuran kinerja, perusahaan dapat menggunakan laporan keuangan sebagai salah satu sumber informasi. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan yang terjadi dalam perusahaan selama suatu periode. Dengan melakukan analisis laporan keuangan (diantaranya melalui *comparative analysis*, *common size*, dan analisis rasio), perusahaan dapat mengetahui bagaimana kinerja keuangan selama periode yang dianalisis dan apa sajakah kemampuan serta kelemahan yang dimiliki perusahaan dari sisi keuangan. Namun analisis laporan keuangan memiliki keterbatasan, yaitu tidak tergambarkannya kondisi non keuangan perusahaan dalam hasil analisis tersebut. Untuk menggambarkan kondisi keuangan dan non keuangan perusahaan, analis dapat melakukan analisis bisnis.

Analisis bisnis merupakan proses mengevaluasi prospek ekonomis dan risiko perusahaan. Tujuan dari analisis bisnis adalah untuk meningkatkan kualitas dari *business decision*, evaluasi dilakukan atas seluruh informasi yang tersedia terkait kondisi keuangan, manajemen, rencana dan strategi, serta lingkungan usaha perusahaan. Analisis bisnis terdiri dari beberapa komponen, yaitu: analisis lingkungan dan strategi bisnis, analisis ekuitas, analisis keuangan, dan analisis prospektif.

Pengukuran kinerja bisnis yang dilakukan melalui analisis bisnis, dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan, yang kemudian dapat disesuaikan dengan kesempatan yang terdapat di pasar. Estimasi dan peramalan yang dilakukan melalui analisis bisnis dapat digunakan sebagai acuan yang pada akhirnya dapat digunakan oleh pihak manajemen perusahaan untuk pengambilan keputusan bisnis di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Pengertian Analisis Bisnis

Menurut Subramanyam: 2009, analisis bisnis merupakan proses mengevaluasi prospek ekonomis dan risiko perusahaan. Tujuan dari analisis bisnis ini adalah untuk meningkatkan kualitas dari *business decision*, evaluasi dilakukan atas seluruh informasi yang tersedia terkait kondisi keuangan, manajemen, rencana dan strategi, serta lingkungan usaha perusahaan.

Analisis laporan keuangan merupakan bagian dari analisis bisnis. Penerapan teknik-teknik dan cara-cara untuk menganalisis laporan keuangan (*general-purpose financial statements*) dan data lain yang terkait, sehingga diperoleh estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis.

Analisis laporan keuangan mengurangi ketidakpastian dari analisis bisnis, sehingga analisis bisnis dapat dijalankan secara sistematis dan efektif.

2.1.1. Jenis-jenis Analisis Bisnis

Subramanyam (2009) menyatakan bahwa analisis bisnis dapat dibagi ke dalam dua jenis, yaitu:

1. Analisis Kredit

Analisis kredit merupakan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan membayar hutang (*creditworthiness*). Tujuan analisis ini lebih fokus pada bagaimana menekan risiko. Ada dua unsur dalam analisis ini yaitu likuiditas dan solvabilitas.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memperoleh uang kas dalam rangka melunasi hutang-hutangnya yang jatuh tempo. Kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka panjang disebut dengan solvabilitas.

Kreditur adalah pihak yang meminjamkan uang kepada perusahaan dengan tujuan mendapatkan imbalan bunga. Terkait transaksi pembelian barang dagangan dari pemasok, biasanya perusahaan diberikan jangka waktu pembayaran (*credit term*) 30 hari sampai dengan 60 hari. Pemasok dalam hal ini juga bertindak sebagai *trade creditors*. *Nontrade creditors* disebut juga *debtholders* adalah pihak-pihak yang meminjamkan uang kepada perusahaan dalam jangka waktu pendek maupun panjang.

2. Analisis Ekuitas

Equity investor adalah pihak-pihak yang membeli surat saham yang diterbitkan oleh perusahaan. Mereka menyediakan dana bagi perusahaan dengan imbalan menanggung *risks* dan *rewards* terkait kepemilikan mereka. Oleh karena itu, mereka sering disebut sebagai pihak yang memperoleh *residual interest*. *Equity investor* melakukan analisis teknikal dan atau analisis fundamental. Analisis teknikal dilakukan dengan menggunakan alat bantu berupa grafik-grafik yang menggambarkan pola harga dan volume saham pada masa lampau. Analisis fundamental dilakukan untuk menentukan *intrinsic value* perusahaan dengan menganalisis dan menginterpretasikan faktor-faktor kunci terkait kondisi ekonomi, industri dan perusahaan. Bagian utama dalam analisis fundamental adalah analisis terhadap kinerja dan posisi keuangan perusahaan. Dengan membandingkan *intrinsic value* atau *fundamental value* dengan harga pasar dari

saham, membantu investor untuk menentukan strategi apakah akan *buy*, *hold* atau *sell*.

2.1.2. Komponen dari Analisis Bisnis

Analisis bisnis terdiri dari beberapa komponen, yaitu analisis lingkungan dan strategi bisnis, analisis akuntansi, analisis keuangan, dan analisis prospektif (Subramanyam:2009)

2.1.2.1. Analisis Lingkungan dan Strategi Bisnis

Analisis lingkungan dan strategi bisnis merupakan proses yang sangat penting, bersifat kompleks dan subjektif, serta memerlukan sudut pandang interdisiplin. Terdiri dari analisis industri dan analisis strategi.

Industri adalah sekelompok kompetitor yang melakukan segala usaha untuk memperoleh *bargaining power* terkait pelanggan dan pemasok, serta secara aktif berkompetisi di antara mereka untuk menghadapi pendatang baru dan produk substitusi. Prospek dan struktur industri menjadi *driver* (sangat mempengaruhi) profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, perlu melakukan analisis industri. Dalam analisis strategi, kita mengevaluasi keputusan bisnis dan kesuksesan perusahaan dalam memperoleh *competitive advantage*.

2.1.2.2. Analisis Akuntansi

Akuntansi tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasannya seperti penggunaan *judgement*, keterbatasan dalam *uniformity*, penetapan standar yang tidak terlepas dari proses politik. Keterbatasan-keterbatasan ini menimbulkan masalah *comparability* dan *accounting distortion*. Masalah *comparability* timbul jika perusahaan yang berbeda untuk transaksi atau *event* yang sama menggunakan kebijakan akuntansi yang berbeda. Satu perusahaan yang

mengubah kebijakan akuntansinya sepanjang waktu, juga akan menimbulkan masalah *comparability*. *Financial statement* adalah laporan keuangan yang bertujuan umum (*general purposes*). Untuk memenuhi kebutuhan analisis bagi masing-masing pengguna perlu dilakukan *adjustment* terhadap *financial statement*.

Accounting distortion adalah penyimpangan antara informasi yang dilaporkan dengan kenyataan yang sebenarnya. Adapun penyebab dari terjadinya distorsi antara lain adalah kelemahan dalam accounting standar seperti accounting standar adalah hasil dari *political process*, penggunaan *historical cost*, *conservatism*. *Accounting distortion* biasanya terjadi dalam 3 bentuk yaitu *estimation error*, *earnings management*, dan *accounting standard* yang memang gagal untuk menangkap *economic reality*. *Accounting distortion* menimbulkan *accounting risk*. Oleh karena itu dilakukan analisis akuntansi, yaitu suatu proses mengevaluasi kondisi keuangan menurut akuntansi dan menyesuaikannya sehingga lebih menggambarkan kondisi ekonomis perusahaan. Tujuan utamanya adalah mengurangi *accounting risk* dan memperbaiki *economic content* dalam *financial statement*.

Analisis akuntansi dapat dilakukan dalam melalui dua tahap, yaitu:

1. Mengevaluasi *earnings quality*, langkah-langkah:
 - a. Lakukan identifikasi dan penilaian terhadap kebijakan-kebijakan akuntansi yang utama. Apakah kebijakan akuntansi yang diterapkan perusahaan rasional atau agresif, apakah sesuai dengan norma industri dan bagaimana dampaknya terhadap laporan keuangan.
 - b. Lakukan evaluasi terhadap tingkat fleksibilitas akuntansi. Untuk industri-industri tertentu yang fleksibilitas tinggi akan menghasilkan *earnings quality* yang lebih rendah.
 - c. Menentukan strategi pelaporan

Apakah perusahaan menggunakan strategi yang agresif atau apakah perusahaan mempunyai *clean audit report*.

- d. Mengidentifikasi dan menaksir *red flags*.

Red flags adalah tanda bagi analis akan adanya masalah serius dalam perusahaan. Contoh secara konsisten melaporkan *earnings* lebih tinggi dari pada *operating cash flow*, sering dilakukannya *one time charges (big bath)*, mundurnya auditor, *qualified audit report*.

2. Menyesuaikan *financial statement*

Merupakan langkah terakhir dalam analisis akuntansi. Adjustment yang umum dilakukan terkait kapitalisasi dari *operating lease*, mengakui beban kompensasi atas penerbitan *employee stock option*, *adjustment* terhadap *one time charges*.

2.1.2.3. Analisis Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah proses mengubah data menjadi informasi yang berguna pada laporan keuangan. Analisis ini berguna untuk mengambil sebuah keputusan mengenai apa yang akan dilakukan oleh perusahaan. Contohnya keputusan untuk melakukan investasi dan keputusan untuk melakukan transaksi bisnis (M.Zafar Iqbal :2002).

Menurut Subramanyam (2009), dalam analisis keuangan, analis menggunakan laporan keuangan untuk menganalisis posisi keuangan dan kinerja perusahaan serta menaksir kinerja keuangan di masa yang akan datang. Analisis keuangan terdiri dari analisis profitabilitas, analisis sumber dan penggunaan dana (*fund*) dan analisis risiko. Analisis profitabilitas merupakan evaluasi dari *return on investment* perusahaan. Analisis risiko merupakan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi komitmennya.

2.1.2.3.1. Alasan Melakukan Analisis Keuangan

Ada beberapa alasan untuk melakukan analisis laporan keuangan (M.Zafar Iqbal:2002):

a. Ketersediaan tingkat pengembalian investasi yang tinggi

Investor biasanya lebih tertarik untuk melakukan investasi di negara berkembang karena dianggap memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Contohnya Asia, Amerika Latin, dan Afrika. Peluang di negara berkembang mencakup investasi dalam sekuritas perusahaan bisnis. Termasuk juga sekuritas yang dikeluarkan oleh pemerintah untuk memenuhi kebutuhan modal mereka untuk pengeluaran yang direncanakan pada program-program pembangunan, khususnya yang melibatkan proyek-proyek infrastruktur dan rencana untuk memenuhi kewajiban utang jatuh tempo.

b. Diversifikasi risiko pada pasar negara berkembang

Fund manager tertarik pada diversifikasi risiko. Sementara beberapa pasar negara berkembang mungkin akan berubah-ubah, ada juga yang tidak berubah. Alasannya adalah bahwa siklus bisnis mereka tidak terkait satu sama lain, mereka pun tidak bergerak bersama-sama dengan dunia industri.

c. Posisi untuk persaingan

Investor di bidang barang publik cenderung berinvestasi di negara yang populasinya banyak karena permintaan akan barang publik pun banyak, sebagai contoh General Electric memilih India, China, dan Mexico sebagai target pasar untuk ekspansi. Namun untuk memerangi persaingan, investor

juga perlu mewaspadaikan para pesaing dengan cara memperoleh akses ke faktor produksi, seperti biaya tenaga kerja yang murah, teknologi, bahan mentah, dan lain-lain, sebagai upaya perusahaan agar menjadi lebih kompetitif.

d. Apresiasi terhadap investasi terkait currency

Ketika mata uang suatu negara menjadi lebih kuat dan relative berharga terhadap negara lain, nilai investasi yang dilakukan di wilayah tersebut juga semakin dihargai. Dengan menganalisis laporan keuangan, investor dapat menentukan pilihan di negara mana ia akan berinvestasi. Investor pasti memilih berinvestasi di negara yang memiliki mata uang yang kuat, agar nilai investasi mereka di negara tersebut dapat terus naik.

e. Mengendurnya regulasi mengenai ownership

Beberapa negara justru membatasi investor asing untuk berinvestasi di negaranya, tetapi pada masa kini justru banyak negara yang mengizinkan perusahaan asing untuk menguasai sebuah perusahaan secara penuh karena banyak negara telah menerapkan reformasi ekonomi. Ini termasuk penghapusan batas-batas kepemilikan ekuitas untuk orang asing. Perusahaan multinasional kini mampu memperoleh anak perusahaan di berbagai negara. Hubungan ini memastikan bahwa perusahaan induk dapat mengandalkan anak perusahaan sebagai komponen integral dari rencana strategis.

f. Analisis industri dan pesaing

Analisis dari laporan keuangan pesaing dibutuhkan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan tersebut. Sehingga terkadang keputusan

perusahaan sangat tergantung dari strategi pesaing, seperti menentukan harga barang dan jasa.

g. Keputusan terkait transaksi bisnis

Informasi keuangan sangat dibutuhkan untuk membuat keputusan operasi dan keuangan. Informasi keuangan juga sangat membantu pada saat melakukan negosiasi dalam menentukan harga yang disepakati antara penjual dan pembeli.

2.1.2.3.2. Kendala dalam Melakukan Analisis Laporan Keuangan

Berikut adalah beberapa kendala yang dapat timbul dalam melakukan analisis laporan keuangan (M.Zafar Iqbal:2002):

a. Keterbatasan data

Kebanyakan negara berkembang memiliki keterbatasan dalam sistem yang digunakan untuk mengakumulasi data sehingga tingkat kepercayaan data yang dihasilkan dapat berkurang.

b. Kecukupan dari disclosure

Terkadang negara industri melakukan disclosure hanya untuk kepentingan hukum saja dan tidak dipublikasikan ke negara lain sehingga beberapa laporan keuangan yang dibutuhkan oleh kebanyakan negara tidak dapat diketahui oleh negara yang membutuhkan informasi tersebut.

c. Ketepatan waktu dari informasi

Agar dapat berguna, informasi harus adequate (cukup), relevant (nyata), accurate (akurat), dan juga timely (tepat waktu). Seharusnya pengguna menerima informasi dengan cepat sehingga informasi yang didapat masih relevan. Agar dapat relevan, data yang dihasilkan harus sesuai dengan waktunya, tidak usang. Maka dari itu, kebanyakan perusahaan membuat laporan keuangan secara kuartal tiap tahunnya, sehingga data masih tetap dapat dianalisis secara tepat dan relevan.

d. Bahasa dan terminologi

Tiap-tiap negara menyajikan laporan keuangan dalam bahasa yang berbeda-beda. Perbedaan terminologi, bahkan ketika bahasa yang sama digunakan, menciptakan berbagai tingkat kesulitan. Analisis keuangan dan investor yang maju cenderung beradaptasi dengan cepat untuk perbedaan terminologi ketika tidak ada perbedaan dalam definisi mereka. Ketika istilah yang sama memiliki definisi yang berbeda di negara yang berbeda, ini dapat menimbulkan tantangan yang lebih besar dalam melakukan analisis.

e. Perbedaan mata uang

Bekerja dengan mata uang asing memerlukan beberapa pengalaman untuk membiasakan diri. Akan sulit dan membingungkan bagi investor dan analis keuangan jika mereka harus menggunakan informasi dalam laporan keuangan dengan mata uang yang berbeda-beda.

f. Perbedaan format laporan keuangan

Penyajian laporan keuangan di tiap negara mungkin saja berbeda. Contohnya di Jerman, mencantumkan fixed asset terlebih dahulu baru kemudian diikuti dengan current asset.

2.1.2.4. Analisis Prospektif

Analisis prospektif merupakan *forecasting* terhadap hasil di masa yang akan datang terkait laba dan atau arus kas. Tujuan akhirnya adalah dapat mengestimasi *company value*.

Analisis bisnis dilakukan oleh berbagai pihak, internal atau eksternal perusahaan, dengan tujuan dan kepentingan yang berbeda-beda. Keputusan pihak-pihak tersebut, berkaitan dengan kelangsungan hubungannya dengan perusahaan, dipengaruhi oleh pemahaman mereka atas prospek dan resiko perusahaan. Oleh karena itu mereka akan melakukan analisis prospek dalam usaha memprediksi kondisi perusahaan di masa yang akan datang, yang selanjutnya akan mempengaruhi keputusan mereka.

Analisis prospek merupakan tahap terakhir dalam analisis bisnis. Dalam analisis ini, dilakukan *forecasting* mengenai hasil operasi (profit/loss dan cash flows) dan kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang berdasarkan asumsi-asumsi tertentu. Pada tahap analisis prospek akan disusun projected financial statements (meliputi Balance Sheet, Income Statement, dan Statement of Cash Flows) berdasarkan pola perilaku perusahaan di masa lalu dan prediksi mengenai kondisi eksternal dan kebijakan/strategi manajemen di masa yang akan datang. Tidak ada hal yang pasti dalam analisis prospek karena analisis ini banyak melibatkan judgment berdasarkan data yang dimiliki dan interpretasi atas data tersebut.

Data yang dibutuhkan untuk melakukan analisis prospek, antara lain:

- a. Hasil analisis atas kinerja perusahaan di masa lalu. Analisis atas kinerja masa lalu dilakukan pada tahap *financial analysis* dan hasil analisis tersebut memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan, strategi dan kebijakan manajemen, serta praktek bisnis perusahaan di masa lalu.
- b. Strategi manajemen di masa yang akan datang terkait dengan pencapaian tujuan perusahaan, misalnya: perolehan aktiva tetap, peluncuran produk baru.
- c. Kebijakan perusahaan di masa yang akan datang, terkait dengan kebijakan akuntansi yang dipilih dan kebijakan intern perusahaan lainnya, misalnya: kebijakan kredit, pembelian, dan lainnya.
- d. Prediksi atas kondisi industri di masa yang akan datang, misalnya: kemungkinan adanya pemain baru, teknologi baru, kondisi persaingan, dan lainnya.
- e. Prediksi atas kondisi makro ekonomi di masa yang akan datang, misalnya: adanya peraturan undang-undang atau peraturan pemerintah yang baru (pajak, ekspor-impor, ketenagakerjaan, dan lainnya), nilai tukar Rp, tingkat inflasi, dan lainnya.

Melalui penyusunan *projected financial statements*, manajemen dapat melihat pengaruh dari strategi dan kebijakan yang dipilih dengan asumsi kondisi eksternal tertentu terhadap profit dan cash flows perusahaan, serta kondisi keuangan perusahaan. Melalui penyusunan *projected financial statements*, manajemen dapat juga mengidentifikasi adanya kebutuhan dana dari pihak ketiga melalui tambahan utang atau penerbitan saham.

Analisis prospek dimulai dengan penyusunan projected Income Statement, lalu projected Balance Sheet, dan terakhir projected Statement of Cash Flows. Penyusunan masing-masing projected financial statements, dimulai dengan pemilihan rasio-rasio yang dianggap cukup mewakili untuk dapat menggambarkan pola perilaku perusahaan di masa lalu (merupakan output dari financial analysis). Kemudian, menyesuaikan besaran rasio-rasio tersebut berdasarkan prediksi atas perubahan kondisi eksternal dan kebijakan/strategi yang akan diambil manajemen. Terakhir, melakukan forecasting berdasarkan rasio yang telah disesuaikan.

2.1.2.4.1. Penyusunan Projected Income Statement

Dalam penyusunan projected financial statements, projected Income Statement perlu disusun terlebih dahulu karena laporan tersebut dapat memberikan informasi mengenai pengaruh dari kebijakan/strategi perusahaan dengan asumsi kondisi eksternal tertentu terhadap profit perusahaan. Untuk mengetahui estimated profit atau loss, maka tentunya kita perlu mengetahui pendapatan dan beban yang diperkirakan akan terjadi.

Penyusunan projected income statement dimulai dengan menetapkan estimasi nilai pendapatan (sales atau service revenue) untuk periode yang akan datang. Penetapan estimasi nilai pendapatan perlu dilakukan terlebih dahulu karena kegiatan perusahaan akan dipengaruhi oleh tingkat pendapatan yang ingin dicapai. Misalnya, pencapaian tingkat penjualan tertentu akan mempengaruhi jumlah dan waktu dari kegiatan produksi, kegiatan pemasaran, dan capital expenditure yang perlu dilakukan perusahaan, sehingga selanjutnya akan mempengaruhi beban yang diperkirakan akan terjadi pada periode tertentu.

Estimasi atas nilai pendapatan diperoleh melalui teknik forecasting berdasarkan pola fluktuasi pendapatan di masa lalu (hasil trend analysis), umumnya dinyatakan dalam prediksi

sales growth dari tahun ke tahun. Selain berdasarkan data masa lalu melalui teknik forecasting, dalam penetapan sales growth juga perlu dipertimbangkan siklus bisnis perusahaan, strategi dan kebijakan terkait kegiatan produksi dan kegiatan perusahaan lainnya, dan kondisi eksternal yang memiliki pengaruh signifikan. Jika untuk forecasting digunakan data interim report masa lalu, maka perlu juga dipertimbangkan faktor musiman yang akan mempengaruhi fluktuasi pendapatan selama satu tahun.

Selanjutnya, setelah estimasi data pendapatan diperoleh, maka dilakukan prediksi atas berbagai jenis beban dan profit yang nilainya terkait dengan nilai pendapatan atau item lain yang lebih relevan. Untuk melakukan hal tersebut maka akan digunakan beberapa rasio.

Beberapa jenis rasio yang umum digunakan adalah:

- a. Gross profit percentage.

Besaran rasio dari data masa lalu perlu disesuaikan jika terjadi perubahan kebijakan harga, persaingan, komposisi barang yang ditawarkan, dan lainnya.

- b. Operating (cash only) expense/Sales.

Besaran rasio dari data masa lalu perlu disesuaikan jika terjadi perubahan dalam operasional perusahaan, misalnya: employee turnover, penggunaan mesin baru, dan lainnya.

Jika berdasarkan data masa lalu diketahui bahwa perilaku selling expense secara signifikan berbeda dengan perilaku general and administrative expense, dan datanya tersedia, maka rasio tersebut dapat dibedakan menjadi:

- Selling expense/Sales
- General and administrative expense/Sales

- c. Depreciation expense/Beginning balance gross PPE.

Dengan menggunakan rasio tersebut, diasumsikan bahwa perubahan (pembelian atau penjualan PPE) terjadi di akhir projected periode.

d. Interest expense/Beginning balance interest-bearing debt

Dengan menggunakan rasio tersebut, diasumsikan bahwa perubahan (penambahan atau pelunasan utang) terjadi di akhir projected periode.

e. Income tax/Pretax profit

2.1.2.4.2. Penyusunan Projected Balance Sheet

Untuk pencapaian tingkat pendapatan tertentu, diperlukan investasi dalam modal kerja maupun aktiva tetap. Adanya tambahan atau perubahan investasi akan mempengaruhi sumber pendanaan. Besarnya investasi/pendanaan yang diperlukan dapat diperkirakan dengan melihat hubungan antara aktiva/passiva tertentu dengan tingkat pendapatan, yaitu dilihat dari turnover ratio. Turnover ratio yang umum digunakan adalah:

a. Receivable turnover.

Besaran rasio dari data masa lalu perlu disesuaikan jika terjadi perubahan kebijakan pemberian kredit dan penagihan, kondisi dan komposisi konsumen, dan lainnya.

b. Inventory turnover

Besaran rasio dari data masa lalu perlu disesuaikan jika terjadi perubahan komposisi barang yang ditawarkan, ketersediaan barang, dan lainnya.

c. Accounts payable turnover

Besaran rasio dari data masa lalu perlu disesuaikan jika terjadi perubahan syarat pembelian, dan lainnya.

Besaran akun-akun yang lain ditentukan dengan menggunakan rasio lain atau berdasarkan judgment. Nilai PPE diperoleh dengan menjumlahkan nilai ending balance periode lalu dengan estimasi capital expenditure yang akan dilakukan. Besaran capital expenditure biasanya tidak terdapat dalam laporan keuangan, sehingga perlu dicari dari sumber lain, misalnya dari: notes to financial statements, management discussion and analysis section dalam annual report, atau historical statement of cash flows. Besaran capital expenditure juga dapat diestimasi melalui rasio capital expenditure terhadap pendapatan.

Besaran akun-akun tergolong sumber dana dapat diperoleh melalui berbagai cara, sebagai berikut:

a. Long-term liabilities

Nilai long-term liabilities dapat diperoleh melalui perhitungan sebagai berikut: saldo akhir long-term liabilities periode lalu ditambah dengan tambahan financing yang direncanakan, dikurangi dengan pelunasan yang direncanakan, dan dikurangi dengan current maturities of long-term debt. Informasi mengenai current maturities dapat dilihat dari informasi pada notes to financial statements atau diasumsikan sama dengan periode sebelumnya.

Nilai long-term liabilities dapat juga ditetapkan melalui penetapan rasio financial leverage ($\text{Total assets/Stockholders' equity}$) yang ingin dipertahankan atau dicapai manajemen.

b. Paid-in Capital

Informasi perubahan paid-in capital dapat diperoleh berdasarkan informasi pada MD&A atau press release mengenai indikasi perusahaan untuk menerbitkan saham baru atau melakukan share buybacks.

c. Retained Earnings

Saldo retained earnings diperoleh melalui perhitungan sebagai berikut: RE akhir periode lalu + estimated net income/loss dari projected income statements – dividend yang diumumkan. Besaran dividend yang diumumkan pada suatu periode tertentu sangat dipengaruhi kebijakan dan kebiasaan perusahaan. Untuk memperkirakan besarnya dividend pada suatu periode tertentu, dapat dilihat dari historical payout rasio, kecuali dapat diperoleh informasi lain.

d. Untuk akun-akun lain dalam aktiva atau passiva perusahaan, jika jumlahnya tidak signifikan atau data tidak tersedia, maka dapat diasumsikan bahwa besarnya sama dengan periode lalu.

Setelah besaran untuk seluruh akun dalam Balance Sheet (kecuali cash) ditetapkan, maka disusunlah projected Balance Sheet. Selisih antara saldo aktiva dan passiva dimasukkan sebagai saldo cash (plug number atau angka penggenap). Manajemen perusahaan umumnya menetapkan kebijakan terkait saldo minimum kas untuk menjamin kelancaran operasional perusahaan dan saldo maksimum kas untuk memastikan tidak diabaikannya alternatif investasi yang tersedia. Jika saldo kas sebagai angka penggenap tidak sesuai dengan kebijakan manajemen, maka akan dilakukan penyesuaian. Jika saldo kas terlalu besar, maka akan diinvestasikan. Jika terlalu kecil, bahkan negatif, maka akan dilakukan tambahan pendanaan. Keputusan yang diambil terkait saldo kas, akan mempengaruhi projected Income

Statement perusahaan (tambahan pendapatan atau beban) dan selanjutnya kembali mempengaruhi projected Balance Sheet perusahaan. Dengan demikian, proses penyusunan projected Income Statement dan projected Balance Sheet dapat dilakukan berulang-ulang.

2.1.2.4.3. Penyusunan Projected Statement of Cash Flows

Setelah projected Income Statement dan projected Balance Sheet disusun, maka disusunlah projected Statement of Cash Flow untuk memperlihatkan pengaruh dari asumsi atas kondisi eksternal di masa yang akan datang dan kebijakan/strategi perusahaan terhadap cash flows perusahaan. Seperti halnya dalam penyusunan historical statement of cash flows, dalam projected statement of cash flows aktivitas perusahaan juga dibedakan menjadi aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan.

2.1.2.4.3.1. Aktivitas Operasional

Laba merupakan selisih positif antara revenues/ gains dan expenses/ losses. Laba merupakan salah satu ukuran dari aktivitas operasi dan dihitung menggunakan basis akrual. Analisis perlu menganalisa laba dan komponennya untuk mengevaluasi kinerja perusahaan serta risiko yang dihadapi perusahaan dengan tujuan untuk memprediksi jumlah, waktu dan ketidakpastian dari arus kas di masa yang akan datang.

Terdapat dua konsep pengukuran laba yaitu:

1. Laba ekonomi (economic income)
 - a. Merupakan arus kas ditambah perubahan nilai wajar aktiva (present value atas cash flow di masa yang akan datang)

- b. Merupakan alat mengukur perubahan nilai pemegang saham. Laba ekonomi merupakan indikator dasar kinerja perusahaan dengan cara mengukur dampak keuangan seluruh kejadian pada suatu periode secara komprehensif
 - c. Laba ekonomi mencakup komponen berulang maupun tidak berulang. Laba ekonomi tidak terlalu bermanfaat untuk meramalkan potensi laba masa depan
 - d. Dalam laba ekonomi termasuk laba yang sudah terealisasi (cash flow) dan laba yang belum terealisasi (holding gain or loss)
2. Laba permanen (permanent income / sustainable income / recurring income)
- a. Merupakan rata-rata laba yang dapat diperoleh perusahaan sepanjang umurnya
 - b. Laba permanen merupakan fokus jangka panjang
 - c. Laba permanen merupakan proporsi langsung dari nilai perusahaan
 - d. Nilai perusahaan dapat dicerminkan dengan membagi laba permanen dengan biaya modal

Di samping dua konsep pengukuran laba di atas, dikenal pula konsep laba akuntansi yang memiliki ciri-ciri:

- a. Diukur berdasarkan konsep akuntansi akrual
- b. Laba akuntansi mencakup aspek laba ekonomi maupun laba permanen
- c. Laba akuntansi bukan merupakan pengukuran laba secara langsung, tetapi melalui pendekatan konseptual atas penyesuaian laba untuk tujuan analisis

Laba akuntansi secara konseptual mendekati laba ekonomi, misal akuntansi akrual mengkonversi arus kas menjadi suatu pengukuran (antara lain: penjualan kredit). Tetapi laba akuntansi merupakan produk lingkup pelaporan keuangan yang melibatkan standar akuntansi,

mekanisme pengaturan, dan insentif manajer. Oleh karena itu laba akuntansi dapat berbeda dengan laba ekonomi yang dapat menimbulkan distorsi akuntansi

Laba Akuntansi terdiri dari 3 komponen :

1. Laba permanen / berulang (permanent component) – terjadi sepanjang waktu. Laba ini identik dengan konsep laba ekonomi
2. Komponen sementara / tidak terulang / recurring (transitory component). Laba ini identik dengan konsep laba ekonomi
3. Komponen yang tidak relevan dengan nilai (value irrelevant component) – tidak memiliki konten ekonomi. Ini merupakan distorsi akuntansi (ketidaksempurnaan akuntansi)

Implikasi analisis:

1. Menyesuaikan laba akuntansi merupakan tugas penting dalam analisis keuangan
2. Menentukan tujuan analisis, misal mencari laba ekonomis atau laba permanen
3. Menentukan komponen laba, apakah berulang atau tidak berulang (recurring or non-recurring)

2.1.2.4.3.2. Aktivitas Investasi

Analisis aktivitas investasi dapat dibagi ke dalam beberapa komponen investasi:

a. Cash dan cash equivalents

Cash merupakan assets yang paling likuid sementara cash equivalents adalah assets yang memiliki likuiditas tinggi dan merupakan investasi jangka pendek yang siap untuk dikonversi menjadi kas serta memiliki jangka waktu jatuh tempo yang singkat.

Likuiditas merupakan konsep yang penting dalam analisa laporan keuangan. Likuiditas memberikan kesempatan pada perusahaan untuk mengambil keuntungan dari perubahan kondisi yang terjadi di pasar dan juga memungkinkan perusahaan untuk mengambil tindakan reaktif terhadap tindakan-tindakan strategis yang dilakukan oleh pesaing. Perusahaan-perusahaan di dunia memiliki jumlah liquid assets yang bervariasi, pada umumnya, persentase jumlah liquid assets terhadap total assets adalah berkisar antara 2%-22%. Perusahaan yang berada pada jenis industri yang lebih dinamis, cenderung lebih membutuhkan likuiditas yang lebih tinggi untuk mengambil kesempatan dan mengambil tindakan secara cepat jika terjadi perubahan pada kondisi pasar.

Dalam menganalisa berapakah jumlah liquid assets yang sebaiknya tersedia dalam perusahaan, ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan:

- Jika cash equivalents terlalu banyak diinvestasikan dalam equity securities, perusahaan akan menanggung risiko penurunan likuiditas jika pada suatu saat nilai pasar dari investasi tersebut menurun.
- Cash dan cash equivalents terkadang perlu dipertahankan sebagai pendukung perjanjian utang atau sebagai jaminan utang.

b. Receivables

Receivables merupakan jumlah piutang yang dimiliki perusahaan yang timbul dari penjualan produk atau jasa. Pada umumnya, perusahaan melaporkan receivables pada nilai Net Realizable Value- yaitu total receivables dikurangi allowances for uncollectible accounts. Pihak manajemen dapat melakukan estimasi jumlah allowances berdasarkan pengalaman, ekspektasi kondisi ekonomi dan industri, serta kebijakan penagihan yang dimiliki perusahaan.

Dalam mengelola receivables, ada aspek-aspek penting yang harus diperhatikan, yaitu:

- Collection risk

Perhitungan jumlah piutang tak tertagih biasanya didasarkan pada pengalaman masa lalu dan analisa industri. Namun perhitungan ini tidak terlepas dari subjektivitas yang kemudian berujung pada kesalahan (errors).

Informasi lengkap mengenai collection risk perusahaan biasanya tidak tercantum dalam laporan keuangan. Untuk menganalisa kolektibilitas dalam perusahaan, ada beberapa hal yang dapat dilakukan:

- i. Membandingkan receivables yang dimiliki pesaing sebagai persentase dari penjualan.
- ii. Menganalisa customer concentration – risiko akan meningkat saat receivables terkonsentrasi pada satu atau beberapa pelanggan saja.
- iii. Menghitung dan menganalisa tren dari rata-rata periode penagihan receivables dibandingkan dengan jangka waktu kredit industri.
- iv. Menentukan komposisi receivables yang merupakan pembaharuan dari akun sebelumnya atau notes receivables.

Analisa posisi keuangan dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti yang tergambarkan dalam current ratio, juga harus memperhatikan siklus operasi dalam pengklasifikasian receivables sebagai current atau non-current. Siklus operasi dapat membuat receivables yang tidak dapat ditagih dalam waktu beberapa tahun ke depan atau bahkan beberapa dekade ke

depan tetap dilaporkan sebagai current assets, contohnya adalah yang terjadi dalam pabrik pembuatan minuman anggur (wineries). Jadi analisa mengenai current assets dan current liabilities juga harus memperhatikan risiko-risiko yang berhubungan dengan waktu.

