

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA
PERUSAHAAN DENGAN PENDEKATAN
SISTEM DU PONT**

**(Studi Pada Perusahaan *Crude Petroleum and Natural Gas Production*
PT. ELNUSA, Tbk. Sebelum dan Sesudah Merger)**

Disusun oleh:
Bambang Subianto
(0310220030)

SKRIPSI
Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi



**JURUSAN MANAJEMEN
KONSENTRASI BIDANG KEUANGAN**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS BAWIJAYA
MALANG**

2009

KATA PENGANTAR

Segala Puji kepada Allah *Subhanahu wata'ala* yang telah menundukkan bumi seisinya dan langit yang terhampar untuk bekal manusia menjadi hambaNya. Sholawat dan salam semoga tercurahkan kepada Rosullah *Shollahu Alaihi Wasallam* yang telah menyampaikan risalah Islam kepada ummat manusia.

Semoga dengan penulisan skripsi ini, peneliti mempunyai pemahaman aplikatif yang baik dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan dan kelak semoga peneliti dapat mendirikan perusahaan dan mengaplikasikan ilmu yang didapatkan dari Fakultas Ekonomi tercinta ini.

Peneliti menyampaikan penghargaan dan penghormatan sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Soemarsono, SE., MM sebagai dosen pembimbing sekaligus penguji 1
2. Bapak Harlendo, SE., MM sebagai dosen penguji 2
3. Ibu Siti Aisjah, SE., MS. sebagai dosen penguji 3
4. Bapak Dr. Fatchur Rohman, SE., M.Si. sebagai Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
5. Bapak Dr. Gugus Irianto, SE., MM. Ak. Sebagai Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
6. Segenap Bapak dan Ibu Dosen yang telah mengajarkan ilmunya
7. Segenap karyawan Fakultas Ekonomi dan Jurusan Manajemen yang telah membantu dalam administrasi

8. Petugas Pojok BEI Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya yang membantu dalam pengumpulan data
9. Rekan-rekan mahasiswa yang membantu peneliti dalam diskusi atau sekedar sharing
10. Kedua orang tua di rumah atas segala doa restu dan harapan yang terpancar dari tutur nasehatnya
11. Neng Roel dan Tole Azam yang menjadikan dunia ini bercahaya
12. Rekan-rekan seorganisasi dan seprofesi yang membentuk skill dan leader peneliti.
13. Dan semua mitra atau rekan yang tentunya tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu

Karya yang dibuat manusia tidak akan terlepas dari salah, karena itu saran dan kritik peneliti nantikan untuk perbaikan penelitian ini. Semoga perkembangan dalam analisis keuangan perusahaan semakin pesat sehingga setiap mahasiswa yang mempunyai minat di bidang ini senantiasa mengupdate informasi, mengasah analisis dan dapat menjadi salah satu dari pengambil kebijakan keuangan sentral di sebuah perusahaan.

Semoga penelitian ini memberikan manfaat dunia dan akhirat. Atas kesalahan yang peneliti lakukan, mohon maaf yang sebesar-besarnya.

Malang, Agustus 2009

Peneliti

DAFTAR ISI

Halaman Judul	
Lembar Pengesahan	
Kata Pengantar	i
Daftar Isi	iii
Daftar Tabel	vi
Daftar Gambar	vii
Daftar Lampiran	viii
Abstraksi	Ix
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Penelitian Terdahulu	9
2.2 Bentuk Organisasi Bisnis	12
2.3 Laporan Keuangan	14
2.3.1 Neraca	15
2.3.2 Laporan Laba Rugi	16
2.3.3 Laporan Laba Ditahan	17
2.3.4 Arus Kas Bersih	18
2.3.5 Laporan Arus Kas	19
2.3.6 Aktiva Operasi dan Modal Operasi	20
2.3.7 Laba Operasi Bersih Setelah Pajak	21
2.3.8 Arus Kas Bebas	21
2.4 Analisis Laporan Keuangan	22
2.4.1 Rasio Likuiditas	23
2.4.2 Rasio Manajemen Aktiva	24