- Authenticity of receivables

Deskripsi mengenai account receivables yang tercantum dalam laporan keuangan, seringkali tidak cukup memberikan informasi kepada pengguna laporan tersebut mengenai apakah receivables tersebut asli dan benar dimiliki oleh perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi authenticity dari receivables adalah “*right of merchandise return*”. Pelanggan dalam beberapa jenis industri memiliki hak substansial untuk mengembalikan barang yang telah dibeli. Jadi dalam analisa receivables juga perlu diperhatikan apakah ada hak dari pelanggan untuk melakukan retur barang yang telah dibeli.

c. Inventories

Inventories merupakan barang yang disimpan untuk dijual sebagai bagian dari operasi bisnis normal perusahaan. Persamaan untuk perhitungan inventory untuk perusahaan dagang adalah:

$$\text{Beginning inventories} + \text{Net purchases} - \text{COGS} = \text{Ending inventories}$$

Biaya yang terkandung dalam inventory pada awalnya dicatat dalam neraca. Pada saat inventory tersebut dijual, biaya ini dipindahkan dari neraca dan mengalir ke dalam laporan laba rugi sebagai COGS. Jika semua inventory yang dimiliki atau diproduksi dalam periode tersebut terjual, maka COGS akan sama dengan Cost of Goods Purchased / Manufactured. Namun saat inventory tetap ada pada akhir periode

akuntansi, perusahaan perlu menentukan inventory mana yang telah terjual dan berapa biaya yang akan tetap tercantum dalam neraca.

Analisa inventory di bawah ini akan membahas beberapa pengaruh inventory costing pada profitabilitas, neraca perusahaan, dan arus kas.

- Pengaruh Inventory Costing pada Profitabilitas

Laba kotor dapat terpengaruh oleh pemilihan metode inventory costing. Pada periode dimana harga barang naik, metode FIFO akan menghasilkan laba kotor yang lebih tinggi dibandingkan dengan metode LIFO, karena nilai inventory menjadi lebih rendah sementara penjualan dicatat berdasarkan harga pasar saat ini. Hal ini seringkali disebut sebagai *FIFO's phantom profits*, dimana laba kotor sebenarnya merupakan penjumlahan dari dua komponen, yaitu *economic profit* dan *holding gain*. Economic profit merupakan hasil perkalian antara jumlah unit yang dijual dengan selisih antara harga jual dan biaya dari inventory yang paling akhir dibeli atau replacement cost. Sedangkan holding gain merupakan peningkatan dari replacement cost atau dapat juga dihitung dengan mengalikan antara jumlah unit yang dijual dengan selisih antara current replacement cost dengan original acquisition cost.

- Pengaruh Inventory Costing pada Neraca

Pada periode dimana harga mengalami peningkatan, penggunaan metode LIFO akan melaporkan ending inventory pada harga yang secara signifikan lebih rendah dari replacement cost. Dampaknya adalah neraca untuk perusahaan yang menerapkan LIFO tidak menggambarkan posisi investasi saat ini yang dimiliki perusahaan dalam bentuk inventory.

- Pengaruh Inventory Costing pada Arus Kas

Peningkatan laba kotor pada penggunaan metode FIFO tentunya juga akan meningkatkan laba sebelum pajak dan pajak yang harus dibayarkan. Dengan demikian, pada periode dimana harga naik, perusahaan dapat mengalami kesulitan dalam kelancaran arus kas jika menggunakan metode FIFO. Salah satu alasan penggunaan metode LIFO dalam perhitungan persediaan adalah untuk mengurangi utang pajak pada periode dimana terjadi kenaikan harga. Namun IRS mewajibkan agar perusahaan yang menggunakan metode LIFO untuk keperluan perhitungan pajaknya juga menggunakan metode tersebut untuk pelaporan keuangan. Hal ini disebut sebagai LIFO conformity rule.

Perusahaan yang menggunakan metode LIFO untuk perhitungan inventory juga diwajibkan untuk mengungkapkan nilai persediaan yang seharusnya dilaporkan jika perusahaan menggunakan metode FIFO. Selisih jumlah antara penggunaan dua metode ini disebut sebagai LIFO reserve. Kita dapat menggunakan LIFO reserve ini untuk menganalisa jumlah arus kas yang terpengaruh secara kumulatif maupun pada periode tersebut dengan penggunaan metode LIFO untuk perhitungan inventory.

- Masalah Lainnya dalam Penilaian Inventory

- LIFO liquidations.

Saat perusahaan mengalami penurunan inventory seperti misalkan kebijakan downsizing, penggunaan metode FIFO dalam penilaian inventory tidak akan menimbulkan masalah yang signifikan, karena dengan menggunakan metode FIFO, ending inventory akan dilaporkan sebesar harga perolehan terakhir, yang mana sesuai dengan kondisi pasar saat ini. Lain halnya dengan penggunaan

metode LIFO, ending inventory akan dilaporkan sebesar harga perolehan awal, sehingga dilaporkan pada nilai yang mungkin jauh lebih rendah atau lebih tinggi dibandingkan dengan nilai saat ini.

Pada periode dimana terjadi kenaikan harga, pengurangan pada kuantitas inventory ini dikenal sebagai LIFO liquidation, yang akan mengakibatkan peningkatan pada laba kotor yang sama halnya dengan pengaruh FIFO inventory costing. Sebaliknya, pada periode dimana harga turun, pengurangan pada kuantitas inventory dapat mengakibatkan penurunan pada laba kotor sebagai akibat dari nilai inventory yang tinggi dibandingkan dengan nilai penjualan saat ini. Analisis perlu memperhatikan pengaruh LIFO liquidation ini terhadap profitabilitas perusahaan.

- Analytical Restatement dari LIFO ke FIFO

Penggunaan metode LIFO cenderung mengakibatkan nilai inventory pada neraca dinyatakan pada nilai yang lebih rendah (understated), hal ini dapat mempengaruhi current ratio (understated) dan inventory turnover ratio (overstated). Oleh karena itu diperlukan penyesuaian untuk menyesuaikan laporan keuangan yang menggunakan metode LIFO dalam penilaian inventory agar mendekati kondisi jika perusahaan menggunakan metode FIFO. Penyesuaian yang dibutuhkan adalah:

Inventories = Reported LIFO inventory + LIFO reserve

Increase deferred tax payable by: (LIFO reserve X tax rate)

Retained earnings = reported retained earnings + [LIFO reserve X (1- tax rate)]

- Analytical Restatement dari FIFO ke LIFO

Laba yang dihitung dengan menggunakan metode FIFO mencakup holding gain dari persediaan awal atau dapat juga dikatakan bahwa holding gain merupakan perkalian antara persediaan awal (BI) dengan tingkat inflasi (r). Jadi untuk menghitung COGS dengan menggunakan metode LIFO:

$$\text{COGS}_{\text{LIFO}} = \text{COGS}_{\text{FIFO}} + (\text{BI}_{\text{FIFO}} \times r)$$

Untuk mengestimasi nilai r, ada beberapa kemungkinan yang dapat dilakukan, yaitu:

1. Analis dapat menggunakan indeks inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah.
2. Jika perusahaan bergerak dalam sektor komoditas, analis dapat menggunakan indeks inflasi dari sektor komoditas tersebut.
3. Analis dapat mengevaluasi tingkat inflasi dari perusahaan pesaing.
4. Jika perusahaan memiliki produk dalam satu lini, tingkat inflasi dapat dihitung sebagai berikut:

$$r = \frac{\text{change in LIFO reserve}}{\text{FIFO inventories from previous year end}}$$

d. Long-term assets

Long term assets merupakan sumber daya yang digunakan untuk menghasilkan operating revenues atau mengurangi operating costs selama lebih dari satu periode.

Perlakuan Akuntansi untuk Long-Term Assets dapat dibedakan menjadi:

- Capitalization, Allocation, and Impairment

Capitalization/ kapitalisasi merupakan proses untuk menunda pencatatan biaya untuk memperoleh aset yang telah terjadi di saat ini, namun manfaat dari aset tersebut

diharapkan dapat diperoleh di masa yang akan datang. Dengan melakukan kapitalisasi, ketika perusahaan memperoleh aset, biaya tersebut akan dicantumkan dalam neraca, dan tidak langsung diperlakukan sebagai beban dalam laporan laba rugi.

Allocation merupakan proses memperlakukan aset sebagai beban secara periodik untuk satu atau lebih masa manfaat. Proses ini lebih kita kenal dengan nama depresiasi untuk aset berwujud, amortisasi untuk aset tidak berwujud, serta depleksi untuk sumber daya alam.

Impairment merupakan proses write down nilai buku dari aset. Saat arus kas yang diharapkan menjadi lebih rendah dari nilai buku aset, maka perlu dilakukan impairment, dimana akan dilakukan write-down terhadap nilai aset sampai nilai aset tersebut menjadi sama dengan nilai wajar pasar. Nilai wajar inilah yang selanjutnya akan menjadi nilai baru dari aset dan akan disusutkan selama masa manfaatnya. Ada dua distorsi yang dapat terjadi dari asset impairment:

1. Distorsi penilaian aset jangka panjang karena dapat dilakukan write down terhadap aset, namun tidak dapat dilakukan write up.
2. Distorsi net income yang terjadi sebagai pengaruh dari transisi saat pengakuan impairment tersebut.

Penggunaan kapitalisasi terhadap long-term assets dapat memiliki beberapa pengaruh, yaitu:

1. Pengaruh terhadap laba.

Kapitalisasi memiliki dua pengaruh terhadap laba, yaitu:

- a. Kapitalisasi menunda pengakuan beban dalam laporan laba rugi. Jadi dengan melakukan kapitalisasi, perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi pada periode akuisisi aset, namun pada periode berikutnya, laba akan turun.
- b. Dengan melakukan kapitalisasi, perusahaan akan dapat menghasilkan laba yang lebih stabil (*income smoothing*)

2. Pengaruh terhadap Return on Investment

Kapitalisasi dapat mengakibatkan penurunan volatilitas ukuran laba, dan rasio Return on Investment. Sebaliknya, dengan memperlakukan biaya perolehan aset sebagai beban, akan mengakibatkan angka investasi menjadi lebih rendah dan akibatnya akan meningkatkan volatilitas laba.

3. Pengaruh terhadap Solvency Ratios

Dengan memperlakukan biaya perolehan aset sebagai beban, rasio solvabilitas seperti debt to equity ratio akan terlihat kurang baik. Hal ini terjadi karena adanya understatement dari equity untuk jenis perusahaan yang memiliki tingkat productive assets yang tinggi.

4. Pengaruh terhadap Operating Cash Flows

Jika biaya perolehan aset diperlakukan sebagai beban, maka biaya ini akan dicatat dalam operating cash outflow, dan sebaliknya jika perusahaan mengkapitalisasi biaya ini, maka biaya tersebut akan diperlakukan sebagai investing cash outflow.

Jadi dengan memperlakukan biaya perolehan aset sebagai beban, akan terjadi overstatement dari operating cash outflow dan understatement dari investing cash outflow pada tahun perolehan aset.

e. Plant Assets dan Natural Resources

Prinsip historical cost biasanya digunakan untuk menilai Property, Plant, and Equipment (atau plant assets). Justifikasi dari penggunaan prinsip ini adalah objektivitas dalam penerapannya. Jika plant assets dinilai dengan prinsip historical cost dapat diterapkan secara konsisten, maka pada umumnya tidak akan terjadi distorsi.

Natural resources seringkali disebut juga sebagai wasting assets juga menggunakan prinsip historical cost dalam pelaporannya, namun untuk natural resources, biaya untuk melakukan penemuan, eksplorasi dan pengembangan juga perlu dicatat sebagai harga perolehan.

Depresiasi atau penyusutan merupakan alokasi biaya perolehan plant and equipment (tanah tidak didepresiasi) selama masa manfaat. Meskipun pada pencatatannya, biaya penyusutan ini akan ditambahkan pada laporan arus kas sebagai non cash expense, namun perlu diingat bahwa depresiasi tidak menyediakan dana kembali untuk pembelian atau penggantian aset. Pembelian atau penggantian aset ini diperoleh melalui operating cash flow atau aktivitas pendanaan.

Metode depresiasi pada umumnya dapat dibagi menjadi dua, yaitu metode straight line (garis lurus) dan accelerated.

- Straight Line

Kelemahan dari metode straight line adalah metode ini mengasumsikan bahwa jumlah penyusutan di tahun awal masa manfaat aset akan sama dengan jumlah penyusutan di tahun akhir, dimana aset sebenarnya sudah mengalami penurunan efisiensi dan memerlukan lebih banyak pemeliharaan.

Kelemahan lainnya adalah, metode ini dapat menyebabkan distorsi pada perhitungan rate of return, dimana asset's rate of return akan terus meningkat seperti contoh di bawah ini.

- Accelerated

Metode accelerated mengalokasikan biaya perolehan aset sepanjang masa manfaatnya secara menurun. Penggunaan metode ini dianggap lebih akurat karena selaras dengan asumsi bahwa:

1. Seiring dengan berjalannya waktu, aset memerlukan perbaikan dan pemeliharaan yang semakin tinggi
2. Seiring dengan berjalannya waktu, efisiensi dari aset tersebut akan menurun.
3. Seiring dengan berjalannya waktu, kemampuan aset tersebut untuk menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang menjadi semakin tidak pasti (karena keusangan).

Metode accelerated yang umumnya digunakan adalah declining balance dan sum of the years' digits.

- Special

Selain dua metode umum yang biasa digunakan tadi, ada metode lain yang khusus digunakan untuk industri tertentu, seperti misalkan industri baja atau peralatan berat. Metode yang biasanya digunakan untuk jenis industri ini adalah activity method atau unit-of-production method.

Sebagian besar perusahaan memiliki long-term assets dalam jumlah yang cukup besar, oleh karena itu, biaya depresiasi merupakan salah satu biaya yang mempunyai komposisi besar dalam perusahaan. Analisa depresiasi dapat difokuskan ke beberapa hal di bawah ini:

1. Revisi dari masa manfaat aset. Revisi masa manfaat aset dapat sengaja dilakukan untuk *income smoothing*.
2. Perbedaan metode depresiasi yang digunakan untuk keperluan pelaporan keuangan dan perpajakan.
3. Analisa kecukupan melalui rasio depreciation to total assets. Ada beberapa ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur umur dari plant assets untuk membandingkan kebijakan depresiasi antar periode dan antar perusahaan, yaitu:
 - *Average total life span* = Gross plant and equipment assets/ current year depreciation expense
 - *Average age* = Accumulated depreciation/ current year depreciation expense
 - *Average remaining life* = Net plant and equipment assets/ current year depreciation expense

Ukuran-ukuran ini berguna untuk estimasi bagi perusahaan yang menggunakan metode straight line, namun kurang bermanfaat bagi perusahaan yang menggunakan metode accelerated.

Ukuran lainnya yang seringkali berguna untuk analisa adalah:

$$\text{Average total life span} = \text{Average age} + \text{Average remaining life}$$

Average age dari plant assets berguna untuk mengevaluasi profit margin dan future financing requirements. Sebagai contoh, perusahaan padat modal dengan fasilitas yang cenderung sudah usang biasanya memiliki profit margin yang sebenarnya tidak merefleksikan biaya penggantian aset yang sudah usang tersebut.

Tiga fokus analisa impairment adalah:

1. Evaluasi kebenaran dari jumlah impairment

Evaluasi ini cenderung sulit untuk dilakukan. Ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu pertama, identifikasi jenis aset yang sedang di write-down atau dihapuskan. Lalu ukurlah persentase dari aset yang sedang dihapuskan tersebut. Selanjutnya evaluasi apakah jumlah yang dihapuskan sesuai untuk jenis aset tersebut. Biasanya informasi dalam footnote yang menyatakan alasan perusahaan melakukan impairment dapat membantu. Selain itu, jika penghapusan terjadi karena adanya *market crash*, maka kita dapat membandingkan persentase jumlah yang dihapuskan oleh perusahaan dengan jumlah yang dihapuskan oleh perusahaan lainnya dalam industri yang sama.

2. Evaluasi kebenaran dari waktu dilakukannya impairment

Analisis perlu mengetahui apakah perusahaan sengaja menunda melakukan impairment. Membandingkan waktu pelaksanaan dengan perusahaan lain dalam industri dapat dilakukan untuk evaluasi ini. Di samping itu, analisis juga perlu memperhatikan apakah perusahaan melakukan write-off secara besar-besaran dengan tujuan untuk manajemen laba (*big bath*).

3. Analisa pengaruh impairment terhadap laba.

f. Intangible Assets

Intangible assets seringkali tidak dapat dipisahkan dari perusahaan. Intangible assets memiliki ciri, yaitu mempunyai ketidakpastian yang tinggi atas manfaat yang akan diperoleh di masa yang akan datang, dan dapat mengalami perubahan yang besar dalam penilaiannya berdasarkan kondisi tertentu. Purchased intangibles dinilai berdasarkan historical cost. Perbedaan perlakuan akuntansi untuk tangible dan

intangible assets terletak pada penyusutan. Tangible assets dapat disusutkan selama masa manfaat dari aset tersebut, namun intangible assets seperti misalkan pelatihan karyawan yang selanjutnya akan menghasilkan intangible assets secara internal, tidak dapat dikapitalisasi meskipun terdapat manfaat di masa yang akan datang.

Banyak analis menghubungkan intangibles dengan risiko. Intangibles seringkali merupakan salah satu aset yang sangat berharga yang dimiliki perusahaan, dan dapat mengalami kesalahan dalam penilaian. Seperti misalkan goodwill, goodwill hanya dicatat ketika diperoleh, dan pada umumnya tidak tercantum dalam neraca. Goodwill pada akhirnya akan tercermin dalam superearnings, namun jika superearnings tidak terbukti, maka goodwill baik yang dibeli maupun tidak, akan menjadi tidak bernilai.

Analisa lainnya mengenai intangibles dapat dilakukan pada amortisasi. Semakin sedikit amortisasi, maka laba yang dilaporkan akan semakin besar, jadi pihak manajemen perusahaan mungkin saja mengamortisasi intangibles selama beberapa periode yang bahkan melebihi masa manfaatnya untuk *income smoothing*.

Satu hal yang perlu diingat adalah, intangible assets berupa goodwill tidak memerlukan amortisasi, hal inilah yang seringkali menjadi masalah untuk auditor dalam penilaian unamortized intangibles.

Dalam analisa goodwill, kita harus memperhatikan komposisi, penilaian, dan disposisi dari goodwill. Goodwill akan dihapuskan saat kemampuannya untuk menghasilkan pendapatan hilang. Disposisi atau penghapusan goodwill ini biasanya dilakukan oleh pihak manajemen pada periode dimana penghapusan tersebut dirasa akan memberikan dampak minimal pada kondisi pasar.

g. Intangibles dan Contingencies yang Tidak Dicatat

Pada umumnya, pengeluaran yang terjadi untuk menghasilkan goodwill akan dicatat sebagai biaya saat terjadinya. Ketika goodwill terbentuk, dan memiliki kemampuan untuk menghasilkan pendapatan, laba perusahaan saat itu biasanya understated karena biaya yang timbul akibat pengembangan goodwill tersebut. Begitu pula halnya dengan aset, aset akan mengalami kegagalan untuk merefleksikan kemampuannya untuk menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang. Jadi, sebagai analis, kita harus melakukan penyesuaian terhadap aset dan laba secara berkesinambungan.

Kategori lainnya dari aset yang tidak dicatat adalah “ide”. Sebagai contohnya adalah program televisi yang dicatat pada amortized cost (atau bahkan tidak sama sekali) namun tetap menghasilkan milyaran rupiah dari licensing fee. Contoh lainnya adalah obat-obatan yang memakan waktu bertahun-tahun untuk dikembangkan, namun biayanya tersebut telah habis disusutkan pada tahun-tahun terdahulu. Berikut adalah contoh lainnya dari beberapa merk yang terkenal di dunia dan estimasi nilai dari merk tersebut.

2.1.2.4.3.3. Aktivitas Pendanaan atau Pembiayaan

Aktivitas bisnis dibiayai dengan utang (liabilities) atau modal (equity), atau dengan keduanya. Utang bisa berupa utang pembiayaan (financing liabilities) ataupun utang operasional (operating liabilities).

Utang pembiayaan adalah semua jenis pembiayaan kredit seperti long-term notes and bonds, short-term borrowings, dan leases. Utang operasional adalah kewajiban yang muncul akibat operasi perusahaan, contohnya trade creditors dan postretirement obligations.

Utang biasanya dilaporkan sebagai jangka pendek (current) atau bukan jangka pendek (noncurrent), berdasarkan apakah kewajiban tersebut jatuh tempo dalam satu tahun atau tidak. Modal adalah hak pemilik perusahaan terhadap aktiva bersih (net assets) perusahaan tersebut. Analisis aktivitas pendanaan dapat dibagi ke dalam beberapa komponen pendanaan:

a. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek adalah kewajiban yang pelunasannya memerlukan penggunaan current assets atau penciptaan utang jangka pendek lainnya. Jangka waktu pelunasan utang jangka pendek adalah satu tahun atau satu siklus operasi bisnis, yang mana yang lebih panjang.

Utang jangka pendek dibagi menjadi dua jenis. Jenis yang pertama yaitu yang muncul dari operasi bisnis, contohnya taxes payable, unearned revenues, advance payments, accounts payable, dan accrual biaya operasi lainnya seperti seperti wages payable. Jenis kedua adalah yang muncul dari aktivitas pembiayaan dan termasuk di dalamnya pinjaman jangka pendek, sebagian porsi dari utang jangka panjang, dan interest payable.

b. Utang Bukan Jangka Pendek

Utang bukan jangka pendek atau utang jangka panjang adalah kewajiban yang jatuh tempo lebih dari satu tahun (atau lebih dari satu siklus bisnis, jika lebih panjang dari satu tahun). Yang termasuk di dalam utang jangka panjang adalah loans, bonds, debentures, dan notes.

Dewan penyetar standar akuntansi sedang berpikir untuk mengubah cara pelaporan utang jangka panjang di neraca. Bonds akan dilaporkan pada fair values (harga pasar)-nya pada tanggal neraca. Perubahan ini akan mengalir ke laporan laba rugi.

Salah satu kesulitan yang akan timbul akibat pengukuran bonds secara fair value adalah nilai utang jangka panjang yang dilaporkan oleh sebuah perusahaan akan menurun ketika credit standing perusahaan itu menurun, yang mengakibatkan turunnya nilai pasar bonds tersebut. Penurunan nilai bonds ini akan menghasilkan income bagi perusahaan. Alasannya menurut FASB adalah penurunan credit standing perusahaan hanya terjadi jika ada penurunan fair value aktiva perusahaan secara substantif. Penurunan fair value aktiva ini akan mengakibatkan kerugian yang substantif di periode yang bersangkutan. Offset kerugian melalui income yang diciptakan dengan cara penurunan fair value utang ini akan merefleksikan bagian kerugian yang ditanggung oleh pemegang modal dan utang.

Penerbit bonds menawarkan berbagai insentif untuk mempromosikan penjualan bonds mereka dan mengurangi tingkat bunga yang disyaratkan. Insentif ini termasuk convertibility features dan adanya warrants untuk membeli common stock perusahaan penerbit bonds tersebut. Hal ini disebut convertible debt sweetener.

Disclosure atas pembayaran di masa mendatang atas pinjaman jangka panjang dan redeemable stock pun perlu dilakukan. Hal ini mencakup:

- Tanggal jatuh tempo dan sinking fund requirements untuk setiap tahun selama lima tahun ke depan.
- Redemption requirements untuk setiap tahun selama lima tahun ke depan.

Kita perlu menganalisis deskripsi dari utang beserta syarat dan ketentuannya. Hasil analisis ini akan mempengaruhi pengukuran kita atas tingkat risiko dan pengembalian perusahaan. Berikut adalah hal-hal penting di dalam menganalisis utang:

- Kondisi utang (seperti tanggal jatuh tempo, suku bunga, pola pembayaran, dan nominalnya).
- Pembatasan deploying resources dan pursuing business activities.
- Kemampuan dan fleksibilitas di dalam memperoleh pembiayaan lebih lanjut.
- Kewajiban untuk working capital, debt to equity, dan rasio keuangan lainnya.
- Dilutive conversion features dari utang yang ada.
- Pelarangan atas pengeluaran uang seperti pembayaran dividends.

c. Leases

Lease adalah sebuah perjanjian kontrak antara lessor (pemilik) dengan lessee (pengguna). Kontrak ini memberikan hak penggunaan aktiva milik lessor kepada lessee, sesuai dengan syarat di lease tersebut. Sebagai imbalannya, lessee membuat pembayaran sewa yang disebut minimum lease payments (MLP).

Ada dua metode akuntansi lease, disesuaikan dengan kontrak lease-nya. Lease yang secara substansial mentransfer semua benefit dan risiko kepemilikan aktiva dianggap sebagai akuisisi aktiva dan timbulnya utang di sisi lessee. Dan di sisi lessor, lease ini dianggap sebagai transaksi penjualan dan pembiayaan. Leases semacam ini disebut capital lease. Dalam capital lease, aktiva dan kewajiban yang di-lease-kan ditampilkan di neraca.

Jenis lease yang lain adalah operating lease. Pada jenis lease ini lessee (lessor) menganggap minimum lease payment sebagai biaya sewa (pendapatan sewa), dan tidak ada aktiva dan utang yang ditampilkan di neraca.

Lessee seringkali mengatur sedemikian rupa sehingga lease bisa diakui sebagai operating lease, meskipun karakteristik lease tersebut lebih sebagai capital lease. Dengan perlakuan seperti ini, lessee bisa melakukan off-balance-sheet financing. Off-balance-sheet financing adalah perlakuan di mana aktiva dan utang lease tidak dicatat di neraca meskipun benefit dan risiko kepemilikan ditransfer ke lessee.

Lessee mengklasifikasikan sebuah lease sebagai capital lease jika, pada saat insepasi, lease tersebut memenuhi salah satu dari criteria berikut ini:

1. Lease tersebut mentransfer kepemilikan aktiva yang bersangkutan kepada lessee di akhir masa lease.
2. Lease tersebut memuat opsi pembelian aktiva yang bersangkutan pada harga tertentu.
3. Lease term tersebut berumur 75% atau lebih dari estimated economic life aktiva tersebut.
4. Present value dari minimum lease payment (MLP) pada awal lease term adalah 90% atau lebih dari fair value aktiva yang dimaksud.

Sebuah lease diklasifikasikan sebagai operating lease jika tidak satu pun dari criteria di atas terpenuhi.

Ketika sebuah lease diklasifikasikan sebagai capital lease, maka lessee mencatat aktiva dan utang sebesar present value dari MLP selama lease term (tidak termasuk executory costs seperti asuransi, pemeliharaan, dan pajak yang dibayarkan oleh lessor yang termasuk di dalam MLP). Aktiva yang di-lease harus didepresiasi secara konsisten seperti halnya kebijakan depresiasi normal di perusahaan tersebut. Demikian pula

dengan biaya bunga lease, yaitu harus dicatat seperti interest-bearing liability lainnya. Namun demikian, pada operating lease, lessee membukukan MLP sebagai expense dan tidak mengenal aktiva maupun utang di neraca.

Lessee wajib mengungkapkan hal-hal berikut di catatan laporan keuangannya:

1. Future MLP secara terpisah antara capital lease dan operating lease untuk setiap tahunnya selama lima tahun berturut-turut dan angka total sesudahnya, dan
2. Biaya sewa untuk tiap periode laporan laba rugi.

Walaupun standar akuntansi menyediakan dua alternatif untuk membukukan lease, namun alternatif ini sering disalahgunakan oleh lessee sedemikian rupa sehingga lessee bisa menggunakan metode operating lease. Praktek semacam ini mengakibatkan berkurangnya manfaat laporan keuangan. Berikut adalah dampak penggunaan metode operating lease yang tidak tepat terhadap laporan keuangan:

1. Operating lease mengakibatkan utang menjadi understated, karena adanya off-balance-sheet financing. Metode ini menyembunyikan utang dan juga memengaruhi solvency ratios (seperti debt to equity ratio) yang sering digunakan dalam analisis kredit.
2. Operating lease mengakibatkan aktiva menjadi understated. Hal ini akan mengakibatkan pengelembungan rasio return on investment dan asset turnover.
3. Operating lease mengakui expenses lebih lambat daripada capital lease. Ini berarti operating lease menyebabkan income menjadi overstated di awal lease term dan menyebabkan income understated di akhir lease term.

4. Operating lease mengakibatkan current liabilities menjadi understated karena pembukuan pembayaran pokok lease dilakukan off-the-balance-sheet. Hal ini menggelembungkan current ration dan rasio likuiditas lainnya.
5. Operating lease memasukkan bunga ke dalam pembayaran sewa lease (operating expense). Hal ini mengakibatkan operating income dan interest expense understated. Hal ini menggelembungkan interest coverage ratios seperti misalnya times interest earned.

d. Postretirement Benefits

Postretirement benefits adalah benefit yang diberikan pemberi kerja kepada para pegawainya setelah mereka pensiun. Postretirement benefits ada dua jenis: (1) pension benefits, di mana pemberi kerja berjanji memberikan benefit finansial kepada pegawai setelah pensiun, dan (2) other post-retirement benefits (OPEB), di mana pemberi kerja memberikan benefit lainnya (biasanya nonfinansial) setelah pensiun, biasanya berupa jaminan kesehatan dan asuransi jiwa.

Standar akuntansi yang berlaku sekarang menuntut biaya penyediaan postretirement benefits diakui ketika pegawai yang bersangkutan masih aktif bekerja, dan bukan pada saat benefits tersebut dibayarkan. Estimated present value of accrued benefits diakui sebagai utang oleh pemberi kerja. Oleh karena keidakpastian waktu dan besarnya benefit ini maka postretirement costs (dan liabilities) harus diestimasi berdasarkan actuarial assumptions tentang usia harapan hidup, perputaran pegawai, compensation growth rates, biaya perawatan kesehatan, expected rates of return, dan suku bunga.

Pension commitments dari perusahaan diformalisasi melalui pension plans. Pension plan adalah perjanjian bahwa pemberi kerja akan menyediakan pension benefits kepada pegawai, dan hal ini melibatkan tiga pihak: Pemberi kerja, yang berkontribusi

terhadap plan ini; pegawai, yang menerima benefit; dan pension fund. Pension fund itu independen dari pemberi kerja dan diadministrasi oleh trustees. Pension fund menerima dana kontribusi, menginvestasikan dana ini, dan mengeluarkan pension benefits kepada pegawai.

Pension plan bisa dibagi menjadi dua kategori. Defined benefit plans menspesifikasikan jumlah pension benefits yang pemberi kerja janjikan kepada para pensiunan. Pada defined benefit plans, pemberi kerja menanggung risiko kinerja pension fund. Defined contribution plans menspesifikasikan jumlah pension contributions yang pemberi kerja sertakan ke dalam pension plan. Dalam hal ini, jumlah aktual pension benefits kepada pensiunan tergantung dari kinerja pension fund. Jadi pada defined contribution plans, pegawai yang menanggung risiko kinerja pension fund.

Pada kedua plans di atas, employee benefits biasanya ditentukan berdasarkan rumus yang dikaitkan dengan upah pegawai. Defined contribution plans segera mewajibkan pemberi kerja untuk membayar fixed proportion dari kompensasi terkini dari pegawai, sedangkan defined benefit plans mewajibkan pemberi kerja untuk membayarkan sejumlah uang yang telah ditetapkan secara periodik kepada pegawai setelah pensiun sampai kematian pegawai tersebut.

OPEB adalah benefits lainnya yang disediakan oleh pemberi kerja kepada pensiunan dan orang-orang yang ditanggung pensiunan tersebut. Contoh OPEB adalah health care benefits, life insurance, dan housing assistance. Di Amerika Serikat, SFAS 158 mengatur akuntansi pensions maupun OPEB. Sama seperti pensions, (1) OPEB diakui ketika incurred, bukan pada saat pembayaran dilakukan, (2) assets dari OPEB plan di-offset terhadap OPEB obligation, dan returns dari assets ini di-offset terhadap OPEB

costs, dan (3) actuarial gains and losses, prior service costs, dan excess of actuarial return over expected return on plan assets ditangguhkan dan kemudian diamortisasi.

Ada lima langkah di dalam menganalisis postretirement benefits, yaitu: (1) menentukan dan merekonsiliasi reported dan economic benefit cost and liability (atau asset), (2) membuat adjustments yang diperlukan pada laporan keuangan, (3) mengevaluasi actuarial assumptions dan efeknya terhadap laporan keuangan, (4) mempelajari pension risk exposure, dan (5) mempertimbangkan implikasi arus kas akibat postretirement benefit plans.

Nilai dari plan assets didasarkan pada angka yang bisa diverifikasi (biasanya market values), sedangkan benefit obligation diestimasi berdasarkan angka-angka dari actuarial assumptions, seperti misalnya discount rate. Selain itu, reported cost (net periodic benefit cost) juga sensitif terhadap actuarial assumptions seperti misalnya expected return on plan assets. Akibat adanya sensitivitas ini, para manajer bisa memanipulasi asumsi-asumsi ini untuk melakukan window-dressing terhadap laporan keuangan. Oleh karena itu, tugas penting di dalam analisis postretirement benefits adalah mengevaluasi kewajaran actuarial assumptions yang digunakan oleh pemberi kerja.

Pension plans dapat mengekspos perusahaan terhadap risiko yang signifikan. Risiko ini timbul karena plan assets bisa memiliki risk profile yang berbeda dari pension obligation, khususnya ketika perubahan market value plan assets tidak berkorelasi terhadap perubahan di dalam nilai pension obligation. Nilai dari pension obligation sensitif terhadap perubahan discount rate, yang mencerminkan corporate bond yields (interest rates). Oleh karena itu, perubahan nilai pension obligation berkorelasi terhadap harga bond. Oleh karenanya, perusahaan yang menginvestasikan pension

funds-nya terutama di debt securities (seperti misalnya corporate bonds) akan terlindungi dari risiko, karena nilai plan asset akan berfluktuasi bersamaan dengan nilai pension obligation. Namun oleh karena returns on debt jauh lebih rendah daripada returns on equity, maka banyak perusahaan memilih mengalokasikan sebagian besar proporsi plan assets-nya di equity. Sayangnya equity securities memiliki risk profiles yang berbeda dibandingkan pension obligation, sehingga sebagai konsekuensinya banyak perusahaan terekspos terhadap pension risk.

Pension risk dapat didefinisikan sebagai probabilitas sebuah perusahaan akan tidak mampu membayar current pension obligations. Tentunya pension risk tergantung dari funded status dari plan, yaitu semakin plan tersebut unfunded, semakin tinggi pension risk-nya. Namun demikian funded status saja tidak menyediakan informasi tentang dua faktor lainnya yang sangat memengaruhi pension risk sebuah perusahaan: (1) pension intensity, yaitu ukuran pension obligation (atau pension asset) dibandingkan assets lainnya di perusahaan tersebut, dan (2) seberapa jauh risk profile pension assets tidak sesuai dengan risk profile pension obligation.

Perusahaan yang memiliki pension assets (atau obligations) yang lebih besar dibanding total assets-nya memiliki pension risk exposure yang lebih besar, oleh karena perubahan persentase yang kecil pada nilai tersebut dapat sangat memengaruhi solvency perusahaan tersebut.

e. Contingencies and Commitments

Contingencies adalah potensi laba dan rugi yang kejadiannya tergantung pada satu atau lebih kejadian di masa depan. Loss contingencies adalah adalah potential claims terhadap sumber daya perusahaan dan dikenal dengan istilah contingent liabilities.

Contingent liabilities dapat timbul dari litigasi, threat of expropriation, collectibility of receivables, klaim dari product warranties atau kerusakan barang, garansi atas kinerja, tax assessments, self-insured risks, catastrophic losses of property.

Sebuah loss contingency harus memenuhi dua kondisi sebelum boleh dicatat oleh perusahaan sebagai kerugian. Pertama, haruslah probable/mungkin bahwa sebuah aktiva impaired atau utang incurred. Kondisi kedua adalah jumlah kerugian harus reasonably estimable. Contoh yang memenuhi kedua kondisi ini adalah kerugian akibat uncollectible receivables dan kewajiban akibat product warranties. Untuk kedua kasus ini, baik estimated liability dan kerugian dicatat di dalam laporan keuangan.

Jika perusahaan tidak mencatat loss contingency karena satu atau kedua kondisi di atas tidak terpenuhi, maka perusahaan harus men-disclose contingency tersebut di catatan jika ada reasonable possibility bahwa sesuatu akan mengakibatkan kerugian. Catatan tersebut melaporkan nature dari contingency yang dimaksud dan menawarkan estimasi dari kemungkinan kerugian atau laporan bahwa estimasi tersebut tidak dapat dibuat.

Konsisten dengan conservatism di dalam laporan keuangan, perusahaan tidak mengakui gain contingencies di dalam laporan keuangan. Namun demikian, gain contingencies dapat di-disclose di catatan jika probabilitas realisasinya tinggi.

Contingencies liabilities yang dilaporkan (seperti misalnya service guarantees dan warranties) adalah berupa estimasi. Analisis kita terhadap liabilities seperti ini hanya bisa seakurat analisis terhadap dasar estimasi, yang biasanya ditentukan berdasarkan pengalaman sebelumnya atau ekspektasi ke masa depan.

Reserves for future loss adalah jenis contingency lainnya yang perlu kita perhatikan. Conservatism memperbolehkan perusahaan untuk mengakui kerugian begitu kerugian

dapat ditentukan atau diperkirakan. Namun demikian, perusahaan-perusahaan memiliki kecenderungan, khususnya di tahun-tahun di mana kinerjanya buruk, untuk meng-overestimate contingent loss mereka. Overestimate seperti ini mengalihkan biaya di masa depan ke masa sekarang dan dapat dijadikan alat untuk membuat pendapatan perusahaan menjadi smooth.

Commitments adalah potential claims terhadap sumber daya perusahaan yang disebabkan oleh kinerja di masa depan berdasarkan kontrak. Commitments tidak diakui di laporan keuangan oleh karena kejadian seperti penandatanganan executory contract atau penerbitan purchase order bukanlah transaksi yang lengkap. Contoh lainnya adalah kontrak jangka panjang yang tak dapat dibatalkan untuk membeli produk atau jasa pada harga tertentu dan purchase contracts for fixed assets calling for payments during construction. Perjanjian lease pun dalam banyak kasus adalah salah satu bentuk commitment.

Semua commitments harus ada disclosure-nya tentang faktor-faktor penting di seputar kewajibannya, termasuk tentang jumlah, kondisi, dan waktunya.

f. Off-Balance-Sheet Financing

Off-balance-sheet financing adalah financing obligations tertentu yang tidak dicatat. Contohnya adalah operating leases yang telah kita bahas sebelumnya. Selain itu ada beberapa off-balance-sheet financing lainnya.

Salah satu cara membiayai property, plant, and equipment adalah dengan cara meminta pihak luar memperoleh aktiva ini terlebih dahulu sementara perusahaan setuju untuk menggunakan aktiva ini dan menyediakan dana yang memadai untuk pembayaran utang tersebut. Contoh dari arrangement seperti ini adalah purchase

agreements dan through-put agreements, di mana perusahaan setuju untuk membeli output dari atau memproduksi sejumlah tertentu barang melalui fasilitas pengolahan tertentu. Contoh lainnya adalah take-or-pay arrangements, di mana perusahaan menjamin untuk melakukan pembayaran untuk sejumlah tertentu barang, baik barang itu sedang dibutuhkan ataupun tidak.

g. Special Purpose Entities (SPE)

SPE, yang kini dianggap buruk karena kasus kebangkrutan Enron, adalah mekanisme pembiayaan yang sah selama beberapa dekade dan merupakan bagian integral dari pembiayaan perusahaan di masa kini. Konsep SPE cukup sederhana, yaitu:

- SPE dibentuk oleh sponsoring company dan dikapitalisasi dengan equity investment, yang sebagiannya harus berasal dari pihak ketiga yang independen.
- SPE mengungkit (leverage) equity investment ini dengan pinjaman dari credit markets dan membeli earning assets dari atau untuk sponsoring company.
- Arus kas dari earning assets digunakan untuk membayar kembali utang dan menyediakan return bagi equity investors.

Contohnya adalah sebuah perusahaan menjual accounts receivable kepada SPE. Receivables ini misalnya berasal dari proprietary credit card perusahaan tersebut yang ditawarkan kepada para pelanggan untuk membuat para pelanggan menjadi pelanggan setia. Perusahaan tersebut memindahkan receivables dari neracanya dan menerima kas yang dapat diinvestasikan di earning assets lainnya. SPE mengkolateralikan bonds yang dijualnya di credit markets dengan receivables tersebut dan menggunakan kasnya untuk membeli receivables tambahan secara rutin selama credit card portfolio perusahaan tadi berkembang. Proses ini disebut securitization.

h. Shareholders' Equity

Equity adalah owner (shareholder) financing dari sebuah perusahaan. Pemegang equity securities biasanya posisinya lebih rendah daripada kreditur, yang artinya klaim kreditur diselesaikan lebih dulu .

Pelaporan capital stock termasuk penjelasan tentang perubahan dalam jumlah capital shares. Informasi ini di-dislose di laporan keuangan atau catatan terkait. Daftar berikut ini menunjukkan sebab perubahan capital stock.

Sumber kenaikan capital stock outstanding:

- Penerbitan saham.
- Konversi debentures dan preferred stock.
- Penerbitan sehubungan dengan stock dividends dan stock splits.
- Penerbitan stock in acquisitions dan mergers.
- Penerbitan sehubungan dengan stock options dan pelaksanaan warrants.

Sumber penurunan capital stock outstanding:

- Pembelian dan pemberhentian stock.
- Stock buybacks.
- Reverse stock splits.

Informasi yang perlu dianalisis berhubungan dengan komposisi capital accounts dan pembatasan yang berlaku atas capital accounts ini. Komposisi equity penting karena provisi yang dapat memengaruhi residual rights dari common shares beserta hak, risiko, dan returns dari equity investors. Provisi ini mencakup dividend participation rights, conversion rights, dan berbagai pilihan dan kondisi yang membentuk karakter

securities yang umumnya diterbitkan di dalam perjanjian merger, yang pada umumnya mendilusi common equity.

i. Retained Earnings

Retained earnings adalah earned capital dari suatu perusahaan. Retained earnings account menggambarkan akumulasi dari earnings ataupun losses perusahaan yang tidak didistribusikan sejak perusahaan tersebut didirikan.

Retained earnings dapat dibatasi dalam hal pembayaran dividends-nya akibat adanya contractual agreements, seperti misalnya loan covenants, ataupun akibat keputusan dewan direksi. Restrictions (or covenants) on retained earnings adalah pembatasan atau persyaratan tentang penahanan retained earnings sejumlah tertentu. Pembatasan yang penting adalah limitasi terhadap distribusi dividends perusahaan. Appropriations of retained earnings adalah reklasifikasi retained earnings untuk tujuan tertentu. Dengan adanya appropriations of retained earnings, perusahaan bermaksud untuk tidak mendistribusikan retained earnings sebagai dividends, namun mencadangkannya untuk tujuan tertentu. Kedua restriksi di atas tidak memakan uang kas. Restriksi-restriksi ini hanya memberitahukan investor bahwa pembayaran dividends di masa mendatang akan dibatasi.

2.2. Pengertian Kinerja

Analisis laporan keuangan membantu manajemen mengidentifikasi kekurangan perusahaan dan melakukan tindakan untuk memperbaiki kinerja perusahaan.(Sundjaja, 2010). Kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang penting, karena dapat menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola modalnya. Kinerja merupakan hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang dilakukan dengan pendayagunaan berbagai

sumber-sumber yang tersedia, yang diukur dengan menggunakan ukuran tertentu yang standar. (Collin, 1992:28)

Sedangkan menurut Mulyadi (1993:418), “Kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang diterapkan sebelumnya.”

Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan cara mengukur kinerja tersebut, pengukuran kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu metode atau pendekatan.

2.2.1. Kinerja Keuangan dan Kinerja Non Keuangan

Menurut Anthony dan Govindarajan (2007:464) pengukuran kinerja dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengukuran kinerja non keuangan (*non financial kinerja measurement*) dan pengukuran kinerja keuangan (*financial kinerja measurement*).

Definisi kinerja keuangan menurut Farlex Financial Dictionary:2009 :

“Any of many different mathematical measures to evaluate how well a company is using its resources to make a profit. Common examples of financial kinerja include operating income, earnings before interest and taxes, and net asset value. It is important to note that no one measure of financial kinerja should be taken on its own. Rather, a thorough assessment of a company's kinerja should take into account many different measures.”

Menurut Investopedia kinerja keuangan adalah:

“A subjective measure of how well a firm can use assets from its primary mode of business and generate revenues. This term is also used as a general measure of a firm's overall financial health over a given period of time, and can be used to compare similar firms across the same industry or to compare industries or sectors in aggregation. “

Dari dua pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan ukuran seberapa baik sebuah perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Kinerja keuangan juga dapat digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan selama suatu periode waktu, dan dapat pula digunakan untuk membandingkan beberapa perusahaan sejenis dalam satu industri, atau untuk membandingkan beberapa industri secara rata-rata.

2.2.2. Cara Menganalisis Kinerja Keuangan

Menurut Subramanyam: 2009, untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara. Revenue, net income, dan pertumbuhan aset adalah ukuran kinerja yang sering digunakan. Analisis kinerja perusahaan memiliki hubungan antara satu tolak ukur dengan yang lainnya. Hubungan antara *income* dan *invested capital* yang disebut *return on invested capital (ROIC)* atau *return on investment (ROI)* adalah yang paling sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Analisis dari ROIC membandingkan *income* perusahaan atau ukuran kinerja lainnya pada tingkat dan sumber keuangan perusahaan. ROIC dapat digunakan di beberapa area dalam analisis meliputi:

- Managerial effectiveness. Besar ROI yang bisa dicapai bergantung pada skill, kekayaan perusahaan akan SDM, dan motivasi manajemen. Manajemen bertanggung jawab terhadap aktivitas bisnis perusahaan. ROI, khususnya jika dihitung dalam interval 1 tahun atau lebih maka merupakan sebuah tolak ukur yang relevant dari keefektifan manajemen dari sebuah perusahaan. Dengan kata lain, dipakai untuk menilai seberapa efektif manager mengelola perusahaan.
- Level of profitability / Measuring profitability. ROI merupakan indikator penting bagi kekuatan keuangan perusahaan. Baik untuk mengukur profitability terhadap kekuatan

keuangan perusahaan atau kebangkrutan perusahaan. Ini dapat menjadi kontribusi bagi kreditor dan shareholders. Dengan kata lain, melihat keuangan perusahaan bagus atau tidak atau sebagai imbal hasil/keuntungan dari investasi.

- Measure for planning dan control. Jika ROI kita bagus maka planning dan control kita juga bagus. Hasil ini merupakan hasil pencapaian dari masing-masing divisi perusahaan.

2.2.3. Komponen Kinerja Keuangan

Menurut Subramanyam: 2009, pengukuran kinerja keuangan dapat dibagi ke dalam lima komponen, yaitu likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, penggunaan aset(*assets utilization*), dan ukuran pasar(*market measures*). Alat bantu yang dapat digunakan untuk mengukur komponen-komponen kinerja keuangan tersebut adalah *comparative financial statement analysis*, *common size financial statement analysis*, dan analisis rasio.

Comparative financial statement analysis dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan dari tahun ke tahun atau beberapa tahun, dengan tujuan untuk memperoleh *trend*. Analisis ini disebut juga dengan analisis horisontal. Dua teknik yang dipergunakan yaitu *year to year change analysis* dan *index number trend analysis*.

Dalam melakukan ke dua analisis ini, kita harus menyadari bahwa ada kemungkinan terjadi distorsi akibat adanya perubahan akuntansi. Jika memungkinkan, kita dapat melakukan penyesuaian terlebih dahulu. Memperbandingkan untuk periode yang panjang, sangat besar kemungkinan adanya distorsi dari dampak dari *price level changes*.

- *Year to year change analysis* – analisis ini dilakukan dengan mencari perubahan akun-akun dari tahun ke tahun. Biasanya analisis ini dipergunakan untuk membandingkan periode yang relatif lebih pendek 2 atau 3 tahun. Beberapa hal yang

perlu diperhatikan dalam *year to year change analysis* adalah jika salah satu nilai di antara 2 periode yang diperbandingkan bernilai negatif, maka persentase perubahan yang kita cari menjadi tidak bermanfaat. Jika tidak ada nilai di periode dasar, maka kita tidak dapat menghitung persentase perubahan. Jika nilai di periode dasar terlalu kecil, maka akan menyebabkan persentase perubahan menjadi sangat besar, dan kita harus berhati-hati dalam melakukan analisis. Jika terdapat nilai di periode dasar tetapi tidak ada nilai di periode berikutnya, maka akan diperoleh penurunan sebesar 100%.

- *Index number trend analysis*- Analisis ini dipakai untuk membandingkan periode yang lebih panjang. Kita harus memilih satu periode sebagai periode dasar dan menggunakan nilai 100 sebagai indeks dasar. Hati-hati dalam *index number trend analysis*, karena bisa jadi terdapat perubahan indeks yang disebabkan oleh faktor-faktor ekonomi maupun industri.

Common size financial statement analysis dilakukan dengan memperbandingkan suatu nilai akun dengan nilai satu kelompok atau subkelompok akun. Biasanya disebut juga dengan analisis vertikal. Analisis ini menekankan pada dua faktor penting yaitu sumber pendanaan dan komposisi dari aset. (Subramanyam, 2009).

Analisis rasio, adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan (Sundjaja, 2010). Analisis rasio sangat luas dan sering dipakai. Rasio semakin bermanfaat jika berorientasi masa yang akan datang. Rasio memberikan pandangan akan adanya *underlying conditions*, merupakan awal dari sebuah analisis. Faktor-faktor yang mempengaruhi rasio adalah *economic events*, faktor industri, kebijakan manajemen dan metode akuntansi. Oleh karena itu, sebelum melakukan analisis rasio diperlukan analisis akuntansi terlebih dahulu.

Rasio harus diinterpretasikan dengan penuh kehati-hatian, karena faktor yang mempengaruhi faktor pembilang bisa jadi berkorelasi dengan penyebut. Sebagai contoh, untuk memperbaiki rasio beban operasi terhadap penjualan, bisa jadi perusahaan menekan beban yang sebenarnya menstimulasi terjadinya penjualan (contoh beban iklan). Dalam jangka waktu pendek, tentu saja rasio ini menjadi lebih baik, tetapi jika melihat dampak jangka panjang, pengurangan beban iklan dapat menyebabkan penurunan penjualan di masa yang akan datang. Interpretasi rasio harus dilakukan secara tepat, seperti kita juga dapat membandingkan rasio saat ini dengan (1) rasio periode sebelumnya, (2) standar yang telah ditetapkan dan (3) rasio dari kompetitor atau industri. Disamping itu, kita juga dapat melihat variabilitas rasio dari periode ke periode (trend).

Berikut akan dibahas mengenai komponen-komponen kinerja keuangan beserta alat ukur yang digunakan.

- Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam jangka pendek untuk memperoleh uang kas dalam rangka melunasi hutang-hutangnya yang jatuh tempo. Menurut Subramanyam:2009, rasio-rasio yang dapat digunakan dalam analisis likuiditas adalah:

$$\text{current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}}$$

$$\text{acid - test ratio} = \frac{\text{cash} + \text{marketable securities} + \text{AR}}{\text{current liabilities}}$$

$$\text{collection period} = \frac{\text{average AR}}{\text{sales}/360}$$

Jika diketahui bahwa *current ratio* perusahaan adalah 0,8 dapat diartikan bahwa terdapat Rp.80 untuk setiap Rp.100 hutang yang akan jatuh tempo. *Acid-test ratio* perusahaan 0,48 artinya adalah terdapat Rp.48 aset perusahaan yang likuid untuk

memenuhi Rp.100 hutang yang akan jatuh tempo. Dua rasio berikutnya yaitu *collection period* dan *days to sell inventory* menunjukkan berapa lama waktu (hari) yang diperlukan untuk mengkonversi *account receivable* dan *inventory* menjadi kas.

Menurut Palepu:2004, rasio lainnya yang dapat digunakan untuk menganalisis likuiditas adalah *operating cash flow ratio*, yang merupakan pembagian antara *cash flow from operation* dengan *current liabilities*.

- Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka panjang. Analisis terhadap struktur modal dan solvabilitas, dilakukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban/ hutang jangka panjang. Menurut Subramanyam:2009, rasio-rasio yang dapat digunakan dalam analisis solvabilitas adalah:

$$\text{total debt to equity ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{shareholders' equity}}$$

$$\text{long term debt to equity} = \frac{\text{long term liabilities}}{\text{shareholders' equity}}$$

$$\text{times interest earned} = \frac{\text{income before income taxes \& interest exp.}}{\text{interest expense}}$$

Jika diketahui bahwa perusahaan mempunyai *total debt to equity ratio* sebesar 3,5 artinya adalah setiap Rp.1 pendanaan dari *equity investor* terdapat Rp 3,5 pendanaan berasal dari kreditur. *Times interest earned* sebesar 15, artinya adalah *earning* perusahaan mencapai 15 kali dari kewajiban perusahaan membayar bunga.

- Profitabilitas

Rasio profitabilitas, dapat dibagi ke dalam dua bagian, yaitu *Return on investment*, dan *Operating Kinerja*.

Return on investment merupakan rasio yang dapat digunakan untuk memperkirakan hasil yang diperoleh bagi pemodal (*equity investor* dan kreditor). *Return on investment* dapat dianalisis lagi ke dalam dua komponen, yaitu *Return on Assets* dan *Return on Common Equity*.

$$\text{return on assets} = \frac{\text{Net income} + \text{interest exp}(1 - \text{tax rate})}{\text{average total assets}}$$

$$\text{return on common equity} = \frac{\text{net income}}{\text{average shareholders' equity}}$$

Jika diketahui bahwa *return on assets* perusahaan adalah 18%, artinya adalah setiap Rp.100 yang diinvestasikan dalam bentuk aset perusahaan, menghasilkan laba sebelum dikurangi *after-tax interest* sebesar Rp.18. *Return on common equity* diketahui sebesar 40%, artinya adalah setiap Rp.100 yang diinvestasikan oleh *equity investor* kepada perusahaan, akan menghasilkan Rp.40.

Yang menjadi pertanyaan adalah apakah rasio profitabilitas ini cukup besar atau tidak. Tentu saja, kita memerlukan rasio pembandingan seperti rasio *return on assets* dan *return on common equity* dari perusahaan-perusahaan publik yang sejenis.

Operating kinerja, untuk mengevaluasi *profit margin* dari aktivitas operasi. Rasio-rasio yang dapat digunakan

$$\text{gross profit margin} = \frac{\text{sales} - \text{cost of sales}}{\text{sales}}$$

$$\begin{aligned} \text{operating profit margin (pretax)} &= \frac{\text{income from operations}}{\text{sales}} \\ \text{pretax profit margin} &= \frac{\text{income before income tax}}{\text{sales}} \end{aligned}$$

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{net income}}{\text{sales}}$$

Jika diketahui bahwa *gross profit margin* perusahaan adalah 58%, artinya adalah bahwa perusahaan menjual produk 58% lebih tinggi daripada harga pokok barang yang dijual.

- *Assets utilization*, digunakan untuk memperkirakan efektifitas dan intensitas pemanfaatan aset untuk menghasilkan penjualan (disebut dengan *turnover*). Rasio-rasio yang dapat digunakan diantaranya:

$$\text{cash turnover} = \frac{\text{sales}}{\text{average cash \& equivalents}}$$

$$\text{accounts receivable turnover} = \frac{\text{sales}}{\text{average accounts receivable}}$$

$$\text{inventory turnover} = \frac{\text{cost of goods sold}}{\text{average inventory}}$$

$$\text{working capital turnover} = \frac{\text{sales}}{\text{average working capital}}$$

$$\text{PPE turnover} = \frac{\text{sales}}{\text{average PPE}}$$

$$\text{total assets turnover} = \frac{\text{sales}}{\text{average total assets}}$$

- *Market measures* merupakan valuasi untuk mengestimasi *intrinsic value* dari perusahaan (saham perusahaan). Rasio-rasio yang dapat digunakan untuk mengukur *market measures* adalah:

$$\text{price to earnings ratio} = \frac{\text{market price per share}}{\text{earnings per share}}$$

$$\text{earnings yield} = \frac{\text{earnings per share}}{\text{market price per share}}$$

$$\text{dividend yield} = \frac{\text{cash dividend per share}}{\text{market price per share}}$$

$$\text{dividend payout rate} = \frac{\text{cash dividend paid per share}}{\text{earnings per share}}$$

$$\text{priceto book} = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$$

2.3. Strategi Keuangan

Perusahaan dapat mengetahui *strengths* dan *weaknesses* yang dimiliki, yang kemudian dapat dibandingkan dengan *opportunities* dan *threats* yang ada di pasar. Pada akhirnya, perusahaan dapat menyeimbangkan *strengths* dan *weaknesses* dengan *opportunities* dan *threats* yang ada di pasar melalui penentuan strategi. (Horngren, 2009).

Strategi keuangan merupakan tindakan-tindakan yang dilakukan perusahaan untuk mencapai tujuan keuangannya. Strategi keuangan ini mencakup strategi akuisisi modal, alokasi modal, alokasi dividen dan manajemen modal kerja. (M.Suyanto,2008).Penentuan strategi keuangan bertujuan untuk pemanfaatan sumberdaya keuangan untuk mendukung strategi bisnis, baik jangka panjang maupun jangka pendek.

Menurut David, Fred R (2001: 282-283)

“We examine several finance/ accounting concepts to be considered to be central to strategy implementation: acquiring needed capital, developing pro forma financial statements, preparing financial budgets, and evaluating the worth of a business. Some examples of decisions that may require finance/ accounting policies are:

1. *To raise capital with short-term debt, long-term debt, preferred stock, or common stock*
2. *To lease or buy fixed assets*
3. *To determine an appropriate dividend payout ratio*
4. *To use LIFO, FIFO, or market value accounting approach*

5. *To extend the time of accounts receivable*
6. *To establish a certain percentage discount on accounts within a specified period of time*
7. *To determine the amount of cash that should be kept on hand”*

Untuk dapat mengimplementasikan strategi secara sukses perusahaan biasanya membutuhkan modal. Di samping laba bersih dari kegiatan operasi perusahaan dan penjualan asset, dua sumber utama untuk mendapatkan modal bagi perusahaan adalah melalui utang pada pihak ketiga dan modal pribadi. Penentuan komposisi utang dan modal dalam struktur modal perusahaan merupakan factor penting bagi keberhasilan penerapan strategi. Analisis Earnings per share/ Earnings before Interest and Taxes (EPS/ EBIT) merupakan teknik yang umum digunakan untuk menentukan bagaimanakan kombinasi antara utang dan saham yang merupakan alternatif terbaik dalam membentuk modal untuk implementasi strategi keuangan.

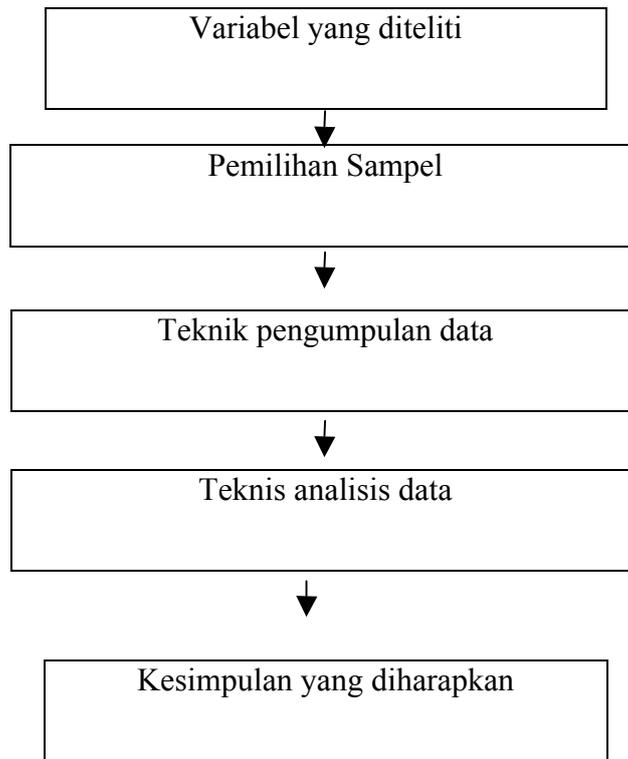
BAB III

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif analitis. Yang dimaksud dengan deskriptif analitis yaitu metoda yang menggambarkan topik yang diteliti dengan melakukan penguraian topik tersebut untuk mendapatkan pemahaman dengan analisis dari hal yang diteliti. Metode deskriptif analitis dilakukan dengan cara mengumpulkan, mengolah, menganalisis serta menginterpretasi data, melukiskan suatu keadaan serta membuat kesimpulan, dengan urut-urutan langkah penelitian seperti yang nampak pada skema berikut ini.

Skema Langkah Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa langkah yang akan dilakukan, seperti yang digambarkan pada skema di bawah ini :



Sumber: Uma Sekaran, "Research for Social Science"

Penjelasan mengenai skema tersebut :

1. Variabel yang diteliti

Variabel ialah segala sesuatu yang dapat membedakan nilai-nilai. Nilai tersebut dapat berbeda dalam waktu yang berbeda untuk objek yang sama atau waktu yang sama untuk objek yang berbeda. Variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini ialah rasio-rasio keuangan diantaranya: Likwiditas, Solvabilitas, profitabilitas, Efisiensi ratio, rasio pasar, leverage ratio, dan rasio lainnya yang menggambarkan pengukuran kondisi keuangan perusahaan.

2. Objek Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini menggunakan data dari laporan keuangan dari suatu perusahaan tembakau di Solo, dengan periode tahun yang diteliti 2007, 2008, 2009, 2010 yang telah diaudit oleh salah satu Kantor Akuntan Publik internasional berkedudukan di Jakarta.

3. Teknik Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data, penulis menggunakan teknik-teknik :

a. Studi Lapangan (*Field Research*)

Studi lapangan ini dilakukan dengan cara kunjungan langsung perusahaan yang berlokasi di Kota Solo untuk memperoleh seluruh data, yaitu laporan keuangan yang terdiri dari : Balance Sheet, Income Statement, Notes to Financial Statement, Cash Flow Statement sesuai dengan periode yang diteliti (2007, 2008, 2009, 2010).

b. Studi Kepustakaan (*Library Research*)

Studi kepustakaan ini dilakukan untuk mendapatkan data sekunder dengan cara membaca buku referensi yang berkaitan dengan masalah yang diteliti, untuk pengertian yang mendalam dan cukup lengkap sebagai dasar pembahasan terhadap data yang faktual.

4. Teknis Analisis Data

Dalam menganalisis data, penulis menggunakan alat bantu statistik untuk mengolah data. Alat bantu statistik tersebut adalah *Model Paired Sample T Test – statistic*.

Pada *paired sample t-test* analisis yang dilakukan adalah untuk menguji perbedaan kondisi keuangan perusahaan antara periode 2007 – 2008; dengan periode

2008 – 2009; serta periode 2009 – 2010, perbedaan yang dilihat adalah pada dua tahun/sampel berpasangan. Dua sampel berpasangan diartikan dengan sebuah sampel (yaitu kondisi keuangan perusahaan) yang dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang berbeda sehingga akan menghasilkan 2 kondisi keuangan perusahaan yang berbeda. Perbedaan itulah yang akan dianalisis apakah berbeda secara statistik. Perbedaan yang utama yang terjadi pada periode-periode tersebut, nampak dari keadaan kondisi ekonomi yang berbeda cukup signifikan, misalnya:

Tahun 2007 – saat perusahaan baru berdiri terjadi krisis ekonomi global

Tahun 2008 – terjadi krisis keuangan yang diakibatkan oleh terjadinya krisis hutang Eropa

Tahun 2009 – terjadi PEMILU di Indonesia

Tahun 2010 – dianggap kondisi ekonomi mulai pulih

Dengan menggunakan software SPSS, maka akan dioperasikan menu-menu sebagai berikut: pada SPSS dibuka file uji *t paired*; kemudian pilih menu *statistics*; diteruskan dengan *menu compare-means*, dan di *click paired-sample t-test*. Untuk *confidence interval*: atau tingkat kepercayaan. Sebagai *default*, SPSS menggunakan tingkat kepercayaan 95% atau tingkat signifikansi $100\% - 95\% = 5\%$.

Sehingga **hipotesis alternatif** yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2007 dibandingkan dengan tahun 2008
- b. H_2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan

perusahaan pada tahun 2008 dibandingkan tahun 2009

- c. H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2009 dibandingkan tahun 2010

5. Kesimpulan yang diharapkan

Jika significant level yang dihasilkan $< 5\%$, maka diasumsikan bahwa rasio keuangan perusahaan menghasilkan beda yang signifikan antar periode : 2007, 2008, 2009, 2010. Perbedaan rasio keuangan yang signifikan akan mempengaruhi keputusan manajemen yang terkait dengan keputusan operasional perusahaan maupun keputusan bisnis perusahaan di masa yang akan datang.

BAB IV

PEMBAHASAN

Pembahasan pada penelitian ini dikonsistenkan dengan urutan permasalahan yang terdapat pada identifikasi masalah. Sehingga pembahasan pada bagian pertama ini akan dimulai dengan menguraikan tentang latar belakang perusahaan yang menjadi objek penelitian, komunitas yang terjadi pada industri perusahaan, serta kondisi ekonomi yang melatarbelakangi seluruh kegiatan yang terjadi di perusahaan pada periode 2008, 2009, 2010, 2011.

4.1. Mengenal Perusahaan yang diteliti.

Objek penelitian yang digunakan adalah sebuah perusahaan industri pengolahan daun tembakau yang beralamat di Solo. Perusahaan ini merupakan anak perusahaan BAT PLC. Perusahaan berdiri 22 Agustus 2007 dan memulai kegiatan komersial tanggal 1 November 2007. Perusahaan bergerak dalam bidang pengolahan daun tembakau, dan hasil olehannya selanjutnya lebih dari 95% (mulai 2008 – 2010, dan sebesar 86% pada 2007) dijual kepada perusahaan-perusahaan yang merupakan pemegang saham utama (*majority interest*).

Jumlah karyawan tetap perusahaan untuk setiap akhir tahun fiskal yang berakhir 31 Desember, adalah sebagai berikut: 2007 sebanyak 96 orang, 2008 sebanyak 108 orang, 2009 sebanyak 96 orang, dan 2010 sebanyak 104 orang.

Kegiatan utama Perseroan (sesuai Anggaran Dasar Perseroan) adalah bergerak di bidang perdagangan besar, yaitu sebagai distributor utama dan eksportir barang-barang dagangan antara lain daun tembakau. Perseroan juga bergerak dalam industri pengolahan dan pengeringan daun tembakau. Produk Perseroan berupa *packed tobacco leaf*.

Pada saat perusahaan memulai usaha diperlukan investasi yang besar/tinggi karena diperlukan kepemilikan atau hak pakai atas lahan perkebunan yang cukup luas, peralatan, dan fasilitas produksi. Sampai saat ini perusahaan mengupayakan hubungan yang baik dengan petani tembakau karena komunikasi ini tidak dapat diperoleh seketika. Perusahaan juga memberikan pinjaman kepada petani tembakau (dicatat dalam akun *other receivables*) untuk modal kerja para petani. Upaya lain yang dilakukan perusahaan umumnya mempertahankan jaringan distribusi yang baik.

Ditinjau dari aspek pesaing, maka pesaing langsung perusahaan adalah perusahaan pengolah tembakau lain yang dapat berupa: anak perusahaan BAT lainnya, anak perusahaan perusahaan rokok lain, atau PTPN. Pesaing tidak langsung adalah perusahaan rokok lain yang akan mempengaruhi permintaan terhadap konsumen perusahaan, dan selanjutnya mempengaruhi permintaan terhadap produk final perusahaan.

Dari sudut pandang produk substitusi, maka dapat diuraikan berbagai produk substitusi, diantaranya terdiri dari: Produk sintetis yang dapat menggantikan *tobacco leaf*, Produk rokok yang menggunakan *tobacco leaf* dalam jumlah lebih sedikit (*light cigarettes*), *Nicotine patch* yang dapat menggantikan produk rokok. Akan tetapi, konsumen biasanya memiliki *brand loyalty* dan ‘kecanduan’ yang cukup tinggi terhadap produk rokok sehingga tidak mudah bagi mereka untuk pindah ke produk substitusi.

Konsumen perusahaan dimiliki oleh para pemegang saham utama di perusahaan pusat maka sebenarnya perusahaan didirikan memang dengan tujuan untuk menyediakan *supply* bahan baku berupa *packed tobacco leaves* bagi perusahaan-perusahaan tersebut. Maka dapat disimpulkan bahwa bargaining power of customers menjadi sangat tinggi.

Lebih dari 95% *packed tobacco leaf* yang dihasilkan perusahaan (mulai 2008 – 2010, 86% untuk 2007) dijual kepada perusahaan-perusahaan yang merupakan pemegang saham utama, yaitu: BAT, TIM Sdn. Bhd., PT Bentoel International InvestamaTbk (setelah

diakuisisi oleh British American Tobacco di tahun 2009; sebelumnya penjualan ke PT BAT Indonesia Tbk), BAT Marketing (Singapore) Pte. Ltd. (2007 dan 2008), dan BAT Cambodia (2007 dan 2008).

Suppliers yang dimiliki perusahaan, untuk bahan baku selain daun tembakau adalah perusahaan-perusahaan yang merupakan pemegang saham utama, antara lain: BAT (GLP) Limited (2009 dan 2010), Tobacco Importers Manufacturers Sdn. Bhd. (2008), dan PT BAT Indonesia Tbk (2007). Berdasarkan karakteristik dari suppliersnya, dapat disimpulkan bahwa *suppliers* tersebut memiliki *bargaining power* yang relatif tinggi.

4.1.1. Komunitas Industri

Sebagai pemasok tembakau, kegiatan perusahaan merupakan bagian dari kegiatan industri rokok, meskipun secara khusus bergerak dalam bidang pengolahan dan penjualan daun tembakau yang telah diolah. Berikut ini diuraikan penjelasan mengenai industri tembakau.