2.4.3 Rasio Manajemen Utang	26
2.4.4 Rasio Profitabilitas	29
2.4.5 Rasio Nilai Pasar	32
2.5 Keterbatasan Analisis Rasio	33
2.6 Sistem Du Pont	35
2.7 Rasio Komparatif dan Benchmarking	39
2.8 Merger	39
2.9 Kerangka Pikir Penelitian	42

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian	43
3.2 Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data	44
3.2.1 Jenis Data	44
3.2.2 Teknik Pengumpulan Data	45
3.3 Identifikasi Variabel yang Digunakan Dalam Penelitian	45
3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian	46
3.5 Tahapan Analisis Data	48

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan	50
4.1.1 Profil Singkat Perusahaan	50
4.1.2 Visi dan Misi Perusahaan	51
4.1.3 Sejarah Perusahaan	52
4.1.4 Kelompok Usaha Perseroan	54
4.1.5 Struktur Kepemilikan Perusahaan	56
4.1.6 Struktur Organisasi	58
4.1.7 Sumber Daya Manusia	59
4.1.8 Merger Perusahaan	61
4.2 Hasil Penelitian	63
4.3 Pembahasan dan Interpretasi	72

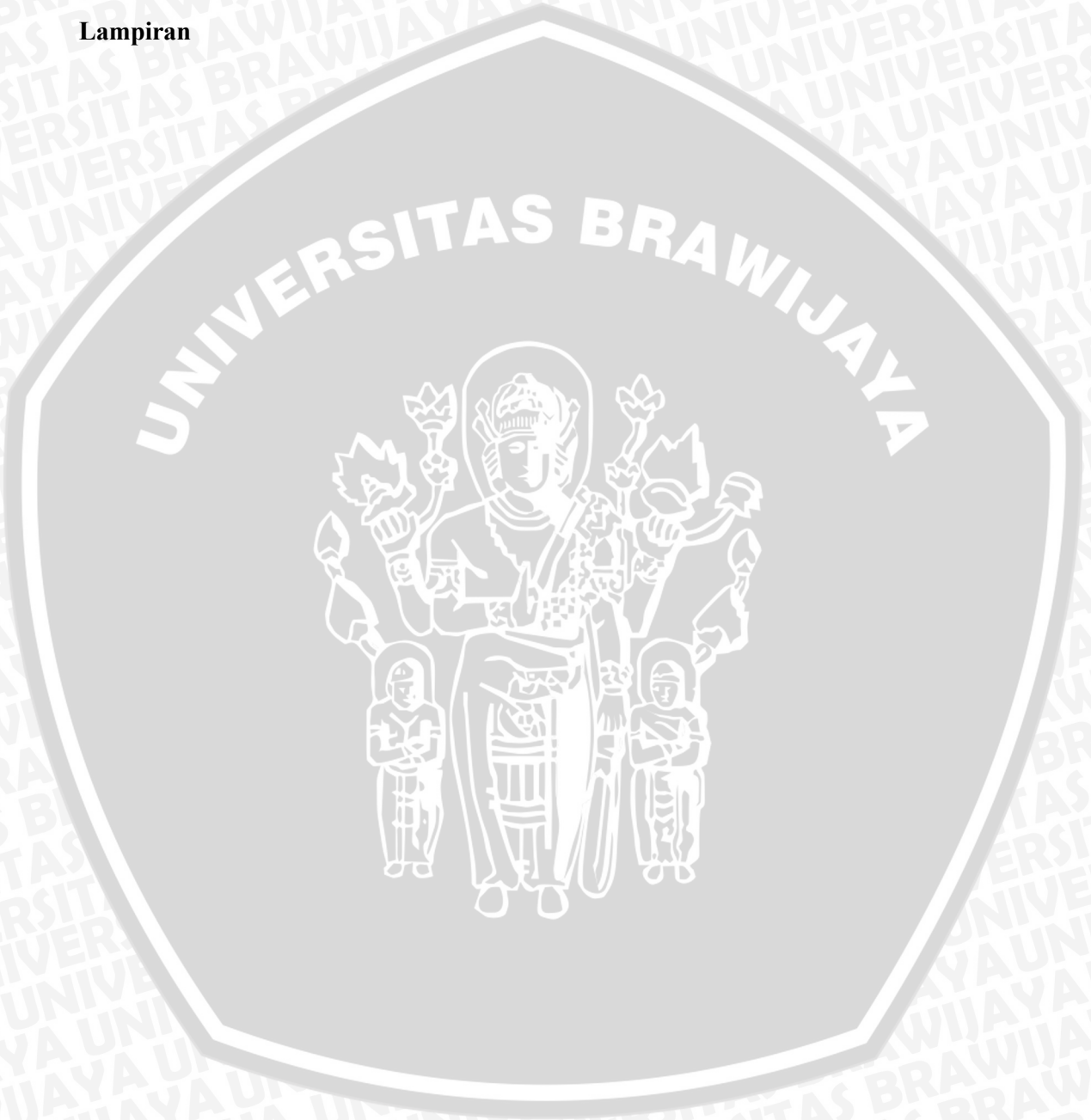
BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan 84