Tembakau ditemukan tahun 1492, seusai Columbus mendarat di pulau San Salvador, mereka berjumpa dengan perahu orang Indian yang memuat daun kering yang dikenal sebagai obat (dipercaya menyembuhkan batuk, penyakit perut, dan sakit kepala) yang kemudian dikenal sebagai 'tobacco'. Berikutnya, para perantau Eropa menjadi sangat tertarik terhadap kebiasaan orang Indian menikmati/mengisap tembakau tersebut, sampai muncullah apar yang disebut rokok, dan cerutu. Sampai akhirnya kebiasaan menghisap tembakau ini beredar semakin luas ke semua negara.

Tembakau sangat erat hubungannya dengan pengobatan medis. Tahun 1541, di Amerika dokter yang akan menyembuhkan pasien, akan memberikan terlebih dahulu rokok untuk dihisap oleh pasien, lalu diberikan tindakan berikutnya. (Budiman: 11) Keadaan yang sama dijumpai di Mexico, para Shaman menghisap rokok dan menghembuskan nafasnya ke

empat penjur utama dan bagian tubuh pendertita yang diserang penyakit. Dalam hal ini terdapat kepercayaan, asap putih tembakau yang dirokok mempunyai hubungan erat dengan awan hujan sehingga dipercaya pula akan mengakhiri periode musim kemarau yang panas.

Sangat menarik, bahwa di Irianpun kebiasaan merokok ini telah muncul sama tuanya dengan ditemukannya tembakau. Mereka memanggang daun tembakau hijau untuk dikeringkan. Di Irian, rokok dihisap baik oleh laki-laki, perempuan, dan terkadang anak-anak. Disamping merokok, di Indonesia muncul budaya lainnya yaitu makan sirih. Bahkan sirih menjadi hadiah seorang puteri raja yang jatuh cinta kepada pacarnya, maka dalam membalas cintanya-sang pacar akan memerahi bibirnya dengan memakan sirih-sirih itu.

Prof. G. Schlegel (Budiman: 80), menyebutkan bahwa tembakau bukan tanaman asli Indonesia (namanyapun hampir disamakan dengan nama aslinya di potugis yaitu 'tobacco'). Dan di pulau Jawa, tembakau diperkenalkan oleh orang portugis sekitar tahun 1600an. Pada masyarakat Jawa, rokok dianggap sebagai sesajen, sebagai hadiah kepada penunggu suatu daerah angker tertentu, bahkan digunakan pula sebagai penolak hujan di daerah banten. Sedangkan peta daerah penghasil industri rokok di tanah air dapat dicermati pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1

Daerah Penghasil Industri Rokok di Indonesia

Kabupaten Kudus	Cirebon	
Solo	Cimahi	
Surabaya	Kabupaten Brebes	
Blitar	Slawi	
Kediri	Kabupaten Pemalang	
Tulungagung	Banyumas	
Magelang	Cilacap	
Jogyakarta	Banyumas	
Kabupaten Jepara	Gombong	
Kabupaten Pati	Purwokerto	
Kabupaten Blora	Purbolinggo	
Keresidenan Rembang	Banjar negara	
Jepara	Magelang	
Semarang	Muntilan	
Ambarawa	Purworejo	
Kabupaten Demak	Kutoarjo	
Salatiga	Lahat	
Kabupaten Batang	Palembang	
Pekalongan	Jambi	
Kebumen	Padang	
dan lainnya	Dan lainnya	

Sumber: Budiman: h.105-150

Pada perkembangan industri rokok di Indonesia, selanjutnya industri ini telah menghadapi berbagai kendala yang harus diatasi, di antara adalah: Campuran kretek antara lain tembakau dan cengkeh mesti dikembangkan sedemikian rupa agar diperoleh campuran yang terbaik, harga cengkeh yang senantiasa naik, masalah upah pekerja, kondisi resesi ekonomi, pengetatan pajak rokok oleh pemerintah, belum leluasnya impor cengkeh zanzibar, persaingan dengan rokok putih, kekurangan material/bahan baku.

Industri rokok dewasa ini, telah mengembangkan perdagangannya ke berbagai negeri di manca negara. Berbagai negara tujuan ekspor industri rokok, diantaranya Amerika Serikat, Kanada, Belanda, Saudi Arabia, Thailand, Malaysia, Singapore, Jepang, Filipina dan beberapa negara lainnya. Amerika terutama menjadi tujuan ekspor rokok kretek Indonesia.

Dari pendapatan ekspor besar yang dihasilkan oleh industri rokok, memungkinkan pemerintah mengenakan berbagai macam pajak atasnya: misalnya, cukai tembakau, pajak perseroan, pajak atas promosi dan sebagainya. Sampai sekarang ini sebesar 21,7% pendapatan pemerintah dari pajak dihasilkan dari pajak atas industri ini.

Industri ini telah membuka kesempatan kerja yang sangat besar bagi masyarakat Indonesia. Ratusan ribu orang telah mendapatkan pencaharian dari industri ini, baik di pabriknya, maupun di industri sekitarnya (distributor rokok, maupun petani daun tembakau, cengkeh, pemetik) yang terkait dengan industri ini. Disamping itu, sudah menjadi kenyataan banyak orang mengandalkan hidup menjadi pedagang eceran rokok, baik dengan kios gerobak maupun dengan kotak papan untuk menaruh rokok jualan mereka. Dan nyatanya banyak dari pedagang rokok eceran itu dan memenuhi kebutuhan pokoknya sehari-hari, bahkan bisa menabung dan menyekolahkan anaknya.

Pada perkembangannya dewasa ini, tembakau merupakan salah satu komoditas utama/prima ekspor Indonesia, yang dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan pengembangan yang meningkat baik dari segi volume, maupun dalam nilai ekspornya.

Produksi tembakau selain dihasilkan oleh perkebunan besar juga dihasilkan oleh perkebunan rakyat.

Pengembangan produksi tembakau di samping ditujukan untuk memenuhi kebutuhan domestik juga ditujukan untuk memenuhi kebutuhan ekspor. Dan sejalan dengan program pembangunan dalam usaha meningkatkan pendapatan petani pada umumnya, lembaga keuangan di Indonesia telah turut berpartisipasi di bidang pembiayaan industri tembakau berupa fasilitas kredit. Kontribusi ini telah dapat meningkatkan taraf hidup para petani tembakau, serta meningkatkan kemampuan mereka dalam aspek pengelolaan produksi tembakau.

4.1.2. Kondisi Ekonomi Indonesia 2008

Uraian mengenai kondisi ekonomi pada periode 2008, 2009, 2010, dan 2011 ini diperlukan untuk pemahaman bagaimana kondisi ekonomi yang melatarbelakangi semua kegiatan perusahaan pada periode yang diteliti. Hal ini akan menambah pemahaman saat menganalisis mengapa kondisi keuangan perusahaan seperti yang terjadi pada periode tersebut, karena salah satunya pasti dipengaruhi oleh kondisi ekonomi yang terjadi secara makro. Kondisi ekonomi Indonesia secara makro akan dipaparkan setiap tahun yang dimulai pada tahun 2008.

Sebagaimana kita ketahui, bahwa tahun 2008 telah terjadi krisis ekonomi global yang dampaknya juga terasa dalam kehidupan kita sehari-hari dan perekonomian secara umum di negara kita termasuk kondisi keuangan di industri rokok. Pertumbuhan ekonomi negara tahun 2008 lebih lambat dibandingkan tahun sebelumnya (yaitu sekitar 5,9% - 6%). Perlambatan tersebut disebabkan oleh penurunan ekspor Indonesia akibat melemahnya daya beli luar negeri sebagai dampak adanya krisis. Selain itu konsumsi rumah tangga domestik juga mengalami perlambatan yang disebabkan juga oleh menurunnya daya beli domestik (sektor

utama yang mengalami penurunan diantaranya sektor perdagangan, hotel, restoran, serta industri pertanian). Salah satunya hal ini telah menyebabkan, semakin menurunnya daya beli para petani. Hal ini berdampak pula pada rupiah yang dikeluarkan untuk membeli rokok.

Dampak krisis global dirasakan pula pada perubahan harga. Seiring dengan melemahnya permintaan internasional, harga berbagai komoditas mengalami penurunan, walaupun begitu dampak depresiasi Rupiah tersebut tidak selalu signifikan terhadap inflasi. Sehingga inflasi sepanjang tahun tersebut masih berkisar 11%. Pada saat ini, lembaga keuangan sebagai lembaga intermediasi juga mengupayakan penambahan dana yang didistribusi kepada masyarakat.

Selain itu, perlambatan ekonomi juga terlihat pada sektor ketenagakerjaan, khususnya sektor ekonomi yang berorientasi ekspor, tak terkecuali industri rokok yang menjadi perusahaan yang dijadikan objek penelitian ini. Sebagian besar kalangan pengusaha menyatakan bahwa telah terdapat penurunan jumlah karyawan dibandingkan periode sebelumnya. Hal ini nampak pada sektor pertambangan dan penggalian listrik, gas, air bersih, perdagangan, hotel, restoran, serta sub sektor industri pengolahan (dari berbagai sumber).

4.1.3. Kondisi Ekonomi Indonesia 2009

Sedangkan kondisi perekonomian Indonesia pada tahun 2009 masih menunjukkan dampak negatif karena adanya krisis keuangan global yang diikuti dengan gejolak resesi dunia. Setelah mengalami perlambatan di tahun 2008, di tahun 2009 pertumbuhan ekonomi masih cenderung melambat karena alasan dari sisi permintaan, perlambatan pertumbuhan diakibatkan oleh penurunan kinerja ekspor seiring menurunnya permintaan negara tujuan ekspor, dalam hal ini termasuk melambatnya angka ekspor di bidang tembakau dan produk lainnya yang terkait. Investasipun terjadi perlambatan seiring kelesuan ekonomi global serta sikap *wait and see* para investor terkait penyelenggaraan pemilu. Karenanya pertumbuhan

ekonomi hanya ditunjang oleh konsumsi rumah tangga terutama karena terdapat peningkatan konsumsi rumah tangga akibat adanya pelaksanaan pemilu.

Dari sisi penawaran perlambatan pertumbuhan ekonomi disebabkan oleh penurunan kinerja sektor ekonomi industri pengolahan, terutama yang berorientasi ekspor. Walaupun begitu di pihak lain terdapat peningkatan ekonomi khususnya sektor pertanian seiring peningkatan produksi tanaman pangan pada masa panen raya. Sementara sektor perdagangan, hotel, restoran mengalami peningkatan pertumbuhan seiring meningkatnya konsumsi masyarakat.

Melemahnya tekanan eksternal ini yaitu meningkatnya harga komoditas strategis di pasar internasional serta meningkatnya inflasi di negara mitra dagang utama, tidak dapat menekan inflasi lebih rendah lagi di tanah air (sekitar 8%). Adanya penurunan harga BBM yang diikuti dengan penyesuaian tarif angkutan seharusnya dapat menekan inflasi ke angka yang lebih rendah, namun adanya peningkatan persepsi risiko investor pada pasar keuangan menyebabkan meningkatnya harga emas di pasar internasional yang selanjutnya memberi tekanan inflasi (khususnya pada kelompok sandang).

Walaupun sektor lembaga keuangan berupaya meningkatkan kontribusinya dalam meningkatkan pengadaan dana pada masyarakat, namun hal ini tidak dapat menekan rasionalisasi (PHK) pekerja di dunia usaha. Adanya panen raya di semester I tahun 2009, menghasilkan perbaikan kesejahteraan para petani walaupun tidak secara signifikan (dari berbagai sumber).

4.1.4. Kondisi Ekonomi Indonesia 2010

Berbagai indikator ekonomi di sepanjang 2010 menunjukkan perkembangan yang cukup baik, yang menunjukkan bertambah baiknya perekonomian negara, meskipun ada dampak dari terjadinya krisis hutang negara-negara Eropa. Pertumbuhan ekonomi Indonesia

mencapai 6,89% per tahun dengan tingkat inflasi sebesar 6,96% per tahun. Nilai tukar Rupiah sangat stabil dan menguat ke level IDR 9.010 per dollar AS. Pertumbuhan ekonomi yang cukup baik tersebut digerakkan oleh kuatnya permintaan domestik terutama konsumsi dan investasi. Perkembangan perekonomian domestik juga sangat diwarnai perkembangan sisi eksternal terutama oleh derasnya aliran masuk modal asing.

Perkembangan inflasi sampai dengan 2010 diwarnai oleh tingginya tekanan inflasi yang berasal dari kelompok makanan, terutama harga beras dan cabai, karena curah hujan yang tinggi. Sementara itu tekanan inflasi dari kelompok inti masih terkendali. Angka inflasi inti pada bulan desember 2010 tercatat 4,28% per tahun, masih dalam kisaran target pemerintah di 5% +/- 1%.

Kinerja pasar keuangan dan pasar saham domestik terus membaik seiring dengan kondisi fundamental perekonomian domestik yang membaik dan prospek keuangan emiten yang relatif baik. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) melambung ke 3.703,512 dan harga surat berharga negarameningkat tajam, dengan imbal hasil menurun, di mana obligasi bertenor 1 tahun berada di 5,409% lebih rendah dari suku bunga Bank Indonesia, dan yang bertenor 10 tahun berada di 7,606%.

Mata uang rupiah yang terkendali dan likwiditas yang banyak menyebabkan Bank Indonesia memutuskan untuk mempertahankan suku bunga Bank Indonesia di 6,5% dan Lembaga Penjaminan Simpanan tetap memberikan jaminan simpanan kepada bank umum dengan suku bunga 7% di sepanjang tahun 2010. (Dari berbagai sumber). Kondisi ekonomi Indonesia yang membaik di tahun 2010 ini, berdampak sangat positif bagi objek yang diteliti, diantaranya dapat memulihkan upaya ekspor perusahaan dan meningkatkan hasil penjualan domestik karena permintaan yang meningkat mengingat menguatnya daya beli masyarakat secara umum.

4.1.5. Prospek Ekonomi dan Investasi 2011

Prospek ekonomi Indonesia diperkirakan terus membaik dengan stabilitas makro ekonomi yang tetap terjaga. Pada tahun 2011, diperkirakan perekonomian tumbuh mencapai 6,0% - 6,5% didorong oleh terus meningkatnya permintaan domestik dan kondisi eksternal serta peran investasi yang semakin meningkat. Penguatan mata uang Rupiah dapat terus berlanjut hingga di kisaran Rp. 8.000 sekiranya Bank Indonesia tidak melakukan intervensi dan membiarkan Rupiah menguat untuk meredam laju inflasi. Nampak di sini bahwa perekonomian Indonesia mulai *recovery* dan sedang menuju ke arah yang meningkat.

Di sisi harga, tekanan inflasi pada tahun 2011 diperkirakan meningkat, diakibatkan oleh faktor eksternal maupun domestik, seperti akibat kenaikan harga komoditas internasional, kenaikan harga BBM terkait dengan pengurangan subsidi dan kecenderungan kenaikan permintaan domestik. Menghadapi kondisi tersebut, Bank Indonesia akan memperkuat penerapan gabungan kebijakan moneter dan kebijakan makro ekonomi seperti yang telah ditempuh selama tahun 2010, agar inflasi tahun 2011 tetap sesuai dengan yang ditargetkan yaitu pada kisaran 5% +/- 1%.

Peran investasi dalam pertumbuhan ekonomi diperkirakan semakin meningkat, didorong oleh berbagai faktor positif seperti potensi pencapaian peringkat (*rating investmant grade*) serta perbaikan iklim investasi dan birokrasi. Sementara itu konsumsi rumah tangga diperkirakan masih tetap meningkat seiring dengan meningkatnya pendapatan dari upah, hasil ekspor dan dukungan pembiayaan kredit dari perbankan. Dari sisi eksternal, ekspor diperkirakan terus meningkat merespon peningkatan permintaan dari negara-negara mitra dagang.

Adanya risiko akselerasi inflasi tahun 2011 kemungkinan akan memaksa Bank Indonesia menaikkan suku bunga Bank Indonesia ke kisaran 7,00% di triwulan ke tiga 2011. Namun arus masuk modal asing dapat menguatkan mata uang Rupiah dan meredam inflasi.

Meningkatnya arus masuk modal asing ke pasar obligasi dan saham di Indonesia akan berlanjut karena perbedaan suku bunga yang lebih tinggi di Indonesia dan pertumbuhan ekonomi yang diperkirakan terus naik, akan berdampak pada kinerja positif korporasi di Indonesia.

Indonesia juga mendapat peluang lainnya dari kawasan Asia Pasifik, yang dimotori oleh Cina dan India. Pertumbuhan kedua ekonomi negara tersebut tetap kuat dipicu oleh permintaan domestik yang terus mendukung aktivitas ekonominya, sehingga ekspor komoditas dari Indonesia ke kedua negara tersebut terus bertumbuh. Namun ekspansi di kedua negara tersebut akan lebih moderat dibanding tahun sebelumnya sebagai dampak melambatnya permintaan eksternal dan berkurangnya stimulus fiskal. Peningkatan pajak bagi investasi di Cina dan tingkat inflasi yang cukup tinggi di India membuat Indonesia menjadi negara pilihan tujuan berikutnya bagi arus masuk modal luar negeri (dari berbagai sumber).

Ramalan Industri tembakau Indonesia di masa yang akan datang

Umumnya industri tembakau Indonesia bergerak di bidang ekspor tembakau khususnya daun tembakau, sedangkan produksi dalam negeri meliputi rokok putih, rokok kretek, dan cerutu, serta impor tembakau untuk keperluan rokok putih (BBD: 39).

Pokok bahasan dalam peramalan ini akan dibagi dalam empat pokok, yaitu: Produksi Tembakau rakyat, Ekspor tembakau, produksi rokok putih dalam negeri, dan produksi kretek dalam negeri.

4.1.5.1. Produksi tembakau rakyat

Areal tanaman tembakau di Indonesia umumnya bertambah terus menerus. Karena adanya sistem pengawasan perkebunan tembakau yang lebih baik yang dilakukan oleh konsumen tembakau terhadap petani tembakau. Sebagian besar konsumen tembakau pun terus

memberikan bantuan berupa teknik pemupukan yang lebih baik, bantuan modal kerja kepada para petani, sehingga memungkinkan pertumbuhan areal tembakau yang semakin baik.

Di lain pihak, harga tembakau sampai saat ini relatif tidak berubah dan tidak mengimbangi kondisi inflasi. Mengingat bahwa konsumen tembakau besar adalah pabrik rokok, maka kemungkinan perluasan perkebunan tembakau secara signifikan di masa yang akan datang kemungkinan tidak akan terjadi, karena sangat tergantung dari ramalan produksi pabrik tembakau. Namun kenyataannya panen tembakau senantiasa meningkat karena pembinaan yang semakin baik dari pabrik rokok.

4.1.5.2. Ekspor Tembakau

Tembakau yang diekspor biasanya berupa daun tembakau yang akan digunakan oleh negara pengimpor untuk membuat cerutu kualitas menengah dan rokok putih. Ekspor tembakau tergantung dari hasil produksi tembakau. Dan biasanya ratio produksi dengan ekspor tembakau 2 berbanding 1 dengan fluktuasi sekitar 9%.

Ekspor tembakau menunjukkan perubahan yang berarti akhir-akhir ini, diskusi dengan berbagai kedutaan menunjukkan selama 2 tahun ke depan akan terjadi peningkatan impor tembakau dari negara tujuan ekspor dikarenakan membaiknya perekonomian mereka, disamping munculnya pasar yang baru yaitu China dan India.

4.1.5.3. Produksi Rokok Putih dalam Negeri

Produksi rokok putih di Indonesia, selama 10 tahun terakhir umumnya stabil dan bahkan mengalami peningkatan sekitar 22%. Namun produksi ini masih tetap menggunakan tembakau impor dikala produksi tembakau dalam negeri menurun.

Supplies juga dijamin melalui bantuan pabrik rokok-rokok besar kepada para petani. Dalam hal ini terjadi rasionalisasi di industri rokok putih di mana produksi berada di tangan beberapa pabrik rokok besar. Rasionalisasi menyebabkan produksi dan supply menjadi lebih stabil, karena pabrik rokok besar memiliki kondisi keuangan yang relatif lebih baik dalam

pembelian tembakau partai besar, dan memberi bantuan staf administrasi dalam usaha perbaikan daerah pertembakauan para petani.

Oleh karena konsumen rokok putih merupakan masyarakat yang lebih berada dibandingkan konsumen rokok kretek, nampaknya pemasaran di masa yang akan datang akan tetap stabil tidak terpengaruh oleh kenaikan harga yang berfluktuasi. Hal ini setelah mempertimbangkan adanya peraturan cukai rokok baru dari pemerintah sehingga membebani konsumen rokok karena harga merangkak naik.

4.1.5.4. Produksi Rokok Kretek dalam Negeri

Pertumbuhan produksi rokok kretek jangka panjang, diperkirakan cukup stabil bahkan meningkat, mengingat konsumen rokok ini biasanya menimbulkan sifat kecanduan. Namun demikian, pada industri rokok kretek ini, disinyalir masih terdapat beberapa masalah, diantaranya: Terbatasnya modal, modal yang ada menjadi constraint dalam menghadapi kenaikan harga ataupun keinginan menimbun persediaan saat tembakau gagal panen; Penawaran cengkeh terbatas selama beberapa tahun terakhir, sehingga harga cengkeh meningkat terus menerus, sedangkan pengusaha kecil umumnya tidak sanggup membeli dalam partai besar untuk menimbunnya; para konsumen tradisional penggemar hasil produksi pabrik kecil tak sanggup menghadapi harga rokok yang naik akibat meningkatnya harga bahan baku rokok tersebut. Hal ini menyebabkan permintaan berkurang.

Masalah-masalah tersebut diperkirakan menurunnya hasil produksi rokok kretek pabrik-pabrik kecil. Di pihak lain, masalah itu diimbangi oleh perluasan besar-besaran beberapa pabrik rokok kretek besar yang memiliki kemampuan keuangan yang baik dan kemampuan menimbun bahan baku dalam usaha menjaga stabilitas produksi dan harga jual. Sehingga diperkirakan pabrik-pabrik kecil akan semakin banyak yang tutup di masa yang akan datang, dan digantikan oleh pabrik besar yang semakin berkembang. Dengan kata lain

pada industri pabrik rokok kretekpun akan terjadi rasionalisasi seperti yang terjadi pada industri rokok putih di Indonesia.

Dengan kata lain dalam kurun waktu 10 tahun yang akan datang, pabrik rokok kretek yang besar saja yang akan semakin berkembang, karena memiliki kondisi keuangan yang kuat, dan mampu menjaga kestabilan produksi serta kelangsungan pertumbuhannya. Manfaat lainnya seperti pada pembahasan rokok putih, yaitu kemampuan membantu para petani tembakau secara teknis dan keuangan disamping sentralisasi pasar yang stabil.

Dari segi pembiayaan perkebunan tembakau, perkembangan beberapa pabrik rokok kretek besar bersama peranan beberapa pabrik rokok putih yang telah mapan, memberi peluang mengajukan dana kredit ke lembaga keuangan. Adanya bantuan keuangan kepada para petani melalui suatu sentralisasi pengawasan tertentu, diharapkan dana bantuan pembiayaan akan dinikmati pula oleh para petani tembakau kecil, agar mereka dapat terbantu pula dalam mengembangkan produknya serta sustainabilitynya. Oleh karena itu walaupun menimbulkan masalah jangka pendek dengan ditutupnya beberapa pabrik rokok kecil, rasionalisasi akan membuahkan manfaat ekonomi secara luas bagi para petani tembakau di Indonesia melalui bantuan teknis dan finansial serta jaminan kelanggengan pembelian tembakau mereka.

4.2. Asumsi untuk Menganalisis Kinerja Keuangan

Uraian berikut ini sebagai pembahasan bagian kedua yang menjelaskan tentang permasalahan poin 2, yaitu bagaimanakah asumsi-asumsi yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan pada perusahaan yang diteliti.

Perusahaan dalam menyusun laporan keuangan menggunakan dasar akrual (*accrual basis*) dan prinsip harga perolehan (*cost principle*), kecuali untuk penyusunan laporan arus

kas. Untuk penyusunan laporan arus kas, perusahaan menggunakan dasar kas dan metode tidak langsung.

Perusahaan menerapkan kebijakan akuntansi secara konsisten sejak tahun 2007, kecuali pada 1 Januari 2010 perusahaan mengadopsi PSAK 55 (revisi 2006) tentang “Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran”. Sesuai dengan ketentuan transisi yang terdapat dalam PSAK 55 (revisi 2006), penerapan standar baru ini secara prospektif. Tidak terdapat dampak yang signifikan dari penerapan standar baru ini terhadap kinerja perusahaan.

Transaksi-transaksi dalam mata uang asing yang dilakukan oleh perusahaan dijabarkan ke dalam mata uang Rupiah dengan menggunakan kurs tanggal transaksi. Pada tanggal neraca, pos moneter dijabarkan dalam mata uang Rupiah dengan menggunakan kurs tanggal neraca (kurs tengah Bank Indonesia). Laba atau rugi selisih kurs diakui di laporan laba rugi perusahaan.

Berikut ini dijelaskan lebih lanjut kebijakan akuntansi terkait dengan aset dan liabilitas, pendapatan dan beban perusahaan:

1. Piutang usaha dan piutang lain-lain disajikan berdasarkan *net realizable value* (nilai bersih yang dapat direalisasi). Sesuai dengan PSAK 55 (revisi 2006) pengakuan awal terhadap piutang sebesar nilai wajar, sedangkan pengakuan berikutnya sesuai dengan *amortized cost*. Amortisasi dilakukan dengan menggunakan metode bunga efektif (*effective interest method*). Sejak 1 Januari 2010, provisi atas piutang ragu-ragu dilakukan jika terdapat bukti objektif bahwa piutang tersebut tidak dapat ditagih. Sedangkan sebelum 1 Januari 2010, perusahaan melakukan penyisihan piutang tidak tertagih berdasarkan penelaahan atas kredibilitas piutang dagang (*percentage of account receivable*).

2. Persediaan diklasifikasikan menjadi persediaan barang jadi, barang dalam proses serta persediaan bahan baku dan perlengkapan. Pengakuan nilai persediaan menggunakan metode *lower of cost or net realizable value* (nilai terendah antara harga perolehan atau nilai realisasi

bersih). Harga perolehan ditentukan dengan menggunakan metode rata-rata tertimbang (*weighted average method*), sedangkan nilai realisasi bersih diperoleh dengan cara mengurangi estimasi harga penjualan dengan estimasi biaya penyelesaian dan estimasi beban penjualan.

3. Sesuai dengan PSAK 16 (revisi 2007) tentang “Aset Tetap”, perusahaan mengakui aset tetap pada saat diperoleh sesuai dengan harga perolehan dan pengukuran berikutnya sesuai dengan harga perolehan dikurangi dengan akumulasi penyusutan. Aset tetap perusahaan disusutkan dengan menggunakan metode garis lurus, kecuali hak atas tanah. Estimasi masa manfaat dari aset tetap dan nilai residunya harus dievaluasi setiap tanggal neraca dan disesuaikan jika memang diperlukan. PSAK 16 (revisi 2007) memperkenankan pengukuran aset tetap perusahaan menggunakan *cost model* (model biaya) dan/ atau *revaluation model* (model revaluasi). Perusahaan memilih menggunakan model biaya. Penggunaan model biaya memungkinkan perusahaan mengakui kerugian atas penurunan nilai aset tetap (*impairment loss*). Kerugian ini dapat terjadi jika nilai tercatat aset lebih besar daripada nilai yang dapat diperoleh kembali dari aset tersebut (*recoverable amount*).

4. Pengakuan awal instrumen derivatif dan pengakuan berikutnya menggunakan nilai wajar. Penyajian instrumen derivatif di neraca sebagai aset maupun sebagai liabilitas (tergantung kondisi). Perubahan nilai wajar instrumen derivatif menimbulkan keuntungan atau kerugian, metode pengakuan keuntungan dan kerugian ini tergantung dari tujuan dilakukannya kontrak derivatif. Jika instrumen derivatif sebagai instrumen lindung nilai terhadap eksposur arus kas (*cash flow hedge accounting*), maka keuntungan atau kerugian tersebut diakui sebagai *other comprehensive income*. Jika instrumen derivatif sebagai instrumen lindung nilai terhadap eksposur nilai wajar (*fair value hedge accounting*), maka keuntungan atau kerugian tersebut diakui di *income statement*. Jika instrumen derivatif tidak

memenuhi kriteria (tidak efektif) sebagai instrumen lindung nilai, maka pengakuan keuntungan atau kerugian tersebut di *income statement*.

5. Pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan diakui pada saat perolehan sebesar nilai wajar dikurangi dengan biaya-biaya transaksi yang terjadi. Pengukuran berikutnya sesuai dengan *amortized cost* yaitu biaya perolehan diamortisasi dengan menggunakan metode bunga efektif. Jika pinjaman tersebut akan jatuh tempo dalam jangka waktu kurang dari 12 bulan, maka penyajian di neraca sebagai kewajiban jangka pendek.

6. Pada tanggal 1 November 2007, perusahaan menerima pengalihan aset tetap yang sebelumnya dipergunakan oleh entitas (perusahaan) lain yang mempunyai hubungan istimewa dengan perusahaan. Transaksi ini dikategorikan sebagai transaksi restrukturisasi entitas sependali. Menurut PSAK 38 tentang “Akuntansi Restrukturisasi Entitas Sependali”, transaksi ini dicatat dengan menggunakan metode penyatuan kepentingan (*pooling of interest*). Selisih antara harga perolehan dan nilai buku dari aset yang diperoleh, dicatat sebagai selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependali yang disajikan sebagai bagian dari ekuitas perusahaan.

7. Perusahaan menerapkan PSAK 46 tentang “Akuntansi Pajak Penghasilan”. Dimana perbedaan temporer antara jumlah tercatat aset dan kewajiban dengan dasar pengenaan pajaknya diakui sebagai aset pajak tangguhan atau kewajiban pajak tangguhan. Tarif pajak penghasilan yang dipakai oleh perusahaan berdasarkan UU PPh yang berlaku pada tahun 2007 dan 2008 tarif pajak penghasilan badan bersifat progresif, sedangkan untuk tahun 2009 dan 2010 tarif pajak penghasilan tetap yaitu 28% dan 25%.

8. Pendapatan perusahaan berasal dari penjualan barang dan jasa pemrosesan tembakau. Pendapatan dari penjualan barang secara umum diakui ketika barang telah dikirimkan kepada pembeli atau sesuai dengan persyaratan dalam perjanjian. Pendapatan dari jasa pemrosesan tembakau diakui pada saat jasa pemrosesan selesai dilakukan. Pendapatan perusahaan berasal

dari penjualan kepada pihak ketiga, tetapi mayoritas (lebih dari 90%) berasal dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa. Harga atas transaksi penjualan dengan pihak yang mempunyai hubungan istimewa pada umumnya ditentukan melalui metode biaya-plus, dengan tambahan margin atau penggantian biaya akrual.

9. Beban-beban diakui oleh perusahaan berdasarkan dasar akrual. Termasuk pengakuan beban imbalan jangka pendek, diakui pada saat terutang kepada karyawan.

10. Terkait imbalan pensiun dan imbalan pasca kerja, perusahaan telah menerapkan program imbalan pasti (*defined benefit plan*) sesuai dengan UU Tenaga Kerja No. 13 tahun 2003. Berdasarkan program ini, jumlah imbalan pensiun yang akan diterima oleh karyawan pada saat pensiun tergantung dari faktor-faktor seperti umur, masa kerja dan jumlah kompensasi. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan bantuan aktuaris untuk menghitung kewajiban imbalan pasti setiap tahunnya (menggunakan metode *projected unit credit*). Perubahan dan penyesuaian asumsi-asumsi aktuarial menimbulkan keuntungan dan kerugian aktuarial. Keuntungan dan kerugian aktuarial ini akan dibebankan ke laba rugi dengan menggunakan metode koridor. PSAK 24 mengatur tentang perlakuan akuntansi terkait imbalan pasca kerja dan imbalan pensiun ini.

11. Perusahaan harus mengungkapkan transaksi-transaksi dengan pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa. Hal ini diatur dengan PSAK no.7 tentang "Pengungkapan Pihak-Pihak yang Mempunyai Hubungan Istimewa". Transaksi yang terjadi antara perusahaan dengan pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa terdiri dari transaksi penjualan yaitu rata-rata lebih dari 90% penjualan perusahaan kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa dan transaksi pembelian bahan baku serta perolehan jasa konsultasi, dukungan IT dan jasa lainnya.

12 Perusahaan mengungkapkan tentang manajemen risiko perusahaan di dalam catatan atas laporan keuangan, sesuai dengan PSAK 55 (revisi 2006). Perusahaan terekspos dengan

risiko pasar, risiko kredit dan risiko likuiditas. Risiko pasar berupa risiko nilai tukar mata uang asing dan risiko suku bunga. Terhadap risiko nilai tukar mata uang asing, perusahaan melakukan lindung nilai antara 75% sampai dengan 90% terhadap arus kas dari penjualan ekspor untuk jangka waktu maksimal 6 bulan. Perusahaan tidak melakukan lindung nilai terhadap variabilitas suku bunga pinjaman. Perusahaan tidak mengalami risiko kredit yang signifikan, karena mayoritas penjualan perusahaan kepada pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa, dimana mereka biasanya membayar lebih awal. Perusahaan bersikap *prudent* terkait ketersediaan kas yang memadai dalam rangka memenuhi kebutuhan modal kerja operasi.

4.3. Kelengkapan Laporan Keuangan

Pada bagian berikut ini akan disajikan terkait kelengkapan laporan keuangan yang dipakai dalam melakukan analisa kinerja keuangan.

Laporan keuangan yang dipergunakan dalam melakukan analisis kinerja perusahaan terdiri dari laporan keuangan tahun 2007, 2008, 2009 dan 2010. Laporan keuangan terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas.

Berikut ini adalah laporan keuangan tersebut:

Tabel 4.2.

Laporan Posisi Keuangan

Perusahaan Tembakau di Solo
Laporan Posisi Keuangan
31 Desember 2010, 2009, 2008 dan 2007
 (Dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Description	2010	2009	2008	2007
	Aset Lancar			
Kas	4,973	4,121	4,156	8,702
Piutang usaha-pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	8,347	33,373	42,201	19,840
Piutang lain-lain, bersih	5,196	1,337	2,601	3,225
Piutang derivatif	465	1,331	-	-
Persediaan, bersih	373,111	320,714	342,654	180,715
Pajak dibayar dimuka	913	3,489	5,790	5,070
Beban dibayar dimuka	742	361	1,671	211
Jumlah aset lancar	393,747	364,726	399,072	217,763
Aset Tidak Lancar				
Piutang lain-lain, bersih	2,690	2,029	-	-
Aset pajak tangguhan	7,395	7,695	6,581	7,570
Aset tetap, bersih	44,228	43,045	35,727	28,548
Jumlah aset tidak lancar	54,313	52,769	42,308	36,118
Jumlah aset	448,060	417,495	441,380	253,881
Kewajiban Lancar				
Pinjaman bank	162,200	182,000	258,400	110,000
Hutang usaha	1,116	981	72,206	59,903
Hutang pajak	225	12,476	574	256
Uang muka pelanggan-pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	102,148	68,443	-	-
Hutang lain-lain dan beban yang masih harus dibayar	13,160	12,071	25,605	3,277
Jumlah kewajiban lancar	278,849	275,971	356,785	173,436

Dilanjutkan

Tabel 4.2. Lanjutan

Kewajiban Tidak Lancar				
Kewajiban imbalan kerja	8,574	6,939	5,339	4,215
Ekuitas				
Modal saham - modal dasar, ditempatkan dan disetor penuh 10.000.000 saham biasa dengan nilai rupiah Rp.9.398 (rupiah penuh), (USD1) per saham	93,980	93,980	93,980	93,980
Selisih kurs atas modal disetor	(70)	(70)	(70)	(70)
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependangali	(13,565)	(13,565)	(13,565)	(13,565)
Saldo laba	80,291	54,240	(1,089)	(4,115)
Jumlah ekuitas	160,636	134,585	79,256	76,230
Jumlah kewajiban dan ekuitas	448,060	417,495	441,380	253,881

Tabel 4.3

Laporan Laba Rugi

Perusahaan Tembakau di Solo
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2010, 2009, 2008 dan untuk
Periode sejak pendirian perseroan pada tanggal 22 Agustus 2007
sampai dengan 31 Desember 2007
 (Dinyatakan dalam Jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

Description	2010	2009	2008	2007
	Pendapatan bersih	445,387	512,406	296,427
Harga Pokok Penjualan	(377,506)	(407,954)	(235,249)	(12,779)
Laba kotor	67,881	104,452	61,178	1,380
Beban usaha	(35,842)	(28,787)	(31,818)	(6,013)
Laba Usaha	32,039	75,665	29,360	(4,633)
Pendapatan (beban) lain-lain, bersih				
Beban bunga	(5,919)	(8,315)	(13,750)	(297)
Keuntungan (kerugian) kurs, bersih	10,238	10,427	(10,097)	(744)
Kerugian penjualan aktiva tetap	-	-	(169)	-
Lain-lain, bersih	(180)	358	750	(198)
	4,139	2,470	23,266	(1,239)
Laba sebelum pajak penghasilan	36,178	78,135	6,094	(5,872)
Beban pajak penghasilan	(10,126)	-	(3,068)	1,757
Laba bersih	26,052	55,329	3,026	(4,115)

Tabel 4.4

Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan Perubahan Ekuitas

Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2010, 2009, 2008 dan untuk periode sejak pendirian perseroan pada tanggal 22 Agustus 2007 sampai dengan 31 Desember 2007 (Dinyatakan dalam Jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	Modal Saham	Selisih Kurs atas Modal Disetor	Selisih Nilai Transaksi Restrukturisasi Entitas Sepengendali	Saldo Laba	Jumlah
Setoran modal saham	93,980	-	-	-	93,980
Selisih kurs atas modal disetor	-	(70)	-	-	(70)
Selisih nilai perolehan dgn nilai buku aset bersih tertentu dari aktivitas pengolahan daun tembakau perusahaan lain yg merupakan pihak yang mempunyai hubungan istimewa					
-sebelum penyajian kembali	-	-	(19,378)	-	(19,378)
-penyesuaian	-	-	5,813	-	5,813
-setelah penyajian kembali			(13,565)		(13,565)
Rugi bersih periode berjalan	-	-	-	(4,115)	(4,115)
Saldo 31 Desember 2007	93,980	(70)	(13,565)	(4,115)	76,230
Laba bersih periode berjalan	-	-	-	3,026	3,026
Saldo 31 Desember 2008	93,980	(70)	(13,565)	(1,089)	79,256
Laba bersih	-	-	-	55,329	55,329
Saldo 31 Desember 2009	93,980	(70)	(13,565)	54,240	134,585
Laba bersih	-	-	-	26,052	26,052
Saldo 31 Desember 2010	93,980	(70)	(13,565)	80,292	160,637

Tabel 4.5

Laporan Arus Kas

Perusahaan Tembakau di Solo**Laporan Arus Kas**

Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2010, 2009, 2008 dan untuk periode sejak pendirian perseroan pada tanggal 22 Agustus 2007 sampai dengan 31 Desember 2007

(Dinyatakan dalam Jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

	2010	2009	2008	2007
Arus kas dari kegiatan operasi				
Laba sebelum pajak penghasilan	36,178	78,135	6,094	(5,872)
Ditambah pos-pos yang tidak mempengaruhi arus kas operasi:				
Penyisihan persediaan usang dan tidak lancar	20	(20)	(78)	315
Penyisihan piutang tak tertagih - lain-lain	1,525	1,392	(1,217)	1,982
Penyusutan	3,791	3,674	4,519	716
Penyisihan imbalan kerja	2,033	1,965	1,656	247
Rugi pelepasan aset tetap	97	138	169	-
Penyesuaian aset tetap	-	-	119	-
Beban bunga	5,919	8,315	13,750	297
Kerugian (keuntungan) dari perubahan nilai wajar kontrak valuta asing	866	(1,331)	-	-
Kas yang dihasilkan dari operasi sebelum perubahan aset dan kewajiban lancar	50,429	92,268	25,012	(2,315)
Perubahan modal kerja:				
Piutang usaha	25,026	8,828	(22,361)	(19,840)
Piutang lain-lain	(6,045)	(2,157)	1,841	(5,207)
Persediaan	(52,417)	21,959	(161,860)	(181,030)
Beban dibayar dimuka	(381)	1,310	(1,460)	(211)
Pajak dibayar dimuka	2,576	2,301	(720)	(5,070)
Hutang usaha	135	(68,450)	12,303	59,903
Uang muka pelanggan	33,705	52,763	-	-
Hutang lain-lain dan beban yang masih harus dibayar	1,218	548	20,931	3,063
Penyisihan imbalan kerja	-	-	-	4,165
Hutang pajak	12	(204)	119	256
Pembayaran pajak penghasilan badan	(22,089)	(11,814)	(1,880)	-

Dilanjutkan

Tabel 4.5 Lanjutan

Pembayaran beban bunga	(6,047)	(9,492)	(12,353)	(83)
Pembayaran imbalan kerja	(398)	(365)	(532)	(197)
Arus kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan operasi	25,724	87,495	(140,960)	(146,566)
Arus kas dari kegiatan investasi				
Perolehan penjualan aset tetap	-	66	-	-
Pembelian aset tetap	(5,072)	(11,196)	(11,986)	(48,642)
Arus kas bersih yang digunakan untuk kegiatan investasi	(5,072)	(11,130)	(11,986)	(48,642)
Arus kas dari kegiatan pendanaan				
Penerimaan pinjaman	173,000	186,600	258,400	110,000
Pembayaran pinjaman	(192,800)	(263,000)	(110,000)	-
Penerimaan modal saham	-	-	-	93,910
Arus kas bersih yang diperoleh dari (digunakan untuk) kegiatan pendanaan	(19,800)	(76,400)	148,400	203,910
Kenaikan /(penurunan) bersih kas	852	(35)	(4,546)	8,702
Kas pada awal periode	4,121	4,156	8,702	-
Kas pada akhir periode	4,973	4,121	4,156	8,702

4.4. Faktor Menguntungkan dan Tidak Menguntungkan dari Kinerja

Berdasarkan rasio hasil perhitungan pada tabel 4.12 yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan, maka manajemen dapat mengetahui beberapa faktor baik yang menguntungkan, maupun yang perlu diperhatikan lebih lanjut. Pada uraian berikut ini akan dijelaskan faktor-faktor yang menguntungkan dan tidak menguntungkan tersebut baik kuantitatif maupun kualitatif dari kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tidak terlepas dari ketepatan strategi yang dipilih manajemen. Perusahaan memiliki visi “Menjadi Pilihan Utama Dalam Pengadaan Tembakau Bagi Grup Perusahaan Induk.” Visi tersebut diturunkan dalam misi “Menjadi Sumber Tembakau Utama Yang Efektif Dan Handal Untuk Grup Perusahaan Induk.” Pencapaian visi dan misi dilaksanakan dengan menjalankan strategi dengan sebaik mungkin.

Strategi yang dipilih manajemen dipengaruhi kondisi internal (kekuatan dan keterbatasan/kelemahan) dan eksternal (peluang dan ancaman) perusahaan. Pada saat ini arahan strategi Perusahaan adalah sebagai berikut:

- Membangun pertumbuhan budidaya tembakau yang berkesinambungan (produktivitas tanaman, kualitas dan biaya yang kompetitif; sistem kemitraan petani/perusahaan; area baru untuk penanaman tembakau.
- Unggul dalam proses inti.
- Memenuhi permintaan sesuai dengan ekspektasi konsumen.
- Memenuhi permintaan tembakau tipe *flavour* dan juga memenuhi permintaan akan kebutuhan *filler* ASEAN.
- Mendorong inovasi dan mengurangi kompleksitas.
- Penerapan PI&T dan EHS di semua lini bisnis.
- Pemanfaatan sumber daya antar fungsi yang terpadu untuk optimalisasi bisnis.
- Memperkuat reputasi Perusahaan yang baik dan menerapkan Tanggung Jawab Sosial.

- Menekankan pada pengembangan sumber daya manusia dan kinerja.

Untuk meningkatkan ketepatan strategi yang dipilih Perusahaan, proses pemilihan maka diperlukan *SWOT Analysis*. Pada tabel 4.6 dapat dilihat hasil dari *SWOT Analysis* atas Perusahaan.

Tabel 4.6

SWOT Analysis atas sebuah perusahaan tembakau di Solo

<p><u>Strengths</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Permintaan yang berkelanjutan untuk produk rokok menyebabkan permintaan yang berkelanjutan atas <i>tobacco leaf</i>. • Pada bulan Juni 2009 perusahaan induk yang terafiliasi dengan Perusahaan mengakuisisi perusahaan sejenis untuk memasuki pasar kretek Indonesia. Perusahaan yang diakuisi tersebut menguasai 7% pasar kretek Indonesia pada tahun 2007, sementara perusahaan induk yang terafiliasi dengan Perusahaan menguasai 2% pasar <i>white cigarettes</i> (pasar rokok Indonesia sebesar 250 miliar rokok per tahun, sementara 93%-nya merupakan pasar rokok kretek). Akuisisi perusahaan sejenis tersebut akan meningkatkan permintaan akan <i>tobacco leaf</i>. • Perusahaan induk yang terafiliasi dengan Perusahaan memiliki posisi yang kuat di pasar (<i>leading brand</i>), sehingga Perusahaan, sebagai anak perusahaannya, terkena dampak positif berupa kestabilan permintaan atas <i>tobacco leaf</i>. • Pasar yang sudah pasti karena Perusahaan didirikan untuk memasok <i>tobacco leaf</i> ke perusahaan pemegang saham utamanya yang tersebar secara geografi.
<p><u>Weaknesses</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Meskipun permintaan atas produk Perusahaan bersifat pasti karena konsumen terdiri dari perusahaan-perusahaan pemegang saham utama, tetapi kondisi konsumen yang terkonsentrasi juga memiliki risiko karena permintaan sangat tergantung kepada kondisi perusahaan-perusahaan yang berada dalam satu industri tersebut. • Sifat dari <i>tobacco leaf</i> yang memiliki siklus masa tanam tertentu mengakibatkan tingginya tingkat persediaan • Kualitas <i>tobacco leaf</i> dipengaruhi oleh daerah tanam dan cuaca.
<p><u>Opportunities</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Pasar untuk produk rokok yang terus berkembang, baik karena <i>new market</i> (contohnya: <i>woman</i>) ataupun <i>new product</i> (misalnya: <i>smokeless</i> dan <i>light cigarettes</i>) • Merokok sudah merupakan gaya hidup bagi sebagian masyarakat, sifat rokok yang merupakan ‘candu’, dan keyakinan bahwa rokok tidak mengganggu kesehatan. • Adanya teknologi yang akan meningkatkan hasil perkebunan tembakau (baik dari segi kuantitas maupun kualitas) dan teknologi dalam hal pengolahan menjadi <i>packed tobacco leaf</i>. • Ketergantungan pemerintah atas lapangan pekerjaan dan pendapatan pajak yang disediakan industri rokok
<p><u>Threats</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Semakin meningkatnya kesadaran masyarakat akan masalah kesehatan yang diakibatkan rokok (didukung oleh penelitian ilmiah) dapat mengurangi permintaan dan menimbulkan tuntutan hukum • Desakan NGOs atas cara pemasaran dan iklan • Ancaman yang dihadapi oleh konsumen Perusahaan dapat mempengaruhi permintaan akan <i>tobacco leaf</i>. Contoh ancaman yang dihadapi perusahaan rokok, antara lain: tuntutan hukum, pesaing berupa perusahaan-perusahaan kecil, produk palsu, produk selundupan, dan lain-lain. • Undang-undang atau peraturan pemerintah di Indonesia, antara lain terkait dengan: tenaga kerja, perpajakan, ekspor impor, produk pertanian, pembatasan area merokok di tempat umum, cara pemasaran dan produk yang ditawarkan, dan lain sebagainya. • Serangan hama terhadap perkebunan tembakau • Produk sintetis yang dapat menggantikan <i>tobacco leaf</i>. • Produk rokok baru yang menggunakan tembakau dalam jumlah lebih sedikit

Berdasarkan analisa atas Laporan Keuangan PT. ELI yang meliputi Laporan Laba

Rugi, Laporan Posisi Keuangan, dan Laporan Arus Kas dapat diidentifikasi beberapa faktor

yang positif dan negatif dari kinerja perusahaan selama tahun 2007 sampai 2010. Faktor-faktor positif antara lain sebagai berikut:

1. Penjualan Bersih dua tahun terakhir mulai stabil, meskipun Penjualan Bersih di tahun 2010 masih lebih kecil dari tahun 2009. Perusahaan menjual produknya terutama kepada perusahaan terafiliasi yang tergabung dalam grup perusahaan induk. Kesenambungan permintaan dari *holding group* merupakan dorongan terbesar bagi perusahaan untuk bergerak dalam bidang budidaya tembakau khususnya di Indonesia.
2. *Other income* meningkat yang terutama dikarenakan beban bunga yang menurun. Komponen *other income* Perusahaan juga mencakup keuntungan dan kerugian kurs, serta keuntungan dan kerugian penjualan aktiva tetap. Perusahaan menjual produk jadinya kepada pihak yang berdomisi di luar negeri. Grup afiliasi perusahaan induk tersebar di seluruh dunia karena perusahaan induk adalah perusahaan multinasional ternama yang bergerak di industri rokok. Perubahan kurs akan berpengaruh bagi perusahaan. Aktiva tetap dijual untuk digantikan dengan aktiva baru yang lebih produktif. Beban bunga menurun karena pinjaman jangka pendek Perusahaan yang dibebankan dengan tingkat bunga *floating* dari bank.
3. *Debt to Equity ratio* mengecil. Hal ini berarti baik, karena berarti ketergantungan Perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan semakin menurun. *debt to equity ratio* sebaik terus diperkecil. Struktur modal perusahaan lebih cenderung didukung oleh modal. Ini menandakan Perusahaan adalah perusahaan mandiri dan kuat dari segi permodalan. Hal ini wajar, karena perusahaan berada di bawah naungan grup perusahaan induk yang multinasional. Perusahaan bahkan sama sekali tidak memiliki hutang jangka panjang selain penyisihan imbalan kerja. Operasi Perusahaan benar-benar sangat ditopang oleh kewajiban lancar dan suntikan modal dari perusahaan

induk. Perusahaan juga selalu berhasil menyelesaikan pinjaman jangka pendek pada saat jatuh temponya.

4. *Average collection period* semakin mengecil. Hal ini baik, karena bisa turut memperlancar *cash flow*, sehingga bisa turut meminimalisasi biaya bunga pinjaman kepada pihak eksternal perusahaan. Penjualan perusahaan hampir seluruhnya didominasi dengan penjualan kepada pihak yang memiliki hubungan istimewa, pihak yang masih terafiliasi dengan grup perusahaan induk.

5. *Account receivables turnover* terus meningkat.

Hal ini bisa dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Perusahaan telah berhasil melakukan efisiensi operasi bisnis. Semakin besar *account receivable turnover* maka semakin baik bagi kinerja Perusahaan.

6. *Inventory turnover* dua tahun terakhir meningkat.

Hal ini bisa turut meningkatkan penjualan perusahaan, karena artinya uang yang tertanam di inventory tidak terlalu lama. Tingginya *inventory turnover* menunjukkan perusahaan telah berhasil melakukan pengelolaan *inventory*. Hal ini terbukti dari tidak adanya timbunan inventory.

7. *Average account payable outstanding* terus mengecil.

Hal ini bisa merupakan pertanda baik, karena bisa berarti Perusahaan semakin cepat di dalam melunasi kewajiban utang dagangnya. Namun demikian bisa pula berarti Perusahaan tidak diberi kesempatan untuk melakukan pembelian secara kredit dari *suppliers*-nya. Hal ini membutuhkan pertanyaan lebih lanjut kepada pihak manajemen Perusahaan.

8. Prospek kondisi ekonomi Indonesia yang terus membaik di tahun 2011. Kondisi perekonomian Indonesia relatif terjaga stabilitasnya dan cenderung semakin menguat. Setelah mengalami krisis finansial global selama tahun 2008-2009, maka

kondisi ekonomi tahun 2010 telah membaik dan diperkirakan perekonomian dunia akan terus pulih tahun 2011. Hal ini mendukung operasi perusahaan di Indonesia.

9. *Demand* atas rokok yang berkelanjutan. Hal ini karena perusahaan merupakan pihak terafiliasi dari perusahaan multinasional yang memiliki jaringan manca negara. Produksi Perusahaan dikhususkan untuk memasok kebutuhan pihak-pihak yang masih berada di bawah naungan perusahaan induk.
10. Pihak yang berhubungan istimewa dengan Perusahaan (pemegang saham mayoritas) memiliki posisi yang kuat di pasar, sehingga permintaan produk pihak yang memiliki hubungan istimewa terjamin dapat dipasok oleh Perusahaan.
11. Kegiatan tanggung jawab sosial Perusahaan di komunitas lebih intensif. Perusahaan telah memulai program Keanekaragaman Hayati (*biodiversity*) di Lombok dalam kerja sama dengan Fauna Flora International (FFI) di bawah naungan *Biodiversity Partnership Program* perusahaan induk. Perusahaan memfokuskan diri untuk konservasi daerah aliran sungai di Lombok. Perusahaan juga melakukan dukungan terhadap konversi oven batu bara dengan memantau dampak lingkungan terkait dengan konversi tersebut. Perusahaan selalu ambil bagian dalam peringatan hari libur nasional dan libur agama dengan melakukan acara bersama lingkungan dan memberikan donasi.

Sedangkan faktor-faktor negatif yang teridentifikasi selama periode 2007 sampai dengan 2010 antara lain sebagai berikut:

1. *Cost of Goods Sold (COGS)* yang terus meningkat dan gross profit yang cenderung menurun. Secara persentasenya terhadap *Net Sales (COGS/Net Sales)* hal ini nampak jelas, terutama peningkatan dari tahun 2009 ke tahun 2010. Hal ini mengurangi *gross profit* perusahaan dari tahun ke tahun.

2. *Operating income* tidak stabil. Perusahaan telah melakukan pengelolaan kenaikan harga tembakau *green* pada tingkat yang berkesinambungan yang pada akhirnya berhasil untuk mengontrol kenaikan produk. Perusahaan juga berhasil mewujudkan inisiatif untuk penghematan dan peningkatan produktivitas dalam *supply chain* dan pengadaan untuk mengelola biaya operasi secara keseluruhan. Namun, *operating income* Perusahaan masih belum berada pada kondisi yang mapan. Perusahaan dapat melakukan penghematan melalui negosiasi oleh bagian pengadaan khususnya di bahan pembungkus barang jadi dan transportasi.
3. *Net income* tidak stabil. Dari sisi investor, *net income* yang tidak stabil kurang disukai, karena investor pada umumnya bersifat menghindari risiko. Laba yang tidak stabil akan memberikan dividen yang sulit untuk diprediksi. Bahkan tidak ada kepastian tentang dividen yang akan diterima investor dimasa yang akan datang.
4. *Inventory to assetratio* terus meningkat. Volume pembelian tembakau semakin meningkat, khususnya dari pembelian di Lombok yang dari waktu ke waktu semakin bertambah banyak. Produksi komersial telah dilakukan di Lampung yang merupakan area baru, dengan merekrut lebih banyak petani di daerah potensial tersebut. Pertumbuhan produksi tembakau dapat terjaga kesinambungannya sesuai dengan strategi Perusahaan. Untuk menghindari penimbunan *inventory* Perusahaan dapat menyusun *aging schedule inventory* yang efektif dengan mempertimbangkan time lag antara pemetikan, proses produksi dan penjualan.
5. Ketergantungan penjualan kepada pihak terafiliasi. Ketergantungan yang sangat kuat kurang baik, karena apabila pihak terafiliasi terganggu *going concern*-nya, maka Perusahaan pun akan mengalami hal yang sama. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya menambah konsumen produknya di luar pihak terafiliasi.

6. Semakin meningkatnya kesadaran kesehatan masyarakat, sehingga semakin diperluasnya area larangan merokok. Hal ini merupakan ancaman bagi Perusahaan, karena sebagai pemasok bahan baku rokok, Perusahaan secara tidak langsung sangat bergantung pada permintaan rokok.
7. Terdapatnya *idle cash* (kelebihan uang tunai). Kelebihan dana ini sebaiknya dipergunakan untuk aktivitas operasi yang lebih produktif, agar dapat bermanfaat bagi Perusahaan.
8. Krisis ekonomi global. Krisis ekonomi global yang dimulai tahun 2008 memiliki dampak negatif di sebagian negara di dunia. Indonesia adalah salah satu dari sedikit negara yang cukup berhasil menghadapi krisis dengan baik. Namun, gejolak nilai tukar Rupiah-Dolar Amerika dan kurangnya likuiditas di bank untuk pinjaman, memberikan cukup tantangan untuk bisnis Perusahaan.
9. Ketidakpastian di pasar tembakau. Selain kondisi ekonomi, pasar tembakau Indonesia mengalami gejolak yang dikarenakan ketidakpastian penghapusan subsidi minyak tanah untuk pengovenan tembakau dan perubahan situasi permintaan tembakau. Meskipun pada akhirnya pemerintah mengeluarkan kuota subsidi minyak tanah pada musim penanaman yang sudah berjalan, namun ketidakpastian ketersediaan minyak tanah ini menciptakan situasi spekulatif di pasar tembakau yang sudah bergejolak. Gejolak situasi permintaan tembakau dipicu oleh merger/akuisis dari pemain tembakau besar yang terjadi pada tahun 2009 dan ketidakpastian impor tembakau ke Indonesia.

Sebagai perusahaan yang bergerak di bidang industri pemrosesan dan pengeringan tembakau yang termasuk aktivitas produksi, pembelian, pemrosesan tembakau dan perdagangan tembakau untuk ekspor dan domestik, manajemen telah berhasil mengelola Perusahaan dengan baik. Faktor-faktor positif yang telah diidentifikasi menjadi potensi yang

dapat dikembangkan dengan seoptimal mungkin. Sedangkan faktor-faktor negatif perlu diwaspadai, agar jangan sampai membawa Perusahaan kepada situasi yang tak diharapkan. Strategi yang telah ada memang sudah memadai. Agar dapat mencapai visi dan misi, pelaksanaan seluruh strategi tersebut memerlukan *monitoring* setiap saat.

Sumber daya manusia sebagai inti dan aset paling penting Perusahaan perlu untuk dijaga dan dikembangkan. Sistem rekrutmen yang baik dengan hanya merekrut karyawan yang berbakat potensial tinggi dan program pembinaan serta mentoring untuk membangun potensi karyawan dapat mendukung tercapainya kinerja maksimal di masa mendatang. Komunikasi secara periodik juga perlu dilakukan kepada karyawan tentang perkembangan terbaru Perusahaan dan juga untuk memperoleh *feedback* dari karyawan, karena karyawanlah yang menghadapi berbagai tantangan dalam operasi Perusahaan dari hari ke hari. Sebagai aset terpenting, karyawan haruslah punya rasa memiliki Perusahaan, agar mereka terus mendukung pencapaian visi dan misi Perusahaan melalui realisasi strategi.

4.5. Kinerja Keuangan yang Dicapai Perusahaan Berdasarkan Hasil Perhitungan dari

Laporan Keuangan

Terdapat 3 alat analisa yang digunakan untuk melakukan analisa atas kinerja keuangan perusahaan, yaitu:

1. Common size analysis
2. Comparative analysis
3. Ratio analysis

Tabel 4. 7
Common size – Laporan Posisi Keuangan
Terhadap total assets

	31-Des-10	31-Des-09	31-Des-08	31-Des-07
CURRENT ASSETS				
Cash and Bank	1,11%	0,99%	0,94%	3,43%
Trade Receivables	1,86%	7,99%	9,56%	7,81%
Other receivables	1,86%	1,12%	0,59%	1,27%
Inventories	83,27%	76,82%	77,63%	71,18%
Prepaid taxes	0,20%	0,84%	1,31%	2,00%
Prepaid expenses	0,17%	0,09%	0,38%	0,08%
TOTAL CURRENT ASSETS	88,48%	87,85%	90,41%	85,77%
FIXED ASSETS	9,87%	10,31%	8,09%	2,98%
DEFERRED TAX ASSETS	1,65%	1,84%	1,49%	11,24%
TOTAL ASSETS	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
CURRENT LIABILITIES				
Trade payables	0,25%	0,68%	16,36%	23,59%
Other payables	0,62%	0,02%	0,00%	0,00%
Accrued expenses	25,12%	18,83%	5,80%	1,29%
Taxes payable	0,05%	2,99%	0,13%	0,10%
SHORT TERM LIABILITIES				
Loan	36,20%	43,59%	58,54%	43,33%
TOTAL CURRENT LIABILITES	62,23%	66,10%	80,83%	68,31%
LONG-TERM LIABILITIES				
Provision for employee entitlements	1,91%	1,66%	1,21%	1,66%
TOTAL LONG TERM LIABILITIES	1,91%	1,66%	1,21%	1,66%
SHAREHOLDERS' EQUITY				
Share capital	20,97%	22,51%	21,29%	37,02%
Equity-Exchange Difference	-0,02%	-0,02%	-0,02%	-0,03%
Restructuring Diff UCC	-3,03%	-3,25%	-3,07%	-5,34%
Retained earnings	17,92%	12,99%	-0,25%	-1,62%

Dilanjutkan

Tabel 4.7 Lanjutan

TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	35,85%	32,24%	17,96%	30,03%
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabel 4. 8
Common size – Laporan Posisi Keuangan
Terhadap total setiap kategori

	31-Des-10	31-Des-09	31-Des-08	31-Des-07
<i>CURRENT ASSETS</i>				
<i>Cash and Bank</i>	1,25%	1,12%	1,04%	4,00%
<i>Trade Receivables</i>	2,11%	9,10%	10,57%	9,11%
<i>Other receivables</i>	2,11%	1,28%	0,65%	1,48%
<i>Inventories</i>	94,12%	87,45%	85,86%	82,99%
<i>Prepaid taxes</i>	0,23%	0,95%	1,45%	2,33%
<i>Prepaid expenses</i>	0,19%	0,10%	0,42%	0,10%
<i>TOTAL CURRENT ASSETS</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>FIXED ASSETS</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>DEFERRED TAX ASSETS</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>TOTAL ASSETS</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>CURRENT LIABILITIES</i>				
<i>Trade payables</i>	0,40%	1,02%	20,24%	34,54%
<i>Other payables</i>	0,99%	0,03%	0,00%	0,00%
<i>Accrued expenses</i>	40,36%	28,48%	7,18%	1,89%
<i>Taxes payable</i>	0,08%	4,52%	0,16%	0,15%
<i>SHORT TERM LIABILITIES</i>				
<i>Loan</i>	58,17%	65,95%	72,42%	63,42%
<i>TOTAL CURRENT LIABILITES</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>LONG-TERM LIABILITIES</i>				
<i>Provision for employee entitlements</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>TOTAL LONG TERM LIABILITIES</i>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>SHAREHOLDERS' EQUITY</i>				

Dilanjutkan

Tabel 4.8 Lanjutan

<i>Share capital</i>	58,50%	69,83%	118,58%	123,28%
<i>Equity-Exchange Difference</i>	-0,04%	-0,05%	-0,09%	-0,09%
<i>Restructuring Diff UCC</i>	-8,44%	-10,08%	-17,12%	-17,79%
<i>Retained earnings</i>	49,98%	40,30%	-1,37%	-5,40%
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Tabel 4.9
Common size – Laporan Laba Rugi Terhadap net sales

Description	Final Audited	Final Audited	Final Audited	
	31-Des-10	31-Des-09	31-Des-08	31-Des-07
Net Sales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Cost of Goods Sold	84,76%	79,62%	79,36%	90,25%
GROSS PROFIT/ (LOSS)	15,24%	20,38%	20,64%	9,75%
Operating expenses	8,05%	5,32%	10,73%	42,47%
OPERATING INCOME	7,19%	15,06%	9,90%	-32,72%
Other Expense/(income)	-0,93%	-0,19%	7,85%	8,75%
Income before corporate income tax	8,12%	15,25%	2,06%	-41,47%
Corporate income tax benefit/(expense)	-2,27%	-4,45%	-1,04%	12,41%
Net Income	5,85%	10,80%	1,02%	-29,06%

Tabel 4.10

Comparative analysis Balance Sheet

Year to year Analysis

	2009 - 2010		2008 - 2009		2007 - 2008	
	IDR Change	% Change	IDR Change	% Change	IDR Change	% Change
CURRENT ASSETS						
Cash and Bank	852.254.972	20,68%	(35.350.553)	-0,85%	(4.546.094.527)	-52,24%
Trade Receivables	(25.024.912.842)	-74,99%	(8.828.730.755)	-20,92%	22.361.499.621	112,71%
Other receivables	3.654.250.061	77,81%	2.095.877.856	80,59%	(624.367.164)	-19,36%
Inventories	52.397.346.294	16,34%	(21.939.550.593)	-6,40%	161.938.546.372	89,61%
Prepaid taxes	(2.575.642.183)	-73,83%	(2.300.999.141)	-39,74%	719.610.930	14,19%
Prepaid expenses	380.868.530	105,50%	(1.310.468.520)	-78,40%	1.460.469.202	692,17%
TOTAL CURRENT ASSETS	29.684.164.832	8,09%	(32.319.221.705)	-8,10%	181.309.664.433	83,26%
FIXED ASSETS	1.182.580.847	2,75%	7.318.376.833	20,48%	28.156.675.784	371,95%
DEFERRED TAX ASSETS	(300.212.599)	-3,90%	1.114.096.419	16,93%	(21.966.739.932)	-76,95%
TOTAL ASSETS	30.566.533.080	7,32%	(23.886.748.453)	-5,41%	187.499.600.285	73,85%
CURRENT LIABILITIES						
Trade payables	(1.706.721.316)	-60,45%	(69.382.135.777)	-96,09%	12.302.534.794	20,54%
Other payables	2.690.537.628	3881,41%	69.318.517	-	-	0,00%
Accrued expenses	33.946.245.415	43,19%	52.996.286.939	206,97%	22.328.992.129	681,39%
Taxes payable	(12.250.629.047)	-98,20%	11.902.084.999	2074,91%	317.619.995	124,07%

Tabel 4.10 Lanjutan

	2009 - 2010		2008 - 2009		2007 - 2008	
	IDR Change	% Change	IDR Change	% Change	IDR Change	% Change
SHORT TERM LIABILITIES						
Loan	(19.800.000.000)	10,88%	(76.400.000.000)	29,57%	148.400.000.000	134,91%
TOTAL CURRENT LIABILITES	2.879.432.680	1,04%	(80.814.445.323)	22,65%	183.349.146.918	105,72%
LONG-TERM LIABILITIES						
Provision for employee entitlements	1.634.625.001	23,56%	1.600.106.999	29,97%	1.124.114.000	26,67%
TOTAL LONG TERM LIABILITIES	1.634.625.001	23,56%	1.600.106.999	29,97%	1.124.114.000	26,67%
SHAREHOLDERS' EQUITY						
Share capital	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Equity-Exchange Difference	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Restructuring Diff UCC	-	0,00%	(0)	0,00%	-	0,00%
Retained earnings	26.052.475.399	48,03%	55.327.589.871	-	3.026.329.247	-73,54%
TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY	26.052.475.399	19,36%	55.327.589.870	69,81%	3.026.329.247	3,97%
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	30.566.533.080	7,32%	(23.886.748.453)	-5,41%	187.499.590.165	73,85%

Tabel 4.11
Comparative Analysis – Laporan Laba Rugi
Year to Year Change Analysis

Description	2009 - 2010		2008 - 2009		2007 - 2008	
	IDR Change	% Change	IDR Change	% Change	IDR Change	% Change
Net Sales	(67.018.889.487)	-13%	215.978.160.586	73%	282.268.372.521	1994%
Cost of Goods Sold	(30.449.958.236)	-7%	172.706.610.815	73%	222.470.037.554	1741%
GROSS PROFIT/ (LOSS)	(36.568.931.251)	-35%	43.271.549.771	71%	59.798.334.967	4333%
Operating expenses	8.571.957.356	31%	(4.547.426.081)	-14%	25.804.808.294	429%
OPERATING INCOME	(45.140.888.607)	-58%	47.818.975.852	163%	33.993.526.673	-
Other Expense/(income)	(3.185.869.752)	334%	(24.219.333.645)	-104%	22.026.495.318	1778%
Income before corporate income tax	(41.955.018.854)	-54%	72.038.309.497	1182%	11.967.031.355	-204%
Corporate income tax benefit/(expense)	12.679.904.383	-56%	(19.737.545.363)	643%	(4.825.205.619)	-275%
Net Income	(29.275.114.472)	-53%	52.300.764.134	1728%	7.141.825.736	-

Tabel 4.12
Ratio Analysis

	31-Des-10	31-Des-09	31-Des-08	31-Des-07
Liquidity				
Current ratio	1,42	1,33	1,12	1,26
Acid-test ratio	0,08	0,17	0,16	0,21
Collection period (days)	16,86	26,55	37,67	252,22
Days to manufacture and sell inventory (days)	330,83	292,69	400,45	-
Purchases	429.903.036.426,52	386.016.097.775,97	397.187.583.926,52	-
Average AP	1.970.038.359,24	37.514.466.905,61	66.054.267.397,00	-
Payment period (days)	1,65	34,99	59,87	-
Capital structure and solvency				
Total debt to equity	1,79	2,10	4,57	2,33
Long-term debt to equity	0,05	0,05	0,07	0,06
Interest expense	5.919.000.000,00	8.315.000.000,00	13.750.000.000,00	297.000.000,00
Times interest earned	7,11	10,40	1,44	(18,77)
Return on Investment				
Return on assets	1,76%	3,57%	0,91%	-
Net operating current assets	279.787.473.285	272.782.741.133	300.687.517.516	154.327.000.000
Net operating long-term assets	51.622.777.352	50.740.409.104	42.307.935.852	36.118.000.000
Net operating assets	331.410.250.637	323.523.150.237	342.995.453.368	190.445.000.000
Average net operating assets	327.466.700.437	333.259.301.802	266.720.226.684	-

Dilanjutkan

Tabel 4.12 Lanjutan

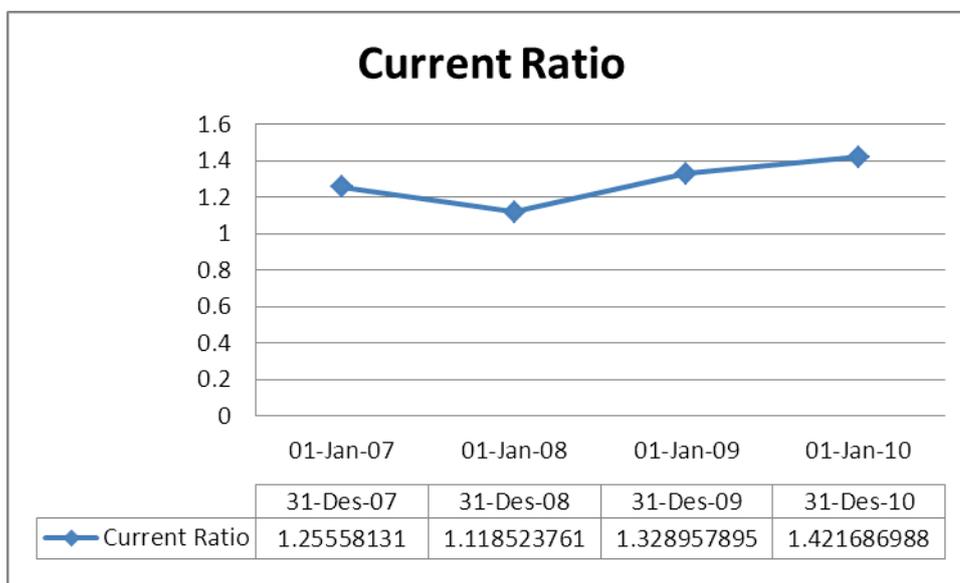
Return on net operating assets	7,05%	16,40%	5,47%	-
Return on common equity	17,65%	51,75%	3,89%	-
	31-Des-10	31-Des-09	31-Des-08	31-Des-07
Operating Performance				
Gross profit margin	15,24%	20,38%	20,64%	9,75%
Operating profit margin (pretax)	7,19%	15,06%	9,90%	-32,72%
Effective tax rate	27,99%	29,19%	50,34%	29,92%
NOPAT	23.071.418.320	54.652.160.211	14.580.597.307	(3.246.729.394)
NOPAT margin	5,18%	10,67%	4,92%	-22,93%
Net profit margin	5,85%	10,80%	1,02%	-29,06%
Asset Utilization				
Average cash	4.546.682.406	4.138.230.197	6.428.952.737	-
Cash turnover	97,96	123,82	46,11	-
Average trade receivable	20.860.312.445	37.787.134.244	31.020.749.811	-
Trade receivable turnover	21,35	13,56	9,56	-
Average inventory	346.912.668.926	331.683.771.076	261.684.273.186	-
Inventory turnover	1,28	1,54	1,13	-
Working capital	117.587.473.285	90.782.741.133	42.287.517.516	44.327.000.000
Average working capital	104.185.107.209	66.535.129.324	43.307.258.758	
Working capital turnover	4,27	7,70	6,84	
Average fixed asset	43.636.343.041	39.385.864.200	21.648.337.892	-
Fixed asset turnover	10,21	13,01	13,69	-
Average total asset	432.777.118.372	429.437.226.059	347.630.800.143	-
Total asset turnover	1,03	1,19	0,85	-

Pada pembahasan selanjutnya mengenai interpretasi dari hasil perhitungan, pembahasan lebih difokuskan untuk tahun 2008 – 2010 karena perusahaan baru beroperasi secara komersil pada akhir 2007.