5.2 Saran 86

Daftar Pustaka

Lampiran



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal
1.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	11
3.1	Tabulasi Variabel Penelitian.....	46
4.1	Kegiatan Usaha Kelompok Bisnis	55
4.2	Nominal Saham Kepemilikan Perusahaan.....	57
4.3	Komposisi Karyawan Berdasarkan Jenjang Jabatan Th. 2008	60
4.4	Produktivitas Karyawan.....	60
4.5	Ikhtisar Perhitungan Sistem Du Pont	63
4.6	Perhitungan Sistem Du Pont PT. Elnusa Tbk	64
4.7	Perhitungan Sistem Du Pont Apexindo Pratama Duta Tbk tahun 2008	65
4.8	Perhitungan Rasio Keuangan PT. Energi Mega Persada Tbk. Tahun 2008	66
4.9	Perhitungan Rasio Keuangan PT. Medco Energi Internasional	67
4.10	Perhitungan Rasio Keuangan PT. Radiant Utama Interinsco Tbk. Tahun 2008	68
4.11	Perhitungan Sistem Du Pont Rata-rata Perusahaan Sejenis Tahun 2008	69
4.12	Perbandingan Sistem Du Pont PT. Elnusa Tbk dengan Rata-rata Perusahaan Sejenis Tahun 2008	69
4.13	Prosentase Naik/ (Turun) Sistem Du Pont PT. Elnusa Tbk tahun 2006 – 2008	71
4.14	Perbandingan Sistem Du Pont PT. Elnusa Tbk Tahun 2006 – 2008	72
4.15	Rata-rata Pengganda Ekuitas	80