4.5.1. Likuiditas

Perusahaan memiliki likuiditas yang semakin baik dari tahun 2008 – 2010, seperti ditunjukkan oleh current ratio yang terus meningkat (gambar 4.1). Acid-test ratio juga menunjukkan trend yang meningkat pada besaran ratio yang jauh lebih kecil dari current ratio (gambar 4.2) karena tingginya tingkat persediaan di perusahaan yang berkisar antara 70% – 80% dari total asset (table 4.7– common size balance sheet: terhadap total asset, atau 80 – 95% dari current asset (table 4.8 – common size balance sheet: terhadap total setiap kategori).

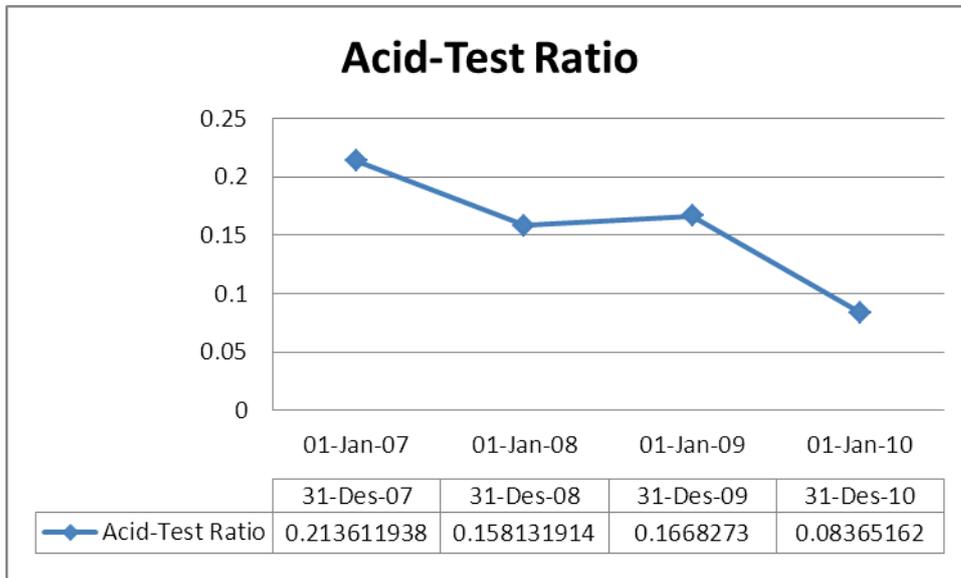
GAMBAR 4.1
PERGERAKAN CURRENT RATIO



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4.2

PERGERAKAN ACID-TEST RATIO

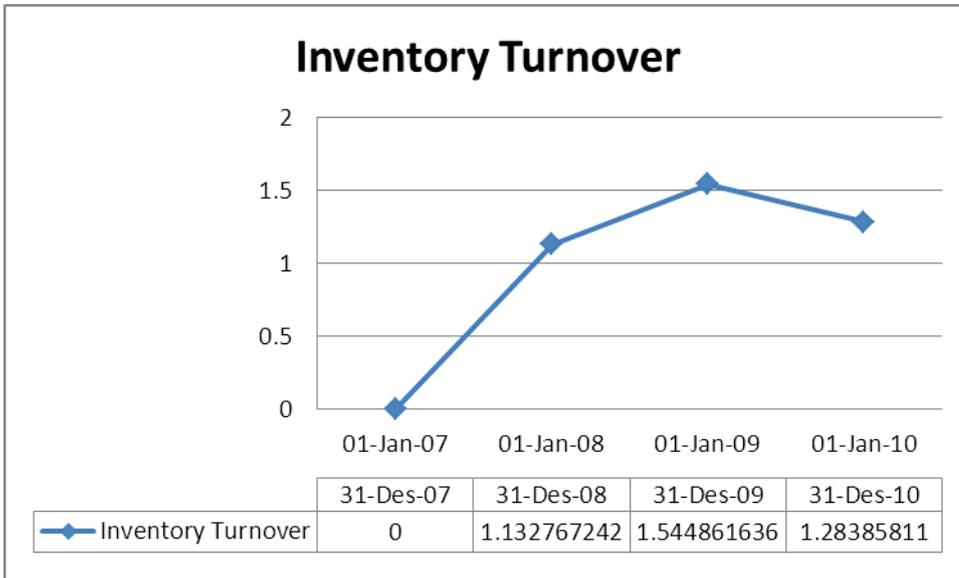


Sumber : Data perusahaan diolah

Persediaan memiliki turnover yang sangat kecil (berkisar antara 1- 1,5, seperti ditunjukkan di gambar 4.3) dengan waktu untuk memproduksi dan menjual mencapai 300-400 hari (gambar 4.4). Tingginya tingkat persediaan disebabkan karena sifat produk yang membutuhkan jangka waktu dalam pemrosesan, yaitu antara saat pemetikan tembakau, proses produksi, sampai penjualan. Penyebab lain dari tingkat persediaan adalah adanya strategi penimbunan oleh manajemen berkaitan dengan pergerakan harga tembakau di pasaran.

GAMBAR 4.3

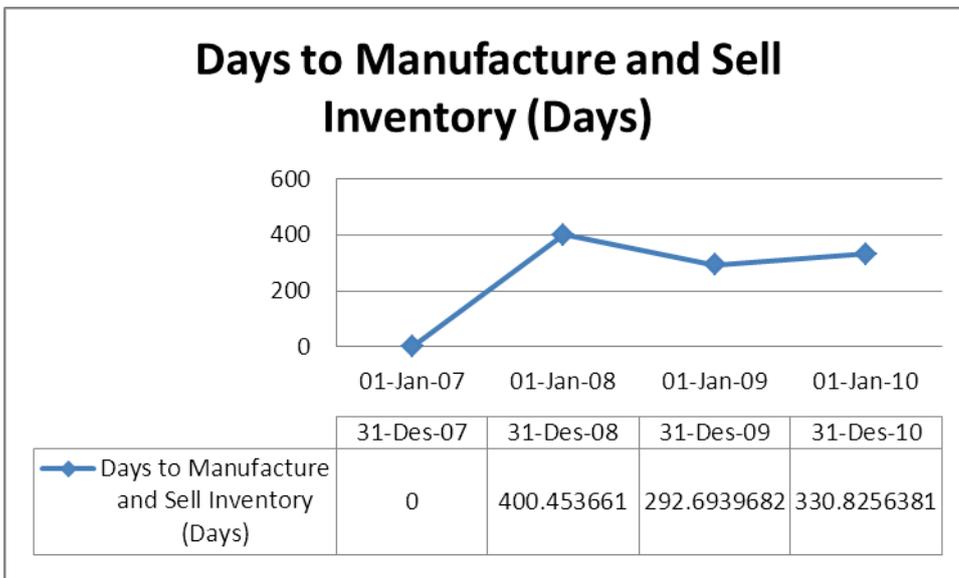
PERGERAKAN INVENTORY TURNOVER



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4.4

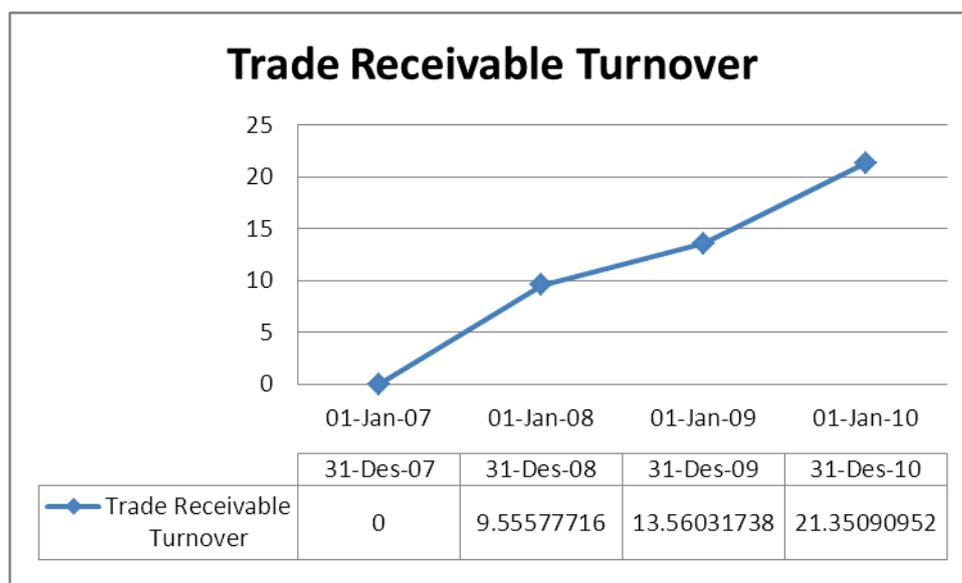
PERGERAKAN DAYS TO MANUFACTURE AND SELL INVENTORY (DAYS)



Sumber : Data perusahaan diolah

Selain persediaan, komponen lain dalam current asset menunjukkan kinerja yang baik. Perusahaan memiliki jumlah trade receivable yang sangat kecil dan semakin menurun (table 4.7– common size balance sheet: terhadap total asset), yang dapat berarti mayoritas penjualan dilakukan secara tunai atau system penagihan yang berjalan efektif. Hal tersebut didukung oleh ratio trade receivable turnover (gambar 4.5) dan average collection period (gambar 4.4). Sistem penjualan atau penagihan demikian dimungkinkan karena mayoritas output perusahaan dijual ke perusahaan afiliasi.

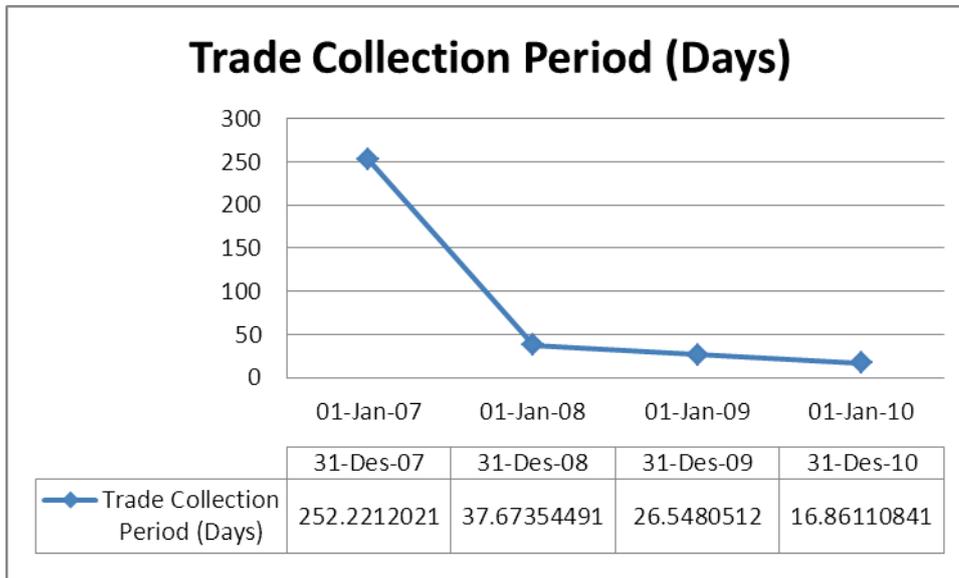
GAMBAR 4.5
PERGERAKAN TRADE RECEIVABLE TURNOVER



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4.6

PERGERAKAN TRADE COLLECTION PERIOD (DAYS)



Sumber : Data perusahaan diolah

Analisa atas piutang lain-lain menunjukkan bahwa perusahaan membuat penyisihan piutang tidak tertagih atas piutang lain-lain dalam jumlah yang signifikan, seperti dapat dilihat pada Tabel 4.13 Piutang lain-lain terkait dengan pemberian modal kerja kepada para petani tembakau yang menjual daun tembakau kepada perusahaan. Jika panen mereka gagal karena faktor cuaca, hama, atau faktor lainnya, tentunya para petani ini mengalami masalah dalam mengembalikan modal kerja yang dipinjamkan perusahaan. Perlu analisa lebih lanjut apakah pada kenyataannya piutang lain-lain yang tidak tertagih berada dalam jumlah yang juga signifikan.

Tabel 4. 13

Perincian Piutang Lain-lain

	(Dalam ribuan Rp)	2010	2009	2008	2007
(1)	Total Piutang Lain-lain, gross	11.568	5.523	3.366	4.940
(2)	Penyisihan piutang tak tertagih	3.682	2.157	765	1.982
(3)	(2) / (1)	32%	39%	23%	40%

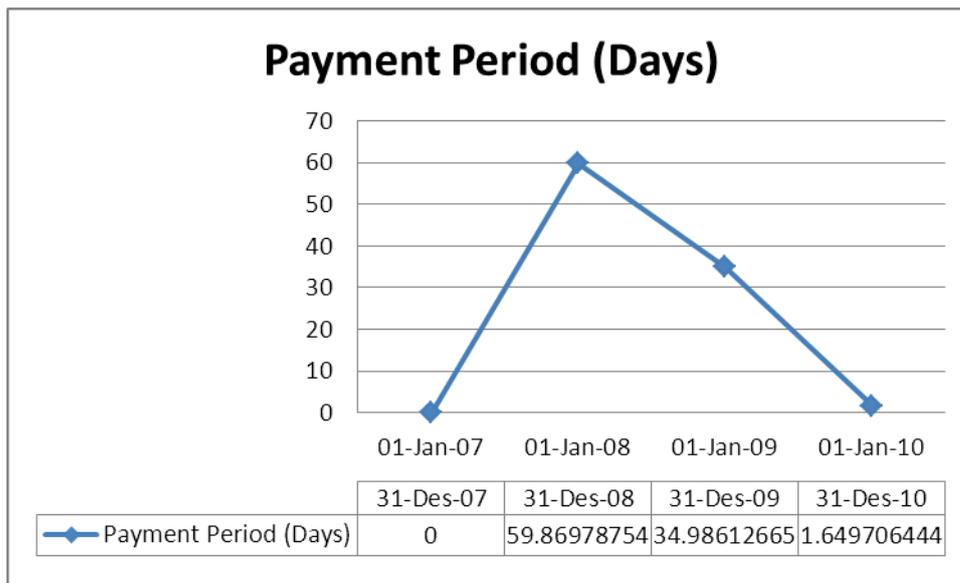
Sumber : Data perusahaan diolah

Perusahaan memiliki saldo current liabilities yang cukup signifikan, yaitu lebih dari 60% dari tahun ke tahun, bahkan pada tahun 2008 mencapai 80%. Komponen terbesar dari current liabilities adalah short-term loan, yaitu berkisar antara hampir 60% sampai lebih dari 70% di tahun 2008. Pinjaman tersebut berasal dari beberapa bank berupa fasilitas kredit dan cerukan tanpa jaminan dengan floating interest rate. Hal tersebut menunjukkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari pihak bank akan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek, yang didukung oleh aliran kas yang lancar dari penjualan dan penagihan piutang.

Untuk trade payable, dilihat dari komposisinya terhadap total asset, perusahaan mengalami trend yang menurun, yaitu 20% di tahun 2008 menjadi kurang dari 1% di tahun 2010 (table 4.7 – common size balance sheet: terhadap total asset). Trend tersebut mengindikasikan bahwa transaksi pembelian menjadi lebih banyak secara tunai atau perusahaan melakukan pembayaran utang dagang dengan sangat cepat (gambar 4.7). Hal ini

dapat juga terjadi karena perubahan kebijakan penjualan yang dilakukan supplier; mayoritas pembelian dilakukan dari perusahaan afiliasi.

GAMBAR 4. 7
PERGERAKAN PAYMENT PERIOD (DAYS)



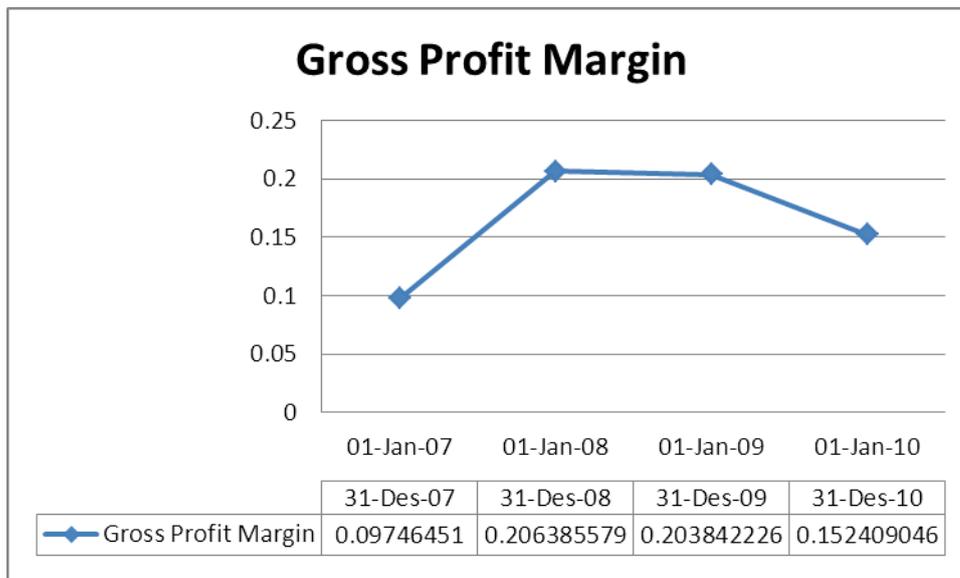
Sumber : Data perusahaan diolah

4.5.2. Profitabilitas

Seperti dapat dilihat pada Tabel 4.11: Comparative Analysis: Laporan Laba Rugi, dari tahun 2007 -2008 sales mengalami pertumbuhan yang signifikan sebesar 1994%. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan baru berdiri pada akhir tahun 2007 sehingga penjualan untuk tahun 2007 masih sedikit, sementara penjualan tahun 2008 sesuai dengan potensi yang seharusnya. Sales growth sebesar 73% untuk tahun 2009 - 2010 menunjukkan tingkat pertumbuhan yang lebih wajar. Untuk tahun 2009 – 2010 terdapat penurunan sales sebesar 13%, hal ini mengindikasikan kemungkinan adanya penurunan harga jual kepada perusahaan afiliasi yang merupakan pembeli utama atas produk perusahaan (seperti tercantum dalam notes to financial statement).

Gross profit margin (Gambar 4.8) berada pada level yang sama (20%) untuk tahun 2008 dan 2009, tetapi mengalami penurunan (15%) untuk tahun 2010. Hal ini sejalan dengan keterangan sebelumnya mengenai penurunan sales di tahun 2010 yang disebabkan penurunan harga jual ke perusahaan afiliasi.

GAMBAR 4. 8
PERGERAKAN GROSS PROFIT MARGIN

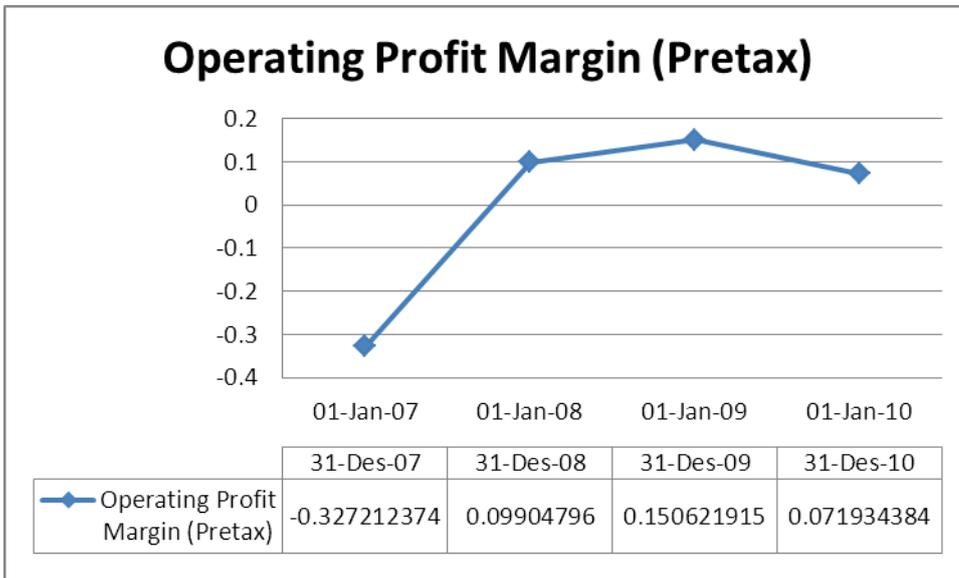


Sumber : Data perusahaan diolah

Operating profit margin (Gambar 4.9), NOPAT margin (Gambar 4.10) dan Net Profit margin (Gambar 4.11) mengalami perbaikan di tahun 2009 dibandingkan dengan tahun 2008. Hal ini berarti pada tahun 2009 perusahaan dapat lebih meningkatkan efisiensi dalam pengelolaan kegiatan operasionalnya, sesuai dengan kondisi perusahaan yang pada tahun 2008 masih banyak melakukan pembenahan –pembenahan. Penurunan margin-margin tersebut di tahun 2010 banyak dipengaruhi oleh penurunan sales yang terjadi dan meningkatnya biaya jasa konsultasi yang diperoleh dari salah satu perusahaan afiliasi.

GAMBAR 4.9

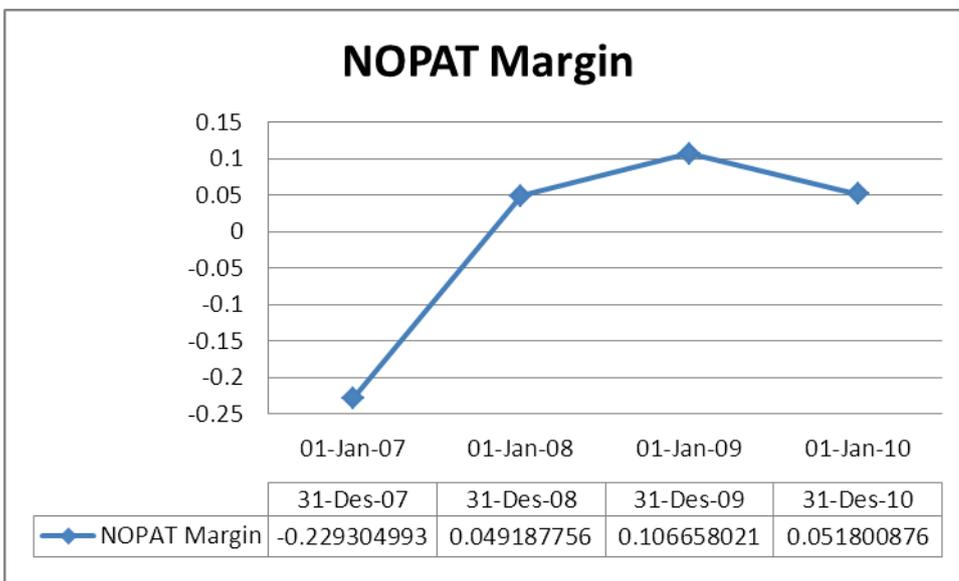
PERGERAKAN OPERATING PROFIT MARGIN (PRETAX)



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4.10

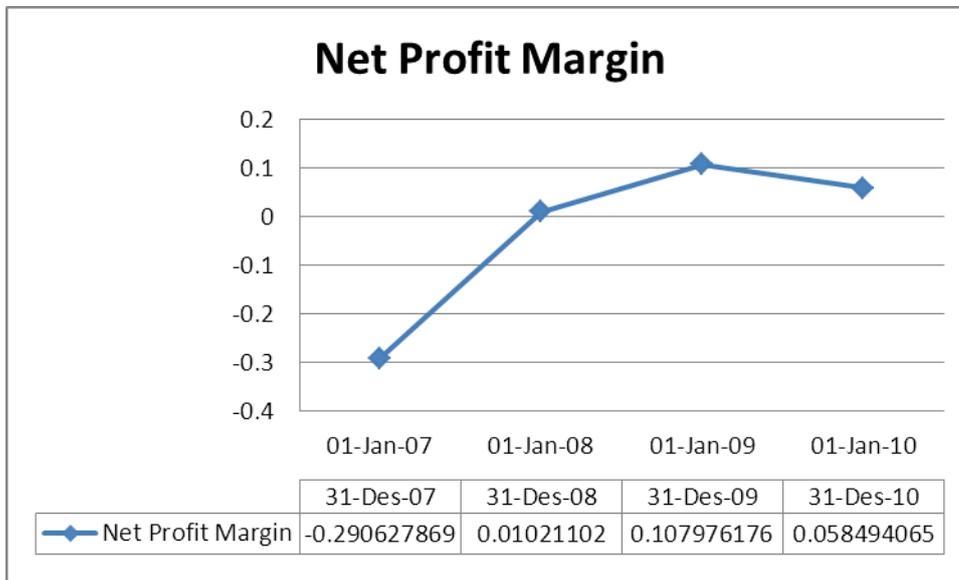
PERGERAKAN NOPAT MARGIN



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4. 11

PERGERAKAN NET PROFIT MARGIN

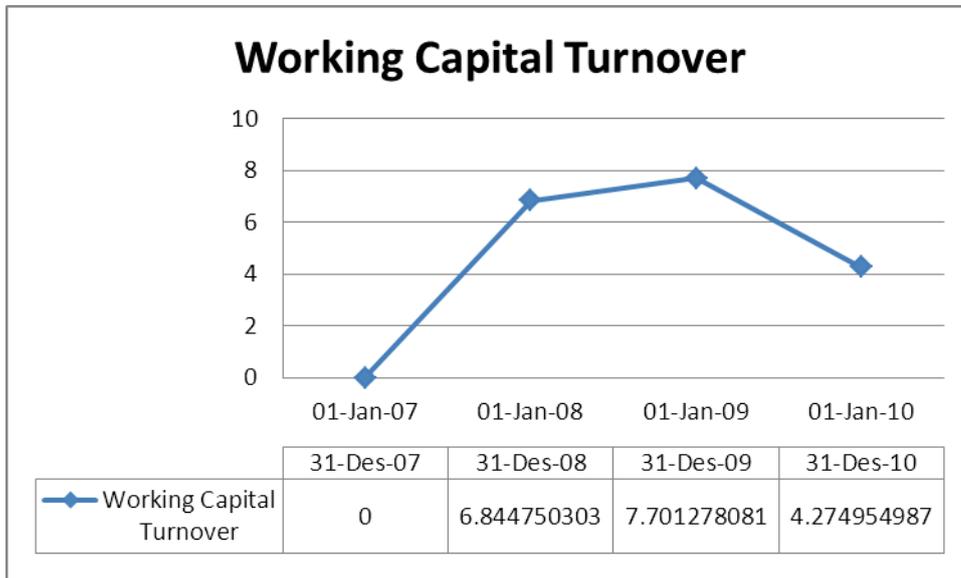


Sumber : Data perusahaan diolah

Efektivitas perusahaan dalam mengelola asset-nya untuk menghasilkan sales dapat dilihat melalui pergerakan working capital turnover (Gambar 4.12), fixed asset turnover (Gambar 4.13), dan total asset turnover (Gambar 4.14). Pergerakan rasio-rasio tersebut sejalan dengan penjelasan sebelumnya mengenai sales growth dan profit margin.

GAMBAR 4. 12

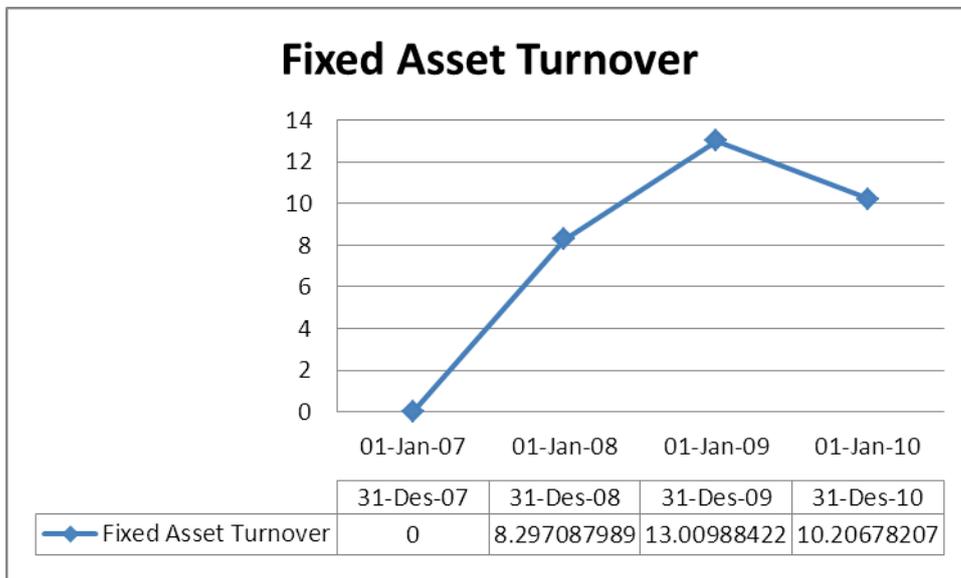
PERGERAKAN WORKING CAPITAL TURNOVER



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4. 13

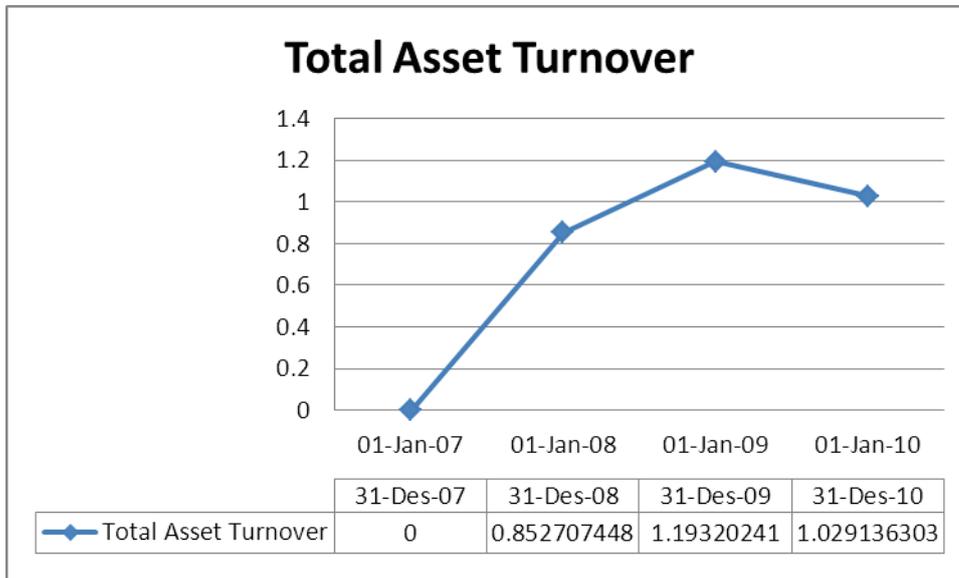
PERGERAKAN FIXED ASSET TURNOVER



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4. 14

PERGERAKAN TOTAL ASSET TURNOVER



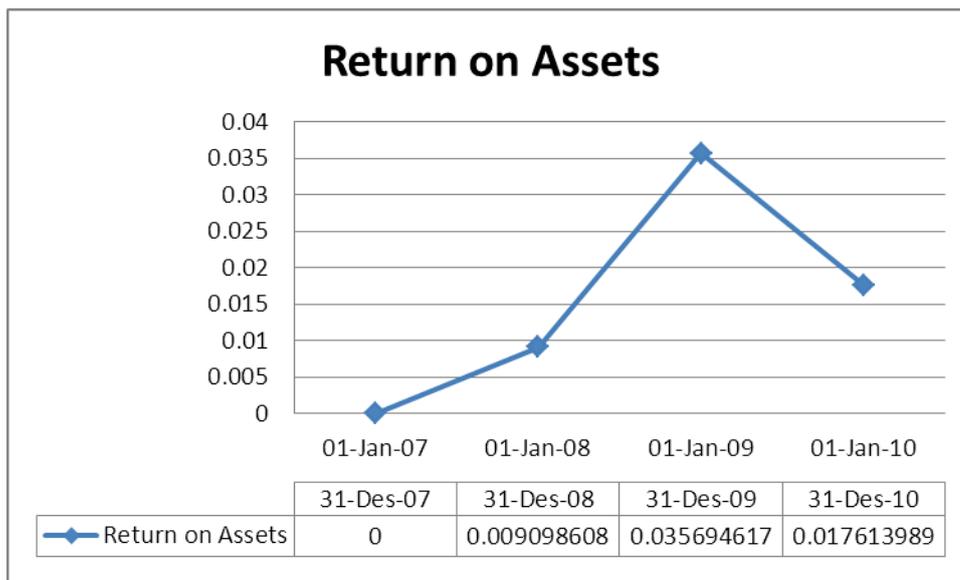
Sumber : Data perusahaan diolah

ROA (Gambar 4.15), atau Return on Asset, menunjukkan sejauh mana manajemen perusahaan dapat mengelola seluruh asset yang dimilikinya sehingga dapat menghasilkan net income seperti yang dilaporkan dalam Laporan Laba Rugi. Sedangkan RNOA (Gambar 4.16), atau Return on Net Operating Asset, menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola asset yang digunakan dalam kegiatan operasional untuk menghasilkan laba operasional setelah dipotong pajak. Untuk pengukuran kinerja dalam pengelolaan kegiatan operasional, RNOA memberikan hasil yang lebih relevan, karena ROA akan meliputi hasil dari kegiatan lainnya, seperti investing dan financing. Untuk kasus perusahaan tersebut, ROA dan RNOA memiliki pergerakan yang sama. Hal ini disebabkan asset perusahaan lebih merupakan operating asset.

Pada tahun 2008, kenaikan sales yang signifikan dari tahun 2007 diikuti oleh kenaikan investasi dalam asset sehingga ROA/RNOA menunjukkan nilai yang rendah. Untuk tahun 2009, ROA/RNOA menunjukkan hasil yang lebih baik, karena sales yang naik tidak

memerlukan kenaikan investasi dalam working capital (working capital turnover naik – Gambar 4.12). Terjadi penurunan nilai ROA/RNOA di tahun 2010 yang disebabkan penurunan sales.

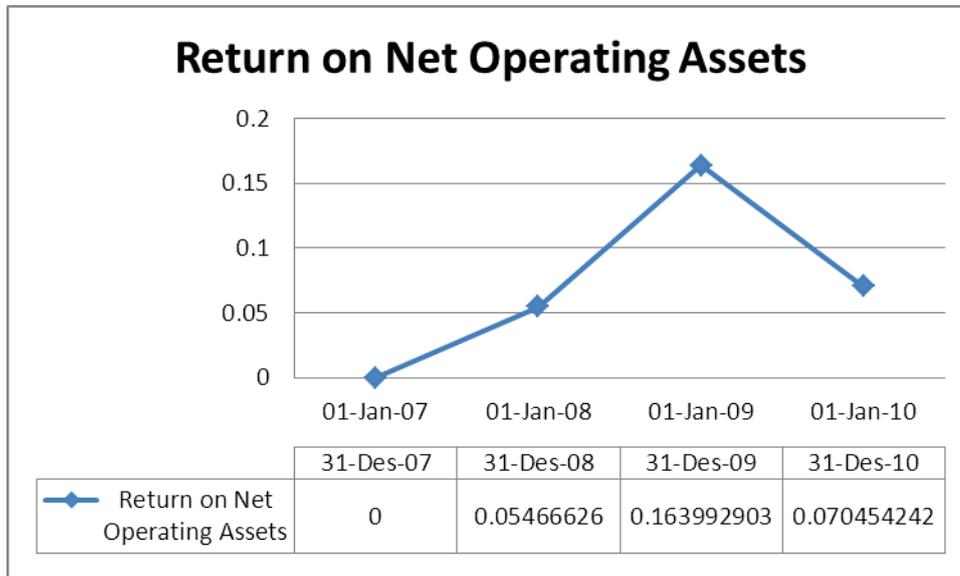
GAMBAR 4. 15
 PERGERAKAN RETURN ON ASSETS



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4.16

PERGERAKAN RETURN ON OPERATING ASSETS



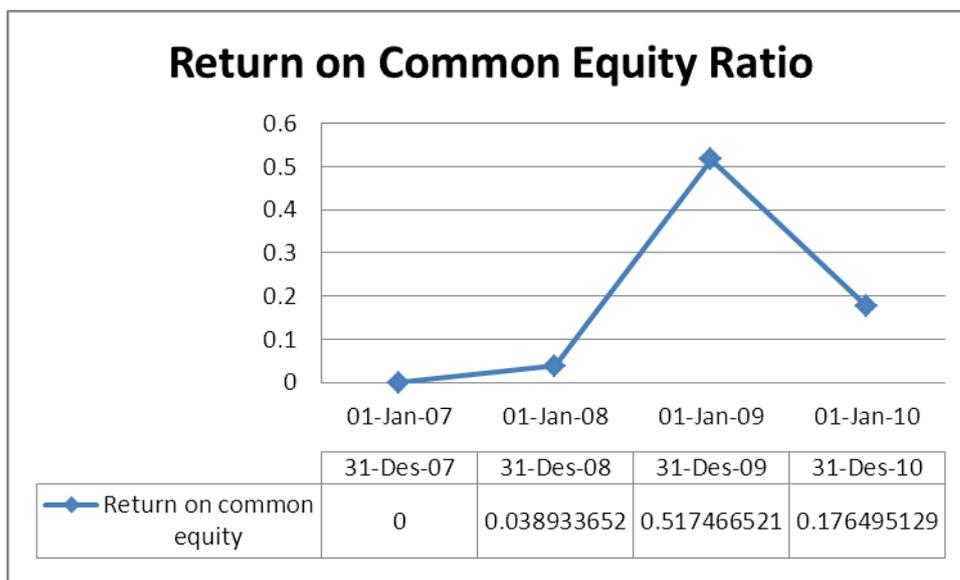
Sumber : Data perusahaan diolah

ROCE, atau Return on Common Equity, menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemegang saham biasa atas dana yang diinvestasikan di perusahaan. Besaran ROCE akan dibandingkan dengan return yang diperoleh equity investor dari alternative investasi lain dan akan mempengaruhi keputusan untuk tetap berinvestasi atau memindahkan investasinya. Pergerakan yang ditunjukkan oleh ROCE lebih tajam dibandingkan pergerakan ROA/RNOA karena ROCE membandingkan profit yang tersedia bagi pemegang saham biasa terhadap investasinya (residual interest).

Akumulasi ROCE 2008 – 2010 adalah sebesar 73,29% (Gambar 4.17) dan bila diasumsikan bahwa ROCE 2011 dapat mencapai sebesar 27%, maka artinya ROE telah terakumulasi 100% dalam waktu 4 tahun, dan modal yang ditanamkan dalam proyek ini 100% telah kembali. Dengan kata lain, operasi perusahaan pada periode mendatang telah dapat dibiayai oleh akumulasi surplus usaha, sehingga perusahaan telah masuk periode stabil di 2011.

GAMBAR 4.17

PERGERAKAN RETURN ON COMMON EQUITY



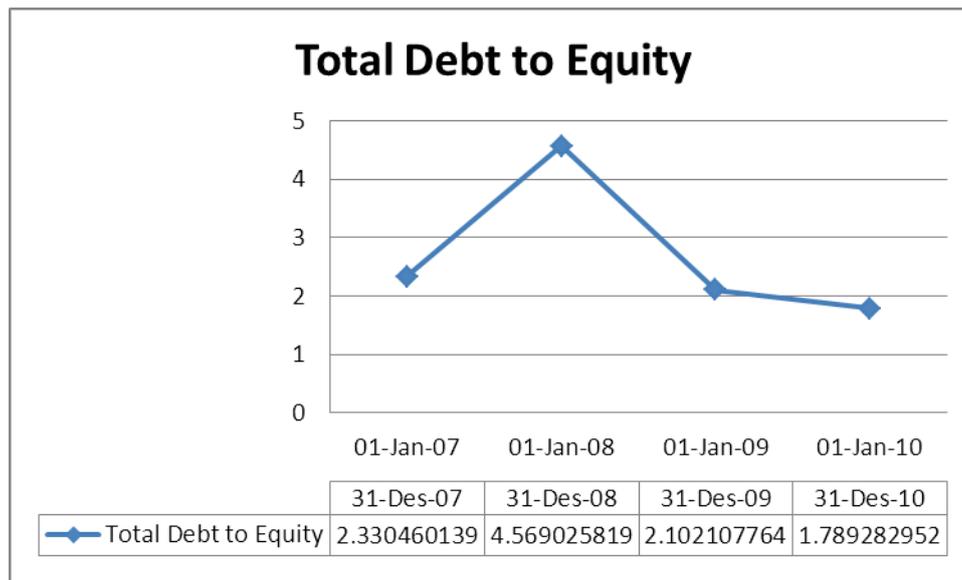
Sumber : Data perusahaan diolah

4.5.3 Solvabilitas

Solvabilitas perusahaan dapat dikatakan baik karena berdasarkan hasil perhitungan rasio total hutang terhadap ekuitas dari tahun 2008 -2010 (Gambar 4.18), dapat dilihat bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan sumber dana berupa pinjaman daripada dana sendiri. Analisa lebih lanjut dengan melihat rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas (Gambar 4.19) menunjukkan bahwa hutang jangka panjang memiliki pergerakan yang tidak signifikan pergerakan total hutang. Hal ini disebabkan sumber dana pinjaman berasal dari pinjaman jangka pendek dan tingginya accrued expenses yang terjadi. (Tabel 4.6 – Common size: Neraca - Terhadap Total Asset). Dengan menurunnya rasio hutang terhadap ekuitas dari tahun 2008 – 2010, perusahaan juga memiliki kemampuan yang semakin baik dalam memenuhi kewajiban yang diakibatkan pinjama tersebut (Gambar 4.18) Rendahnya rasio

hutang terhadap ekuitas menunjukkan perusahaan memiliki resiko yang rendah dilihat dari sisi pembiayaan.

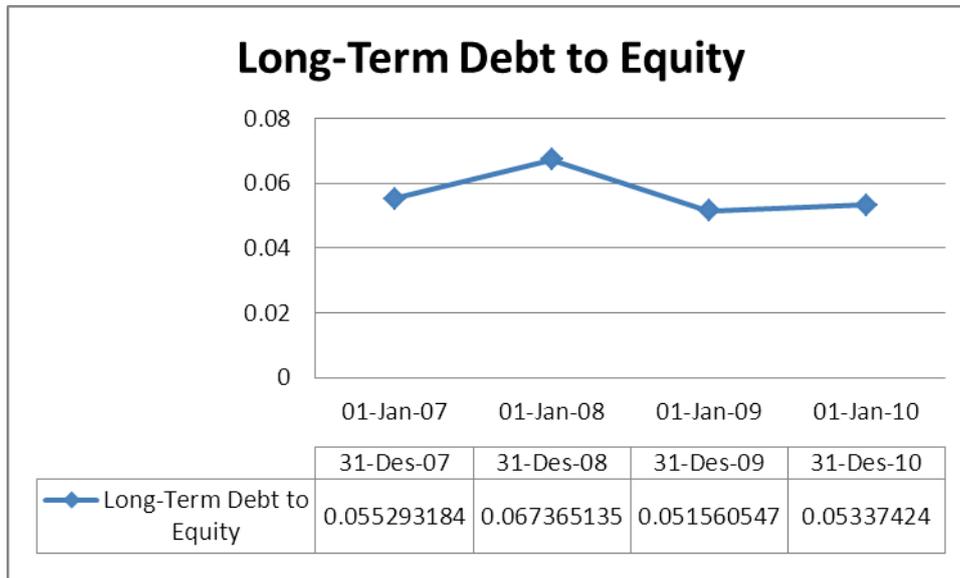
GAMBAR 4.18
PERGERAKAN TOTAL DEBT TO EQUITY



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4.19

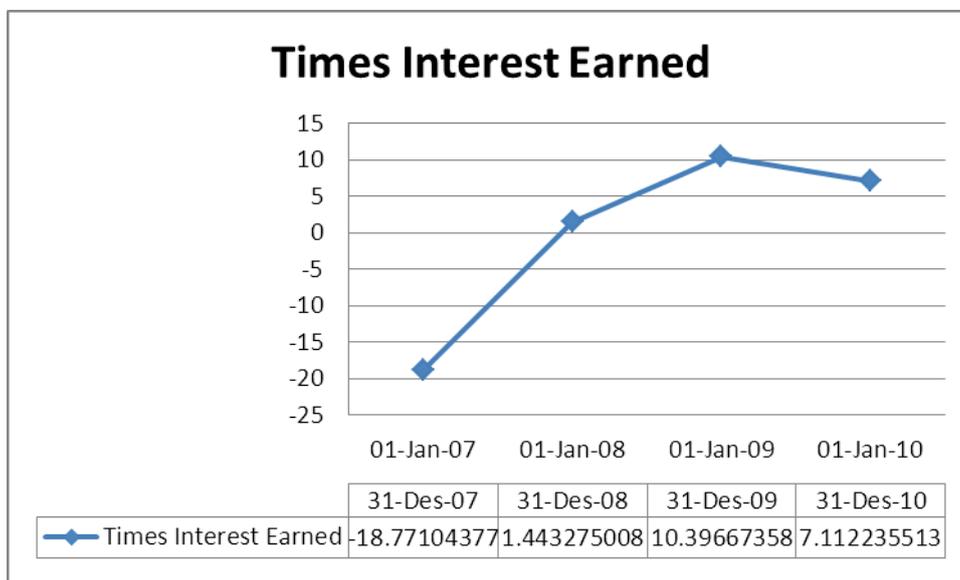
PERGERAKAN LONG-TERM DEBT TO EQUITY



Sumber : Data perusahaan diolah

GAMBAR 4.20

PERGERAKAN TIMES INTEREST EARNED



Sumber : Data perusahaan diolah

4.5.4 Hal-hal lain

- **Kecenderungan adanya *Earning Management*** (Lihat Table 4.11– Comparative Analysis: Laporan laba Rugi)

Khusus untuk tahun 2010 terdapat indikasi adanya *earning management*. Hal ini dapat dilihat dari penurunan sales yang lebih disebabkan oleh penurunan harga penjualan, sehingga mark-up yang dihasilkan lebih kecil (bahkan bila perlu tanpa margin), mengingat penjualan dilakukan kepada perusahaan afiliasi. Juga kenaikan operating expense pada saat terjadi penurunan sales dapat terjadi karena adanya ”biaya jasa konsultasi daun tembakau sebesar 17,4% dari operating expense”, yang menunjukkan cara lain untuk transfer ke perusahaan afiliasi. Kedua hal tersebut akan menurunkan pajak penghasilan yang harus dibayar perusahaan.

- **Analisis Piutang Derivatif**

1. Tipe aktivitas derivative yang dilakukan perusahaan berupa kontrak atas pembelian dan penjualan valuta asing tahun 2009 dan 2010. sehingga risiko yang ingin dihindari perusahaan adalah risiko adanya kerugian karena perubahan kurs. Umumnya perubahan kurs yang akan menghasilkan kerugian (karena selisih kurs) adalah penurunan/menguatnya Rupiah untuk transaksi penjualan US \$ 21,900,000 (2009) dan US \$ 9,700,000 (2010), serta mengingat prediksi kondisi ekonomi pada akhir 2011 akan makin baik, nampaknya kurs Rp terhadap US \$ akan menguat, maka perusahaan telah tepat melakukan SWAP pada kondisi sekarang ini. Di pihak lain apabila prediksi menguatnya Rp benar-benar terjadi pada akhir tahun ini, maka akan terdapat keuntungan dari rencana beli Rp 210,007 (2009) dan sebesar Rp. 88.906 (2010)

2. Kerugian karena selisih kurs diakui pada Income statement baik untuk unrealized maupun yang realized
3. Disclosure/pengungkapan yang disyaratkan oleh standar akuntansi keuangan mengharuskan diungkapkannya jenis aktivitas derivatif yang dilakukan perusahaan, metode akuntansi yang digunakan, jumlah derivatif yang ada. Dalam hal ini perusahaan telah mengungkapkannya melalui catatan atas laporan keuangan.
4. Perlu diingatkan pula mengingat kondisi ekonomi di Indonesia semakin menguat, apakah perusahaan perlu mempertimbangkan penjualan \$ tidak pada akhir periode.

4.6. Peramalan dan Asumsi yang Digunakan

Pada bagian ini akan dibahas mengenai ramalan, estimasi, dan interpretasi yang akan diusulkan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan di masa yang akan datang. Berikut adalah usulan strategi di masa mendatang (prospective strategy) berdasarkan keadaan keuangan perusahaan sebelumnya:

- Financial strategy: berdasarkan gambaran financial yang diuraikan sebelumnya, dan dengan melihat hasil perhitungan increasing in cap-exp dari tahun ke tahun yaitu sebesar 372%; 20,48%, dan 2,75% → dengan nilai rata-rata sebesar 11,615% (yang harus tercermin pula dalam peningkatan assets sebesar 11,615%), maka ekspektasi growth company strategy yang diusulkan pada periode-periode mendatang adalah sebesar 11,615%.
- Cash Balance Strategy: Cash balance sampai tahun 2010 telah cukup jumlahnya, hanya berdasarkan perhitungan Free Cash Flow (pada sheet khusus), maka bila di tahun-tahun mendatang perusahaan ini tidak/belum ada rencana untuk melakukan capital expenditure sebesar tahun-tahun sekarang ini, serta adanya rencana penghindaran penimbunan inventories, maka saldo cash dianggap terlalu besar (bila

jumlahnya sama dengan sekarang), hal ini akan menimbulkan idle cash yang seharusnya ditanam pada aktivitas yang menghasilkan return yang baik. Oleh karena itu agar tidak ada idle cash, diusulkan untuk diinvestasikan pada berbagai kemungkinan investasi, atau ekspansi perusahaan di Indonesia, agar multiplier effectnya bergulir di Indonesia pula.

- Dividend Strategy : perusahaan ini memiliki kebijakan No payment of dividends, diestimasi kebijakan masa yang akan datang akan tetap sama, mengingat bisa dilakukan dengan menggunakan pengalihan/transfer ke afiliasi dengan pengakuan biaya.
- Company's Future Strategy, haruslah pula mempertimbangkan dampak akuisisi perusahaan lain dalam industri sejenis oleh perusahaan afiliasi di luar negeri, baik dari segi supply, proses operasi, maupun market.
- Future Economic Prediction
Mencermati berbagai pendapat para ahli ekonomi di Indonesia, maka diestimasi bahwa ekonomi Indonesia di masa yang akan datang akan bertambah baik, mengingat recovery krisis ekonomi/global akan tercapai, adanya peningkatan demand konsumsi rumah tangga, walaupun harga minyak cenderung naik, namun karena recovery krisis US diprediksi tidak akan cepat pulih maka kemungkinan USD belum menguat maka kemungkinan Rupiah masih akan menguat, sehingga perusahaan ini mesti mempertimbangkan hal ini terkait beberapa accounts yang relevan (misalnya derivative receivable)

Pada pembahasan berikutnya akan dibahas asumsi yang akan digunakan:

I. Sales growth

Untuk forecast horizon 2011 sampai dengan 2015, diestimasi sales akan tumbuh 10% per tahun, dengan mempertimbangkan tingkat inflasi dan asumsi sebagai berikut:

- Permintaan atas produk rokok akan tumbuh meskipun kesadaran masyarakat atas bahaya merokok semakin tinggi dan semakin ketatnya regulasi pemerintah, karena:
- Tingginya ketergantungan pemerintah atas lapangan pekerjaan dan pendapatan pajak dari produk rokok dapat mengakibatkan keengganan pemerintah untuk memberlakukan regulasi yang sangat ketat atau menunda pemberlakuan regulasi tersebut.
- Bagi perokok, merokok sudah merupakan gaya hidup yang sulit untuk diubah karena adanya 'kecanduan' yang ditimbulkan
- Adanya light cigarettes yang diposisikan sebagai alternative yang lebih 'aman' bagi kesehatan dan produk ini diarahkan ke pasar yang tumbuh, yaitu wanita dan kalangan muda.

Untuk tahun 2016 dan seterusnya, diestimasi pertumbuhan sales sebesar 6%, yaitu sebesar tingkat inflasi saat ini yang diasumsikan konstan.

II. Net profit margin

Untuk forecast horizon mulai 2011 dan seterusnya, diestimasi net profit margin sebesar 10% dengan asumsi sebagai berikut:

- Biaya-biaya yang akan terjadi diestimasi akan naik sesuai dengan tingkat inflasi
- Tingkat efisiensi tetap

- Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing diperkirakan akan tetap kuat dan stabil

III. Net working capital turnover

Nilai working capital yang relatif tinggi disebabkan tingginya tingkat persediaan. Hal ini menyebabkan nilai turnover yang rendah. Tingginya persediaan terkait dengan kondisi operasional perusahaan, yaitu:

- lamanya waktu yang diperlukan untuk memproses tobacco leaf,
- pengaruh iklim terhadap kualitas tobacco leaf, dan
- praktek pemberian pinjaman kepada petani sebagai modal kerja, sehingga raw material dengan segera dicatat sebagai persediaan

Diestimasi kondisi tersebut akan tetap berlangsung di masa yang akan datang, sehingga diperkirakan net working capital turnover akan sebesar 7 kali.

IV. Fixed asset turnover

Nilai fixed asset secara historis meningkat dari tahun ke tahun. Diestimasi fixed asset turnover untuk masa yang akan datang akan konstan sesuai dengan nilai di tahun 2010, yaitu sebesar 10,21 kali.

V. Financial leverage

Nilai financial leverage dipengaruhi oleh struktur pendanaan. Untuk pendanaan operasional, perusahaan telah menggunakan pinjaman jangka pendek dan laba yang ditahan.

VI. Cost of equity capital

Cost of capital diestimasi menggunakan weighted-average cost of capital yang mempertimbangkan sumber dana perusahaan. Karena tidak tersedianya harga pasar atas saham perusahaan, maka diasumsikan nilai pasar perusahaan sama dengan nilai buku. Untuk cost of debt, digunakan tingkat bunga Bank Indonesia tahun 2010 6,5%. Dengan mempertimbangkan tingkat risiko dan WACC perusahaan dari tahun ke tahun, digunakan cost of equity capital sebesar 13%

Tabel 4.14
Residual Income dengan 6 parameter

Parameter	Rumus	Forecast	
		2011 - 2015	2016 dst
Sales growth	Sales growth per year	10%	6%
Net profit margin	Net income/Sales	10%	
Net working capital turnover	Sales/net working capital	7	
Fixed asset turnover	Sales/Average fixed asset	10,21	
Financial leverage	Total operating assets/Total equity	2,5	
Cost of equity capital		13%	
Common shares outstanding		10.000.000	

Catatan: Net working capital dan fixed asset hanya meliputi operating asset saja

Operating asset = Net working capital + Fixed aset

VII. Value of the company

Nilai perusahaan dapat dihitung berdasarkan rumus Residual Income (perhitungan pada Tabel 4.14) yang menghasilkan nilai sebesar Rp. 358.552.779.518,- untuk periode 2008. Konsisten dengan asumsi yang digunakan, yaitu bila jumlah saham perusahaan sebesar 10 juta, maka value per lembar saham Rp. 35.855

Dengan demikian dapat dihitung analogi price to earning ratio, adalah sebesar = $35.855 / (3.026.825.736 : 10 \text{ juta}) = 118.46$ kali. Hal ini sesuai teori Stabilitas

perusahaan dari William et.Al (2005) maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dalam kondisi stabil.

Berdasarkan uraian sebelumnya tentang (a) kondisi start-up perusahaan yang cukup baik dan menuju optimum profitabilitas, dan (b) hasil perhitungan akumulasi earning sampai 2010 sebesar 73,22%, serta (c) perhitungan P/E ratio yang dianalogikan menggunakan value of the firm, maka dapat diambil kesimpulan bahwa saat ini perusahaan telah berada pada kondisi **Cukup Stabil**. Namun perlu ada perhatian lebih pada accounts: inventories, accrued expenses, short term loan, operating expenses.

Tabel 4.15
Forecast

FORECAST

Parameter	Forecast horizon					Terminal year
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sales growth	10%	10%	10%	10%	10%	6%
Net profit margin	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Net working capital turnover	7	7	7	7	7	7
Fixed asset turnover	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21
Financial leverage	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Cost of equity capital	13%					
Sales	489.925.307.982	538.917.838.781	592.809.622.659	652.090.584.925	717.299.643.417	760.337.622.022
Net Income	48.992.530.798	53.891.783.878	59.280.962.266	65.209.058.492	71.729.964.342	76.033.762.202
Net working capital (operating assets and operating liabilities)	69.989.329.712	76.988.262.683	84.687.088.951	93.155.797.846	102.471.377.631	108.619.660.289
Fixed asset (operating asset only)	47.984.848.970	52.783.333.867	58.061.667.254	63.867.833.979	70.254.617.377	74.469.894.419
Total operating assets	117.974.178.682	129.771.596.550	142.748.756.205	157.023.631.825	172.725.995.008	183.089.554.708
Total stockholders' equity	47.189.671.472,7	51.908.638.619,9	57.099.502.481,9	62.809.452.730,1	69.090.398.003,1	73.235.821.883,3
Perhitungan Residual Income						
Net Income	48.992.530.798	53.891.783.878	59.280.962.266	65.209.058.492	71.729.964.342	76.033.762.202
Beginning value of equity	160.636.404.637	47.189.671.473	51.908.638.620	57.099.502.482	62.809.452.730	69.090.398.003
Required equity return	13%	13%	13%	13%	13%	13%
Expected income	20.882.732.603	6.134.657.291	6.748.123.021	7.422.935.323	8.165.228.855	8.981.751.740
Residual Income	28.109.798.195	47.757.126.587	52.532.839.245	57.786.123.170	63.564.735.487	67.052.010.462
Discount factor	0,693050162	0,613318728	0,542759936	0,480318527	0,425060644	0,376159862
Present value of residual income	19.481.500.201	29.290.340.116	28.512.720.467	27.755.745.587	27.018.867.386	25.222.274.984
Total residual income					178.604.701.909	
Terminal value					153.157.092.018	

Dilanjutkan

Tabel 4.15 Lanjutan

Beginning value of equity	<u>79.256.339.367</u>
Total value of equity	411.018.133.294
Common shares outstanding	<u>10.000.000</u>
Value of equity per share	41.102

Tabel 4.16
Adjusted Forecast

ADJUSTED FORECAST

Parameter	Forecast horizon					Terminal
	2011	2012	2013	2014	2015	
Sales growth	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Net profit margin	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Net working capital turnover	7	7	7	7	7	7
Fixed asset turnover	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21	10,21
Financial leverage	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Cost of equity capital	13%					
Sales	489.925.307.982	538.917.838.781	592.809.622.659	652.090.584.925	717.299.643.417	760.337.614.179
Net Income	48.992.530.798	53.891.783.878	59.280.962.266	65.209.058.492	71.729.964.342	76.033.762.266
Net working capital (operating assets and operating liabilities)	69.989.329.712	76.988.262.683	84.687.088.951	93.155.797.846	102.471.377.631	108.619.614.179
Fixed asset (operating asset only)	47.984.848.970	52.783.333.867	58.061.667.254	63.867.833.979	70.254.617.377	74.469.848.970
Total operating assets	117.974.178.682	129.771.596.550	142.748.756.205	157.023.631.825	172.725.995.008	183.089.514.179
Total stockholders' equity	117.974.178.681,7	129.771.596.549,8	142.748.756.204,8	157.023.631.825,3	172.725.995.007,8	183.089.514.179
Perhitungan Residual Income						
Net Income	48.992.530.798	53.891.783.878	59.280.962.266	65.209.058.492	71.729.964.342	76.033.762.266
Beginning value of equity	160.636.404.637	117.974.178.682	129.771.596.550	142.748.756.205	157.023.631.825	172.725.995.008
Required equity return	13%	13%	13%	13%	13%	13%
Expected income	20.882.732.603	15.336.643.229	16.870.307.551	18.557.338.307	20.413.072.137	22.454.307.551
Residual Income	28.109.798.195	38.555.140.649	42.410.654.714	46.651.720.186	51.316.892.204	53.579.307.551
Discount factor	0,693050162	0,613318728	0,542759936	0,480318527	0,425060644	0,376031008
Present value of residual income	19.481.500.201	23.646.589.809	23.018.804.238	22.407.685.542	21.812.791.235	20.154.407.551
Total residual income					156.912.899.179	
Terminal value					122.383.540.972	
Beginning value of equity					79.256.339.367	
Total value of equity					358.552.779.518	
Common shares outstanding					10.000.000	
Value of equity per share					35.855	

4.7. Analisis Hasil Pengujian Hipotesis .

Pada penelitian ini digunakan pengujian hipotesis berdasarkan alat bantu statistik SPSS menggunakan metode paired sample t –test yaitu dengan membandingkan t hitung dengan t table dan membandingkan sig (2 – tailed) dengan signifikansi yang digunakan = 0,05.

a. H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2007 dibandingkan dengan tahun 2008

H_1 Terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2007 dibandingkan dengan tahun 2008

Untuk menjawab hipotesis (a), maka seluruh data hasil perhitungan rasio keuangan perusahaan periode 2007-2008, dimasukkan ke dalam SPSS dan dengan menggunakan metode pair sample-t test, dihasilkan print out statistik sbb:

Tabel 4.17

Paired Sample Test 2007-2008

Paired Samples Test

		Pair 1
		RASIO_2008 - RASIO_2007
Paired Differences	Mean	15.56050
	Std. Deviation	99.37914
	Std. Error Mean	21.18770
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-28.50174
	Upper	59.62274
	T	.734
	Df	21
	Sig. (2-tailed)	.471

b. H_0 : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2008 dibandingkan tahun 2009

H_2 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2008 dibandingkan tahun 2009

Sama halnya dengan menjawab hipotesis (a) maka untuk menjawab hipotesis (b) dimasukkan data periode 2008 - 2009, dengan cara yang sama dihasilkan print out sbb:

Tabel 4.18

Paired Sample Test 2008-2009

Paired Samples Test

		Pair 1	
		RASIO_2009 - RASIO_2008	
Paired Differences	Mean	-2.20766	
	Std. Deviation	29.61097	
	Std. Error Mean	6.31308	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-15.33643
		Upper	10.92111
t	-.350		
df	21		
Sig. (2-tailed)	.730		

- c. Ho: Terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2009 dibandingkan tahun 2010

H₃: Terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2009 dibandingkan tahun 2010

Hipotesis yang terakhir diuji adalah hipotesis (c). Dengan data periode 2009-2010, maka dihasilkan print out statistik sbb:

Tabel 4.19

Paired Sample Test 2009-2010

Paired Samples Test

		Pair 1	
		RASIO_2010 - RASIO_2009	
Paired Differences	Mean	-1.52835	
	Std. Deviation	12.66424	
	Std. Error Mean	2.70002	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-7.14336
		Upper	4.08666
	t	-.566	
	df	21	
	Sig. (2-tailed)	.577	

Analisis dan kesimpulan yang dilakukan akan didasarkan pada pemahaman bila $t\text{-tabel} < \text{dari } t$ hitung maka H_0 diterima.

rumus:

$$t = \frac{\bar{D}}{\left(\frac{SD}{\sqrt{N}}\right)}$$

Dimana :

t = Nilai t hitung

\bar{D} = Rata – rata selisih pengukuran 1 dan 2

SD = Standar deviasi selisih pengukuran 1 dan 2

N = Jumlah sampel

Adapun hasil t tabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.20
Nilai t Tabel

Rasio	df	t Tabel
<i>Liquidity</i>	4	2.132
<i>Capital Structure and Solvency</i>	3	2.353
<i>Return on Investment</i>	2	2.920
<i>Operating Performance</i>	3	2.353
<i>Asset Utilization</i>	5	2.015
Keseluruhan	21	1.721

Sumber : Daftar Tabel statistik T

Berdasarkan paired sample t-test analisis yang dilakukan untuk menguji perbedaan kondisi keuangan perusahaan antara periode 2007-2008; periode 2008-2009; serta periode 2009-2010, diperoleh hasil ringkasan statistik sbb:

Tabel 4.21

Hasil Statistik Paired Sample t-Test

Periode Waktu	Rasio Keuangan	Nilai Sig (2-tailed)	Nilai t hitung	Keterangan
2007-2008	<i>Liquidity</i>	0.6473684 (>0.05)	0.4937456 (<2.132)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Capital Structure and Solvency</i>	0.3265627 (>0.05)	1.1698040 (<2.353)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Return on Investment</i>	0.2458351 (>0.05)	1.6241426 (<2.920)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Operating Performance</i>	0.0235718 (<0.05)	4.2702343 (>2.353)	Terdapat perbedaan signifikan
	<i>Asset Utilization</i>	0.1416306 (>0.05)	1.7439039 (<2.015)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	Keseluruhan	0.4708194 (>0.05)	0.7344119 (<1.721)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
2008-2009	<i>Liquidity</i>	0.2299954 (>0.05)	1.4149643 (<2.132)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Capital Structure and Solvency</i>	0.5649374 (>0.05)	0.6448592 (<2.353)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Return on Investment</i>	0.1015984 (>0.05)	2.8929973 (<2.920)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Operating Performance</i>	0.0894242 (<0.05)	2.4780500 (>2.353)	Terdapat perbedaan signifikan
	<i>Asset Utilization</i>	0.2978219 (>0.05)	1.1616233 (<2.015)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	Keseluruhan	0.7300493 (>0.05)	0.3496962 (<1.721)	Tidak terdapat perbedaan signifikan

Dilanjutkan

Tabel 4.21 Lanjutan

2009-2010	<i>Liquidity</i>	0.9365280 (>0.05)	0.0847559 (<2.132)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Capital Structure and Solvency</i>	0.3443876 (>0.05)	1.1197479 (<2.353)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Return on Investment</i>	0.1109233 (>0.05)	2.7467428 (<2.920)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	<i>Operating Performance</i>	0.0032588 (<0.05)	8.6421824 (>2.353)	Terdapat perbedaan signifikan
	<i>Asset Utilization</i>	0.4156205 (>0.05)	0.8871618 (<2.015)	Tidak terdapat perbedaan signifikan
	Keseluruhan	0.5773597 (>0.05)	0.5660494 (<1.721)	Tidak terdapat perbedaan signifikan

Sumber : Hasil output statistik penelitian

Dengan demikian hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis alternatif pertama dimana terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2007 dibandingkan dengan tahun 2008 diterima hanya untuk rasio *operating performance*. Sedangkan untuk rasio *liquidity*, *capital structure and solvency*, *return on investment*, *asset utilization*, serta rasio keseluruhan hipotesis alternatif tersebut ditolak. Artinya adanya perubahan kondisi ekonomi yang terjadi pada periode tersebut, yaitu periode di mana perusahaan baru berdiri dan tahun berikutnya (2008) kondisi penjualan perusahaan meningkat cukup signifikan, mengakibatkan kinerja operasi yang meningkat yang signifikan secara statistic. Dan dampak krisis ekonomi terhadap perusahaan yang diteliti sama sekali tidak menurunkan kinerja operasinya.
2. Hipotesis alternatif kedua dimana terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2008 dibandingkan tahun 2009 diterima hanya untuk

rasio *operating performance*. Sedangkan untuk rasio *liquidity, capital structure and solvency, return on investment, asset utilization*, serta rasio keseluruhan hipotesis alternatif tersebut ditolak. Kondisi ini mengarahkan perhatian para manajemen, bahwa kinerja operasi perusahaan tetap dapat dipertahankan dengan baik, walaupun saat itu masih terjadi krisis ekonomi, bahkan ditambah adanya pemilihan Umum di negara kita yang dampaknya menghasilkan ketidak stabilan ekonomi (misalnya turunnya indeks harga saham, serta menurunnya daya beli mata uang negara kita).