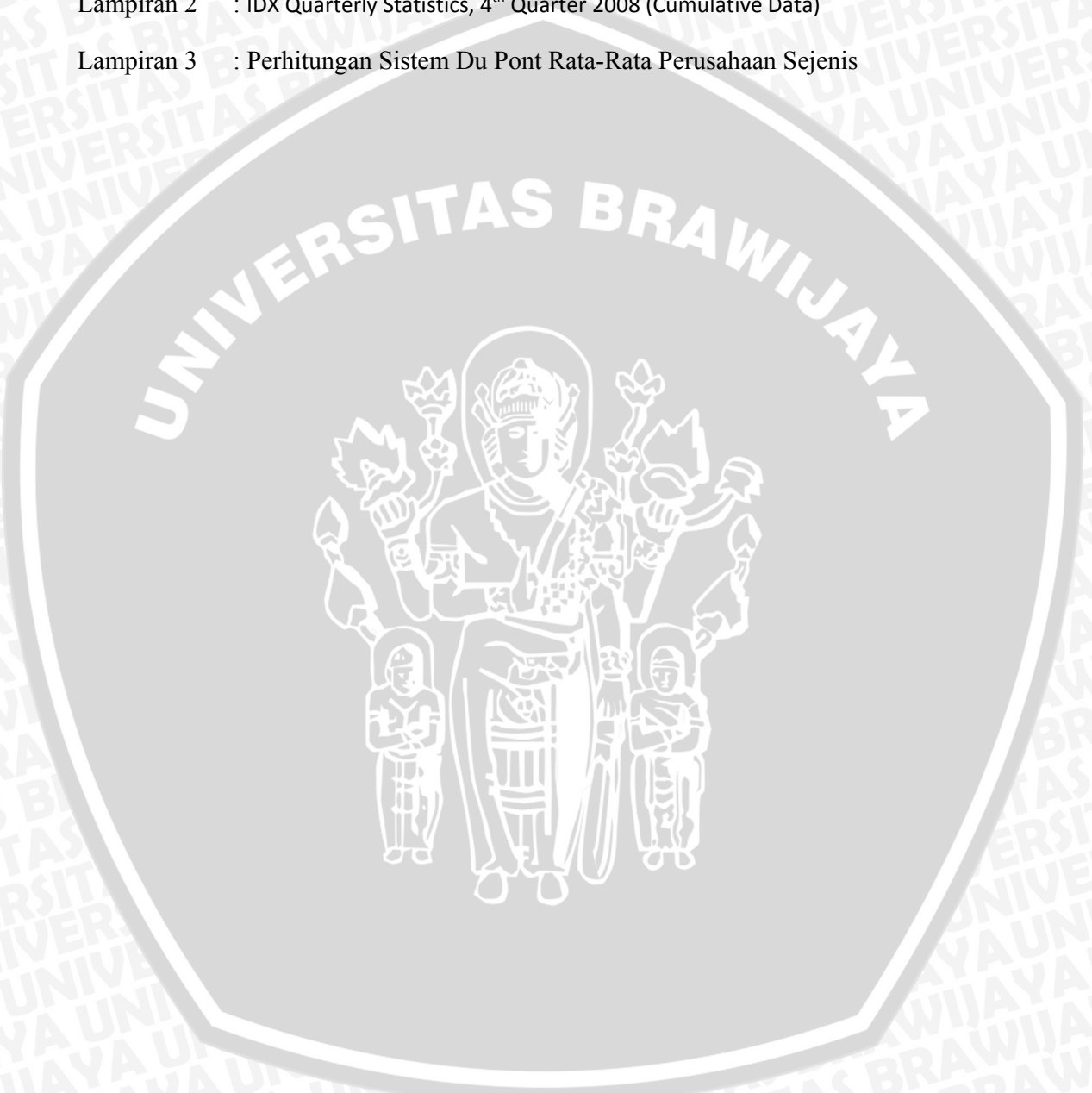
DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal
2.1	Sistem Du Pont.....	38
2.9	Kerangka Pikir Penelitian.....	42
4.1	Kelompok Bisnis PT. Elnusa Tbk.....	57
4.2	Struktur Kepemilikan Perusahaan.....	54
4.3	Bagan Kepemilikan Perusahaan.....	58
4.4	Struktur Organisasi.....	59



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Laporan Keuangan Perusahaan
- Lampiran 2 : IDX Quarterly Statistics, 4th Quarter 2008 (Cumulative Data)
- Lampiran 3 : Perhitungan Sistem Du Pont Rata-Rata Perusahaan Sejenis



ABSTRAKSI

Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Dengan Pendekatan Sistem Du Pont: Studi Kasus Pada Perusahaan *Crude Petroleum and Natural Gas Production* PT. ELNUSA Tbk.Tahun 2008

Tahun : 2009
Disusun Oleh : Bambang Subianto
NIM : 0310220030
Dosen Pembimbing : Soemarsono, SE., MM

Selama tahun 2008 terjadi fluktuasi harga minyak yang tinggi dalam interval yang pendek (\$146 perbarell pada Juli 2008 menjadi \$37perbarell pada Desember 2008). Hal ini membuat sulitnya melakukan prediksi harga. Karena itu, diperlukan pendekatan yang komprehensif untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang bergerak pada sektor migas. Pendekatan yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pendekatan Sistem Du Pont untuk menilai kinerja keuangan PT. Elnusa Tbk yaitu perusahaan yang bergerak pada sektor *crude petroleum and natural gas production* yang mulai go public pada Februari 2008. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui efisiensi penggunaan aktiva (ROA) dan ekuitas (ROE) perusahaan sebelum dan sesudah merger serta dibandingkan dengan tingkat efisiensi perusahaan sejenis.