3. Hipotesis alternatif ketiga dimana terdapat perbedaan yang signifikan antara kondisi keuangan perusahaan pada tahun 2009 dibandingkan tahun 2010 diterima hanya untuk rasio *operating performance*. Sedangkan untuk rasio *liquidity, capital structure and solvency, return on investment, asset utilization*, serta rasio keseluruhan hipotesis alternatif tersebut ditolak. Artinya memang kondisi ekonomi secara umum pada periode ini mulai membaik, sehingga daya beli masyarakatpun mulai membaik, konsisten dengan hal itu maka perusahaan tetap dapat mempertahankan kinerja operasinya, walaupun baiknya kinerja operasi ini tidak diikuti dengan peningkatan yang signifikan dari kinerja lainnya misalnya likwiditas, struktur modal, solvabilitas, return on investment, serta rasio lainnya yang diteliti. Hasil pengujian hipotesis ini, konsisten dari tahun 2010 dibandingkan 2009, bahkan konsisten pula dengan tahun-tahun sebelumnya yaitu periode 2008, juga 2007,

BAB V

KESIMPULAN

5.1. Latar Belakang Perusahaan, Komunitas Industri serta Kondisi Ekonomi

Latar belakang perusahaan menunjukkan kondisi keuangan yang cukup kuat karena merupakan perusahaan afiliasi dari perusahaan-perusahaan besar di dunia. Pada periode yang diteliti, komunitas industri tembakau di Indonesia sedang berkembang karena demand yang besar dan harga yang meningkat. Hal ini mempengaruhi peningkatan kondisi keuangan perusahaan. Fundamental ekonomi Indonesia yang baik tidak terpengaruh oleh resesi global dan terjadinya Pemilu di Indonesia, mengakibatkan masyarakat Indonesia tetap mempunyai daya beli yang relatif baik sehingga dapat tetap membeli produk perusahaan.

5.2. Asumsi-asumsi yang Mendukung yang Digunakan untuk Menganalisis Kinerja Keuangan Perusahaan

Perusahaan menggunakan dasar akrual dalam menyusun laporan keuangan, kecuali laporan arus kas menggunakan dasar kas. Disamping itu secara umum, perusahaan menggunakan prinsip cost dalam mencatat transaksi. Perusahaan telah menerapkan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku.

5.3. Kelengkapan Laporan Keuangan dan Informasi Lainnya yang Digunakan untuk Menganalisis Kinerja Keuangan Perusahaan

Berdasarkan pembahasan bab 4 yang telah diuraikan sebelumnya, laporan keuangan disusun oleh perusahaan secara lengkap dan informatif, sehingga dapat dipergunakan dalam

melakukan analisa. Adapun laporan keuangan tersebut terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, dan laporan arus kas serta catatan atas laporan keuangan selama empat tahun, yaitu 2007, 2008, 2009, dan 2010.

5.4. Faktor-faktor yang Menguntungkan dan Tidak Menguntungkan Baik Kuantitatif maupun Kualitatif dari Kinerja Perusahaan

Berdasarkan pembahasan bab 4 yang telah diuraikan sebelumnya, faktor-faktor menguntungkan baik kuantitatif maupun kualitatif dari kinerja perusahaan terdiri dari:

- Penjualan bersih stabil pada 2 tahun terakhir
- Beban bunga yang menurun
- Debt to equity ratio membaik ditunjukkan oleh nilai rasio yang semakin mengecil
- Arus kas yang semakin lancar karena average collection account receivable yang semakin pendek
- Peningkatan inventory turnover di dua tahun terakhir
- Kondisi perusahaan semakin baik karena mampu memenuhi kewajiban lebih cepat yang ditunjukkan dengan account payable yang semakin mengecil
- Kondisi perekonomian Indonesia yang membaik
- Permintaan atas rokok yang berkesinambungan
- Pihak-pihak yang berafiliasi memiliki hubungan istimewa yang memiliki posisi yang kuat di pasar
- Perusahaan menunjukkan pemenuhan tanggung jawab sosial yang baik.

Sedangkan faktor-faktor tidak menguntungkan baik kuantitatif maupun kualitatif dari kinerja perusahaan terdiri dari:

- COGS yang meningkat karena biaya overhead yang cenderung meningkat sehingga menurunkan Gross Profit perusahaan
- Operating income dan net income yang berfluktuasi
- Nilai inventory yang terus meningkat
- Ketergantungan penjualan kepada pihak yang terafiliasi
- Meningkatnya kesadaran masyarakat akan bahaya merokok yang dapat mengancam permintaan akan produk perusahaan.
- Idle cash yang cukup signifikan
- Terjadi krisis ekonomi global
- Ketidakpastian pasar tembakau di Indonesia

5.5. Kinerja Keuangan yang Dicapai Perusahaan Berdasarkan Hasil Perhitungan yang Telah Dilakukan Sebelumnya

Berdasarkan analisa yang telah dilakukan di bab 4, perusahaan memiliki kinerja:

- Likuiditas yang baik karena memiliki current ratio yang meningkat, collection period yang semakin cepat.
- Profitabilitas:
 - Penurunan penjualan perusahaan diikuti dengan kenaikan biaya menghasilkan gross profit yang lebih kecil namun gross profit tersebut masih lebih

menguntungkan bagi perusahaan dibandingkan dengan perusahaan melakukan alternatif investasi lain.

- Akumulasi ROCE selama 3 tahun berturut-turut hampir 70% yang berarti modal yang ditanamkan telah hampir seluruhnya diperoleh kembali dalam 3 tahunan.

- Efficiency:

Dilihat dari efisiensi penggunaan total aset sebesar 1,03/1, nampak bahwa hampir seluruh aset perusahaan telah digunakan dengan baik untuk menghasilkan penjualan.

- Coverage: Fleksibilitas keuangan perusahaan bagus karena mempunyai utang jangka panjang sangat kecil dan walaupun utang jangka pendek cukup besar, namun perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayarnya.

Fleksibilitas ini juga ditunjukkan dengan times interest earned sebesar 7 pada tahun 2010

5.6. Ramalan, Estimasi, dan Interpretasi yang Akan Diusulkan untuk Meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan di Masa yang Akan Datang

Untuk meningkatkan kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang, maka ramalan dan estimasi yang diusulkan dalam kesimpulan ini diantaranya:

- Keputusan yang akan diambil oleh perusahaan hendaknya menggunakan asumsi bahwa growth di perusahaan sebesar 11,6%. Misalnya keputusan menetapkan target penjualan tahun berikutnya.
- Dengan jumlah free cash flow yang cukup signifikan, perusahaan sebaiknya mencari alternatif investasi lain.

- Strategi perusahaan untuk tidak membayar dividen dapat dipertahankan karena perusahaan melakukan distribusi kepada pemilik dalam bentuk lain.
- Pengembangan perusahaan di masa yang akan datang haruslah mempertimbangkan dampak akuisisi perusahaan lain dalam industri sejenis oleh perusahaan afiliasi di luar negeri, baik dari segi supply, proses operasi, maupun market.

Berdasarkan perhitungan intrinsic value perusahaan memiliki nilai Rp.35.855,00 per lembar saham untuk tahun 2008 dan dengan menggunakan P/E ratio diperoleh P/E ratio sebesar 118.46 kali. Hal ini menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang sangat stabil (William et.Al (2005)).

DAFTAR PUSTAKA

Anthony, R & Govindarajan, V. 2007. *Management Control Systems*. New York: McGraw Hill

Bank Bumi Daya. 1981. *TEMBAKAU, kerja sama Bank Bumi Daya dengan British American Tobacco dalam rangka Pembiayaan KIK dan KMKP Massal*. Jakarta.

Budiman, A. Dan Ongkoham. 1987. *Rokok Kretek: Lintasan Sejarah dan Artinya bagi Pembangunan Bangsa dan Negara*. PT Cicero Indonesia. Jakarta

Castles, L. 1982. *Tingkah Laku, Agama, Politik, dan Ekonomi di Jawa: Industri Rokok Kudus*. PT. Sinar Harapan: Jakarta.

Collin, Peter. 1992. *Dictionary of Accounting*. Peter Collin Pub Ltd

Fred R, David. 2001. *Strategic Management*. Prentice Hall

Horngren, Datar, Foster, Rajan, and Itner. 2009. *Cost Accounting: A Managerial Emphasis*. Pearson International Edition : Prentice Hall

Iqbal, M.Zafar. 2002. *International Accounting: A Global Perspective*. South Western Publisher

M. Suyanto. *Strategi Keuangan*. www.msuyanto.com

Palepu, Healy, Bernard. 2004. *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. South Western: Thomson Learning

Sekaran, U. & Bougie, R. 2010. *Research Methods for Business: A Skill Building Approach*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd

Sundajaja, Ridwan.S., Inge Barlian & Dharma Putra Sundajaja. 2010. *Manajemen Keuangan I*. Literata Lintas Media.

Subramanyam, K.R & J.J Wild. 2009. *Financial Statement Analysis*. New York: McGraw Hill

BIODATA PENELITI

I. Tulis S.Meliala

Nama Lengkap (dengan gelar) : Tulis S.Meliala, Drs., Ak.
Jabatan Fungsional : -
NIP/NIK/No. identitas lainnya : 21185
Tempat dan Tanggal Lahir : Medan/ 15 Juni 1948
Alamat Rumah : Jl. Hegarmayang no 10
Alamat Kantor : Jl Ciumbuleuit No. 94 Bandung
Nomor Telepon/Faks : 022 – 2041964/ 022 - 2042571
Alamat e-mail : tulismeliala@yahoo.co.id
Bidang Ilmu :Perpajakan

Jenjang Pendidikan:

Jenjang	Perguruan Tinggi	Lokasi	Gelar	Bidang Studi	Tahun Tamat
S1	FE UNPAR	Bandung	Drs.	Akuntansi	1984
Bendaharawan Negara	Pemerintah Indonesia	Jakarta	Bendaharawan	Akuntansi Pemerintahan	1981

Riwayat Jabatan:

PENGALAMAN JABATAN

Jabatan	Institusi	Tahun ... s.d. ...
Wakil Dekan 3	FE Bidang Kemahasiswaan	1995 s.d 1998

II. Elizabeth Tiur Manurung

Nama Lengkap (dengan gelar) : Dr. Elizabeth Tiur Manurung, MSi., Ak.
Jabatan Fungsional : Lektor Kepala / IV A
NIP/NIK/No. identitas lainnya : 19860135
Tempat dan Tanggal Lahir : Bandung, 25 Januari 1961
Alamat Rumah : Jl. Patrakomala No. 55 Bandung 40113
Alamat Kantor : Jl Ciumbuleuit No. 94 Bandung
Nomor Telepon/Faks : 022 – 2042019/ 022 - 2042571
Alamat e-mail : eliz@unpar.ac.id
Bidang Ilmuan : Ilmu Akuntansi
Pendidikan Sarjana Ke Atas:

Jenjang	Perguruan Tinggi	Lokasi	Gelar	Bidang Studi	Tahun Tamat
S1	UNPAD	Bandung	SE.	Akuntansi	1985
S2	Univ Indonesia	Jakarta	MSi.	Ekonomi	1996
S3	UNPAD	Bandung	Dr.	Akuntansi	2003

Penghargaan yang Diterima:

1.	Dosen Teladan II – Fakultas Ekonomi Unpar	1993	SK Dekan FE No. III/AFE/93- 05/003 (Tgl. 15 Mei 1993)
2.	Dosen Teladan III – Univ. Katolik Parahyangan	1993	Sertifikat Rektor -Unpar. (Tgl. 7 Agust 1993)
3.	<u>Memperoleh Hibah Bersaing</u> Penelitian <u>DP2M DIKTI</u> , dengan topik: ”Penyaluran kredit UMKM (Usaha Mikro, Kecil Dan Menengah) Melalui Pengembangan Model Pembiayaan UMKM” Pada Sentra Keramik di Plered, Jawa Barat	2008	Srt Dirjen DIKTI No. 230/D3/PL/2009 (Tgl 24 Mrt 2009)
4.	Berhasil memperoleh Hibah DIKTI – Presentasi internasional: <i>‘Effective Financing Models for the Development of the Pottery Strategic Industry Cluster in Plered, West Java, Indonesia’</i> Presentasi Internasional pada: The 1 st Malaysia-Indonesia Private University Industry Linkage conference –	2009	Srt Dirjen DIKTI

	SELANGOR -MALAYSIA		
5.	Sertifikasi Dosen 2009	No. 0004619	Surat Depdiknas No 1044/13/KP/2009
6.	NIRA Asesor Serdos 2010	101187505600893	Srt No. III/Serdos/2010- 03/004-I

Pengalaman Kegiatan Internasional:

Tema Kegiatan	Tempat/Negara/Tahun
1. Sebagai peserta aktif: Kunjungan ke <i>Mc-Graw Hill Publisher</i> - Singapore	Singapore - 1994
2. Sebagai peserta aktif: " <i>Annual Conference of Asia Fasivic Federation of Accountant Congress – Malaysia</i>	Malaysia - 1996
3. Dosen Pendamping Mahasiswa Jurusan Akuntansi FE Unpar: Kunjungan perusahaan Batam – Singapore	Singapore – 1996
4. Presentasi Internasional, dengan topik: " <i>The Prediction of Share market Price Based on the Company's Profit Using the Test of Regression and Correlation Statistics</i> "	Presentasi hasil penelitian pada: International- conference, Sabaragamuwa University of SRI LANKA - 2006
5. Presentasi Internasional pada: ' <i>Effective Financing Models for the</i>	pada: The 1 st Malaysia-Indonesia Private University Industry

<i>Development of the Pottery Strategic Industry Cluster in Plered, West Java, Indonesia'</i>	Linkage conference – SELANGOR MALAYSIA Oktober 2009
6” <i>The Impact of Accounting Information Based on Electronic Data Interchange (EDI) on Increasing The Revenue os Small Medium Enterprises (SMEs) in Indonesia”</i> Oleh: Elizabeth T Manurung	Presentasi Internasional pada: <i>The 2010 International Conference of Gopalan College of Engineering and Management</i> , Bangalore INDIA 20 July 2010

Riwayat Jabatan:

PENGALAMAN JABATAN

Jabatan	Institusi	Tahun ... s.d. ...
Sekretaris Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	01-05-1991 s.d 30-04-1994
Penugasan Tetap Sebagai Sekretaris Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	01-05-1994 s.d. 31.01.1995
Perpanjangan Sekretaris Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	01-02-1995 s.d. 31-01-1998
Pengangkatan Ketua Jrs. Akt.	FE UNPAR	01-02-1998 s.d. 31-01-2001
Pejabat Sementara Ketua Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	01-02-2001 s.d Diangkatnya Pejabat yang definitif

III. Paulina Permatasari

Nama Lengkap (dengan gelar) : Paulina Permatasari, SE., M.Ak.
Jabatan Fungsional : Lektor Kepala/ IV B
NIP/NIK/No. identitas lainnya : 199611650
Tempat dan Tanggal Lahir : Bandung, 19 Oktober 1971
Alamat Rumah : Taman Surya Indah no E7
Alamat Kantor : Jl Ciumbuleuit No. 94 Bandung
Nomor Telepon/Faks : 022 – 2041964/ 022 - 2042571
Alamat e-mail : paulina@unpar.ac.id; plnpermatasari@gmail.com
Bidang Ilmu : Akuntansi Manajemen

Jenjang Pendidikan:

Jenjang	Perguruan Tinggi	Lokasi	Gelar	Bidang Studi	Tahun Tamat
S1	FE UNPAR	Bandung	SE	Akuntansi	1994
S2	Magister Akuntansi UNPAD	Bandung	M.Ak	Akuntansi	2005
Sertifikasi	Certified Management Accountant, Australia	Bandung	CMA	Management Accounting	2008

Pengalaman Kegiatan Internasional:

Paper Presented	Tempat/Negara/Tahun
Quality Costs in an Integrated Automotive Company : The Impact of Prevention & Appraisal Costs on Failure Costs”.	The paper presented at The 1 st International Conference on Business & Management Research held by Universitas Indonesia – Sanur Paradise Hotel – Bali, Agustus 23 rd – 24 th , 2006
Measuring and Analyze Costs of Quality in the Indonesian Automotive Industry ”, Building a Research Network for Indonesia	The paper presented at The scientific meeting 2005 held by Indonesian Student Association in Japan in cooperation with Graduate School of International Development Nagoya University, Nagoya, September 3, 2005
“The Application of Corporate Social Responsibility (CSR) in Small and Medium Enterprises (SME) – A Case Study in a SME in Bandung	The paper presented at The First Parahyangan International Accounting & Business Conference held by Parahyangan Catholic University Indonesia – Hyatt Regency Hotel, February 2008

Riwayat Jabatan:

PENGALAMAN JABATAN

Jabatan	Institusi	Tahun ... s.d. ...
Perpanjangan Ketua Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	1 Juli 2007 s/d 31 Jan. 2010

Ketua Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	1 Mei 2006 s/d 30 Juni 2007
Perpanjangan Sekretaris Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	1 Juli 2007 s/d 31 Agus 2007
Perpanjangan Sekretaris Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	01-02-2005 s.d. 31-01-2007
Sekretaris Jurusan Akuntansi	FE UNPAR	01-02-2001 s.d. 31-01-2003

IV. Muliawati

Nama Lengkap (dengan gelar) : Muliawati, SE., MSi., Ak.
Jabatan Fungsional : Asisten Ahli/ III B
NIP/NIK/No. identitas lainnya : 19980841
Tempat dan Tanggal Lahir : Payakumbuh, 27 Januari 1973
Alamat Rumah : Taman Mutiara E3 No.6 Cimahi-40523
Alamat Kantor : Jl Ciumbuleuit No. 94 Bandung
Nomor Telepon/Faks : 022 – 2041964/ 022 - 2042571
Alamat e-mail : mulia@unpar.ac.id
Bidang Ilmu : Akuntansi

Jenjang Pendidikan:

Jenjang	Perguruan Tinggi	Lokasi	Gelar	Bidang Studi	Tahun Tamat
S1	UNPAR	Bandung	SE.	Akuntansi	1996
S2	UNPAD	Bandung	MSi.	Akuntansi	2008
Profesi Akuntansi	PPA UNPAR	Bandung	Ak.	Akuntansi	2010

V. Atty Yuniawati

Nama Lengkap (dengan gelar) : Atty Yuniawati, SE., MBA., CMA.

Jabatan Fungsional : Asisten Ahli/ III B

NIP/NIK/No. identitas lainnya : 20060265

Tempat dan Tanggal Lahir : Bandung, 15 Juni 1972

Alamat Kantor : Jl Ciumbuleuit No. 94 Bandung

Nomor Telepon/Faks : 022 – 2041964/ 022 - 2042571

Alamat e-mail : atty.yuniawati@unpar.ac.id

Bidang Ilmuan : Akuntansi

Pendidikan Sarjana Ke Atas:

Jenjang	Perguruan Tinggi	Lokasi	Gelar	Bidang Studi	Tahun Tamat
S1	FE UNPAR	Bandung	SE.	Akuntansi	1995
S2	The George Washington University	USA	MBA	Finance & Investment	1998
Sertifikasi	Certified Management Accountant, Australia	Bandung	CMA	Management Accounting	2008

VI. Sylvia Fettry E.M.

Nama Lengkap (dengan gelar) : Sylvia Fettry E.M., SE., SH., MSi., Ak.
Jabatan Fungsional : Asisten Ahli / III B
NIP/NIK/No. identitas lainnya : 20070272
Tempat dan Tanggal Lahir : Bandung, 28 Oktober 1979
Alamat Rumah : Jl. Terusan Cikutra Baru No. 3 Bandung 40124
Alamat Kantor : Jl Ciumbuleuit No. 94 Bandung
Nomor Telepon/Faks : 022 – 2041964/ 022 - 2042571
Alamat e-mail : sylvia.fettry@unpar.ac.id
Bidang Ilmuan : Ilmu Akuntansi
Pendidikan Sarjana Ke Atas :

Jenjang	Perguruan Tinggi	Lokasi	Gelar	Bidang Studi	Tahun Tamat
S1	FE UNPAR	Bandung	SE.	Akuntansi	2001
	FH UNPAD	Bandung	SH.	Ilmu Hukum	2003
S2	UNPAD	Bandung	MSi.	Ilmu Akuntansi	2007
Profesi	UNPAD	Bandung	Ak.	Profesi Akuntan	2007

VII. Christian C. Henry

Nama Lengkap (dengan gelar) : Christian C. Henry, SE., MBA., Ak.

NIP/NIK/No. identitas lainnya : 20070276

Tempat dan Tanggal Lahir : Bandung, 20 Januari 1976

Alamat Rumah : Jl. Sawah Kurung Raya no.55

Alamat Kantor : Jl Ciumbuleuit No. 94 Bandung

Nomor Telepon/Faks : 022 – 2041964/ 022 - 2042571

Alamat e-mail : christian.henry@unpar.ac.id

Bidang Ilmuan : Sistem Informasi Akuntansi

Pendidikan Sarjana Ke Atas:

Jenjang	Perguruan Tinggi	Lokasi	Gelar	Bidang Studi	Tahun Tamat
S1	FE UNPAR	Bandung	SE.	Akuntansi	1999
S2	University of Portland	Portland, OR, USA	MBA	Finance	2001
Profesi Akuntansi	PPA UNPAR	Bandung	Ak.	Akuntansi	2010

VIII. Felisia

Nama Lengkap (dengan gelar) : Felisia, SE.
NIP/NIK/No. identitas lainnya : 20090010
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 01 Februari 1983
Alamat Kantor : Jl Ciumbuleuit No. 94 Bandung
Nomor Telepon/Faks : 022 – 2041964/ 022 - 2042571
Alamat e-mail : felisia.liu@unpar.ac.id
Bidang Ilmuan : Akuntansi Manajemen
Pendidikan Sarjana Ke Atas :

Jenjang	Perguruan Tinggi	Lokasi	Gelar	Bidang Studi	Tahun Tamat
S1	FE UNPAR	Bandung	SE.	Akuntansi	2005
Sertifikasi	Certified Management Accountant, Australia	Bandung	CMA	Management Accounting	2008

LAMPIRAN 1

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO 2010 DAN 2009

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	RASIO_2010	22.6080	22	71.95295	15.34042
	RASIO_2009	24.1363	22	65.69986	14.00726

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	RASIO_2010 & RASIO_2009	22	.987	.000

Paired Samples Test

		Pair 1	
		RASIO_2010 - RASIO_2009	
Paired Differences	Mean	-1.52835	
	Std. Deviation	12.66424	
	Std. Error Mean	2.70002	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-7.14336
	Upper	4.08666	
	t	-.566	
	df	21	
	Sig. (2-tailed)	.577	

LAMPIRAN 2

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO 2009 DAN 2008

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	RASIO_2009	24.1363	22	65.69986	14.00726
	RASIO_2008	26.3440	22	85.20535	18.16584

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	RASIO_2009 & RASIO_2008	22	.956	.000

Paired Samples Test

		Pair 1
		RASIO_2009 - RASIO_2008
Paired Differences	Mean	-2.20766
	Std. Deviation	29.61097
	Std. Error Mean	6.31308
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-15.33643
	Upper	10.92111
	t	-.350
	df	21
	Sig. (2-tailed)	.730

LAMPIRAN 3

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO 2008 DAN 2007

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	RASIO_2008	26.3440	22	85.20535	18.16584
	RASIO_2007	10.7835	22	54.07994	11.52988

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	RASIO_2008 & RASIO_2007	22	.033	.882

Paired Samples Test

		Pair 1
		RASIO_2008 - RASIO_2007
Paired Differences	Mean	15.56050
	Std. Deviation	99.37914
	Std. Error Mean	21.18770
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-28.50174
	Upper	59.62274
	t	.734
	df	21
	Sig. (2-tailed)	.471

LAMPIRAN 4

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO LIQUIDITY 2010 DAN 2009

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 LIQUIDITY_2010	70.1684	5	145.87380	65.23674
LIQUIDITY_2009	71.1448	5	124.79231	55.80882

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 LIQUIDITY_2010 & LIQUIDITY_2009	5	.994	.001

Paired Samples Test

		Pair 1	
		LIQUIDITY_2010 - LIQUIDITY_2009	
Paired Differences	Mean	-.97643	
	Std. Deviation	25.76056	
	Std. Error Mean	11.52047	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-32.96239
	Upper	31.00954	
	t	-.085	
	df	4	
	Sig. (2-tailed)	.937	

LAMPIRAN 5

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO LIQUIDITY 2009 DAN 2008

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 LIQUIDITY_2009	71.1448	5	124.79231	55.80882
LIQUIDITY_2008	99.8547	5	169.93621	75.99778

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 LIQUIDITY_2009 & LIQUIDITY_2008	5	1.000	.000

Paired Samples Test

		Pair 1
		LIQUIDITY_2009 - LIQUIDITY_2008
Paired Differences	Mean	-28.70994
	Std. Deviation	45.37032
	Std. Error Mean	20.29023
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower -85.04464
	Upper	27.62475
	t	-1.415
	df	4
	Sig. (2-tailed)	.230

LAMPIRAN 6

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO LIQUIDITY 2008 DAN 2007

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 LIQUIDITY_2008	99.8547	5	169.93621	75.99778
LIQUIDITY_2007	50.73808	5	112.633691	50.371318

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 LIQUIDITY_2008 & LIQUIDITY_2007	5	-.207	.739

Paired Samples Test

		Pair 1
		LIQUIDITY_2008 - LIQUIDITY_2007
Paired Differences	Mean	49.116651
	Std. Deviation	222.438766
	Std. Error Mean	99.477640
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower -227.077557
	Upper	325.310858
	t	.494
	df	4
	Sig. (2-tailed)	.647

LAMPIRAN 7

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO SOLVENCY 2010 DAN 2009

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 SOLVENCY_2010	2.4906	4	3.16183	1.58091
SOLVENCY_2009	3.3862	4	4.74820	2.37410

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 SOLVENCY_2010 & SOLVENCY_2009	4	.999	.001

Paired Samples Test

		Pair 1	
		SOLVENCY_201 0 - SOLVENCY_200 9	
Paired Differences	Mean	-.89562	
	Std. Deviation	1.59969	
	Std. Error Mean	.79984	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-3.44108
		Upper	1.64984
	t	-1.120	
	df	3	
	Sig. (2-tailed)	.344	

LAMPIRAN 8

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO SOLVENCY 2009 DAN 2008

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SOLVENCY_2009	3.3862	4	4.74820	2.37410
	SOLVENCY_2008	1.7660	4	1.95427	.97713

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SOLVENCY_2009 & SOLVENCY_2008	4	.060	.940

Paired Samples Test

		Pair 1
		SOLVENCY_200 9 - SOLVENCY_200 8
Paired Differences	Mean	1.62018
	Std. Deviation	5.02492
	Std. Error Mean	2.51246
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower -6.37558
	Upper	9.61595
	t	.645
	df	3
	Sig. (2-tailed)	.565

LAMPIRAN 9

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO SOLVENCY 2008 DAN 2007

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SOLVENCY_2008	1.7660	4	1.95427	.97713
	SOLVENCY_2007	-3.9261	4	9.94304	4.97152

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SOLVENCY_2008 & SOLVENCY_2007	4	.205	.795

Paired Samples Test

		Pair 1	
		SOLVENCY_200 8 - SOLVENCY_200 7	
Paired Differences	Mean	5.69212	
	Std. Deviation	9.73175	
	Std. Error Mean	4.86588	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-9.79327
	Upper	21.17751	
	t	1.170	
	df	3	
	Sig. (2-tailed)	.327	

LAMPIRAN 10

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO RETURN ON INVESTMENT 2010 DAN 2009

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ROI_2010	.0441	3	.02642	.01525
ROI_2009	.1097	3	.06638	.03832

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ROI_2010 & ROI_2009	3	.967	.164

Paired Samples Test

		Pair 1	
		ROI_2010 - ROI_2009	
Paired Differences	Mean	-.06562	
	Std. Deviation	.04138	
	Std. Error Mean	.02389	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.16841
		Upper	.03717
	t	-2.747	
	df	2	
	Sig. (2-tailed)	.111	

LAMPIRAN 11

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO RASIO RETURN ON INVESTMENT 2009 DAN 2008

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ROI_2009	.1097	3	.06638	.03832
ROI_2008	.0245	3	.02613	.01508

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ROI_2009 & ROI_2008	3	.717	.491

Paired Samples Test

		Pair 1	
		ROI_2009 - ROI_2008	
Paired Differences	Mean	.08519	
	Std. Deviation	.05100	
	Std. Error Mean	.02945	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.04151
		Upper	.21188
	t	2.893	
	df	2	
	Sig. (2-tailed)	.102	

LAMPIRAN 12

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO RASIO RETURN ON INVESTMENT 2008 DAN 2007

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ROI_2008	.0245	3	.02613	.01508
ROI_2007	.0000	3	.00000	.00000

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ROI_2008 & ROI_2007	3	.	.

Paired Samples Test

		Pair 1	
		ROI_2008 - ROI_2007	
Paired Differences	Mean	.02450	
	Std. Deviation	.02613	
	Std. Error Mean	.01508	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.04040
		Upper	.08940
	t	1.624	
	df	2	
	Sig. (2-tailed)	.246	

LAMPIRAN 13

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO OPERATING PERFORMANCE 2010 DAN 2009

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	OPERATING_PERFORMAN CE_2010	.0837	4	.04659	.02330
	OPERATING_PERFORMAN CE_2009	.14227	4	.045845	.022922

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	OPERATING_PERFORMAN CE_2010 & OPERATING_PERFORMAN CE_2009	4	.957	.043

Paired Samples Test

		Pair 1	
		OPERATING_P ERFORMANCE_ 2010 - OPERATING_P ERFORMANCE_ 2009	
Paired Differences	Mean	-.058615	
	Std. Deviation	.013565	
	Std. Error Mean	.006782	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.080200
	Upper	-.037030	
	t	-8.642	
	df	3	
	Sig. (2-tailed)	.003	

LAMPIRAN 14

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO OPERATING PERFORMANCE 2009 DAN 2008

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 OPERATING_PERFORMAN CE_2009	.14227	4	.045845	.022922
OPERATING_PERFORMAN CE_2008	.0912	4	.08496	.04248

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 OPERATING_PERFORMAN CE_2009 & OPERATING_PERFORMAN CE_2008	4	.978	.022

Paired Samples Test

		Pair 1	
		OPERATING_P ERFORMANCE_ 2009 - OPERATING_P ERFORMANCE_ 2008	
Paired Differences	Mean	.051067	
	Std. Deviation	.041215	
	Std. Error Mean	.020608	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.014516
	Upper	.116649	
	t	2.478	
	df	3	
	Sig. (2-tailed)	.089	

LAMPIRAN 15

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO OPERATING PERFORMANCE 2008 DAN 2007

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 OPERATING_PERFORMAN CE_2008	.0912	4	.08496	.04248
OPERATING_PERFORMAN CE_2007	-.1874	4	.19417	.09709

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 OPERATING_PERFORMAN CE_2008 & OPERATING_PERFORMAN CE_2007	4	.845	.155

Paired Samples Test

		Pair 1	
		OPERATING_P PERFORMANCE_ 2008 - OPERATING_P PERFORMANCE_ 2007	
Paired Differences	Mean	.27863	
	Std. Deviation	.13050	
	Std. Error Mean	.06525	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	.07098
		Upper	.48628
	t	4.270	
df	3		
Sig. (2-tailed)	.024		

LAMPIRAN 16

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO ASSET UTILIZATION 2010 DAN 2009

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ASSET_UTILIZATION_2010	22.6840	6	37.65505	15.37261
	ASSET_UTILIZATION_2009	26.80532	6	47.826961	19.525275

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ASSET_UTILIZATION_2010 & ASSET_UTILIZATION_2009	6	.993	.000

Paired Samples Test

		Pair 1
		ASSET_UTILIZATION_2010 - ASSET_UTILIZATION_2009
Paired Differences	Mean	-4.121281
	Std. Deviation	11.379025
	Std. Error Mean	4.645468
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-16.062836
	Upper	7.820273
	t	-.887
	df	5
	Sig. (2-tailed)	.416

LAMPIRAN 17

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO ASSET UTILIZATION 2009 DAN 2008

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ASSET_UTILIZATION_2009	26.80532	6	47.826961	19.525275
	ASSET_UTILIZATION_2008	12.1319	6	17.04045	6.95674

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ASSET_UTILIZATION_2009 & ASSET_UTILIZATION_2008	6	.994	.000

Paired Samples Test

		Pair 1
		ASSET_UTILIZATION_2009 - ASSET_UTILIZATION_2008
Paired Differences	Mean	14.673441
	Std. Deviation	30.941568
	Std. Error Mean	12.631842
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-17.797742
	Upper	47.144625
	t	1.162
	df	5
	Sig. (2-tailed)	.298

LAMPIRAN 18

OUTPUT UJI T PAIRED RASIO ASSET UTILIZATION 2008 DAN 2007

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ASSET_UTILIZATION_2008	12.1319	6	17.04045	6.95674
	ASSET_UTILIZATION_2007	.0000	6	.00000	.00000

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ASSET_UTILIZATION_2008 & ASSET_UTILIZATION_2007	6	.	.

Paired Samples Test

		Pair 1	
		ASSET_UTILIZATION_2008 - ASSET_UTILIZATION_2007	
Paired Differences	Mean	12.13188	
	Std. Deviation	17.04045	
	Std. Error Mean	6.95674	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-5.75098
		Upper	30.01474
	t	1.744	
	df	5	
	Sig. (2-tailed)	.142	