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan PT. Elnusa Tbk dan laporan keuangan empat perusahaan yang sejenis yaitu PT. Apexindo Pratama Duta Tbk, PT. Energi Mega Persada Tbk, PT. Medco Energi Internasional Tbk, dan PT. Radiant Utama Tbk. Data tentang klasifikasi perusahaan *crude petroleum and natural gas production* didapatkan dari *IDX Quarterly Statistics 4th Quarter (Cumulative Data) 2008, Indonesia Stock Exchange*. Untuk alat analisis kinerja keuangan yang digunakan adalah sistem Du Pont yang dihitung dengan mengkalikan Rasio Margin Laba Atas Penjualan, Rasio Perputaran Total Aktiva, dan Faktor Leverage. Ketiga faktor ini yang akan mempengaruhi tingkat pengembalian atas ekuitas (*Return On Equity-ROE*)

Hasil penelitian ini adalah Rasio Margin Laba Atas Penjualan PT. Elnusa Tbk tahun 2008 mengalami kenaikan 10,47% setelah terjadinya merger, Rasio Perputaran Total Aktiva PT. Elnusa Tbk tahun 2008 justru mengalami penurunan 21,30% setelah terjadinya merger. Hal ini menandakan proses merger perusahaan belum berjalan dengan efektif dalam mengelola aktivitya. Perusahaan menggunakan pengganda ekuitas (faktor leverage) senilai 2,06 kali sebelum dan setelah merger. Tingkat leverage yang hampir sama ini menunjukkan bahwa tingkat pengelolaan utang perusahaan berada dalam kondisi yang stabil.

Sesuai dengan persamaan sistem Du Pont maka untuk menjaga tingkat *Return On equity* (ROE) PT. Elnusa Tbk harus meningkatkan Rasio Perputaran Total Aktivitya yang justru mengalami penurunan setelah perusahaan melakukan merger.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Rasio Margin Laba Atas Penjualan, Rasio Perputaran Total Aktiva, Faktor Leverage, dan Sistem Du Pont

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan sektor migas di Indonesia masih memiliki potensi yang besar di tahun 2008 meskipun berada dalam situasi krisis. Pemerintah menilai bahwa kegiatan eksploitasi di tahun 2008 masih rendah, target lifting 2008 sebesar 1.030.000 barel per hari belum tercapai. Karena itu pemerintah menghimbau perusahaan migas untuk lebih aktif melakukan eksploitasi dan pada saat yang sama pemerintah giat menawarkan wilayah-wilayah baru ke perusahaan-perusahaan migas. Hal ini terlihat dari keseriusan pemerintah Republik Indonesia yang telah mentargetkan 1,3 juta bopd di tahun 2009. Ini akan menjadi motivasi perusahaan-perusahaan migas untuk mencari cadangan-cadangan migas yang baru. Dari 60 wilayah cekungan hydrocarbon, hanya 16 wilayah yang telah menghasilkan minyak, 8 telah dieksplorasi namun belum menghasilkan minyak bumi (www.elnusa.co.id diakses tanggal 17/7/2009).

Selama tahun 2008 fluktuasi harga minyak sangat tinggi. Pernah tercatat rekor tertinggi harga minyak (*Brent Crude Index*) pada angka \$146 per barel pada bulan Juli 2008. Penurunan sampai dengan harga terendah \$37 per barel terjadi di bulan Desember 2008. Fluktuasi harga minyak yang tinggi dalam interval yang pendek membuat sulitnya melakukan prediksi harga, walaupun demikian, pemerintah tetap berpandangan bahwa masa sekarang adalah masa yang tepat untuk melakukan investasi di sektor minyak dan gas bumi. Hal ini selaras dengan pernyataan Dewan Komisaris ELNUSA dalam *annual report* 2008 bahwa tahun

2008 dan tahun-tahun mendatang, permintaan akan pengembangan usaha migas masih sangat tinggi, dan belanja modal (*capital expenditure*) perusahaan-perusahaan minyak tetap meningkat walaupun harga minyak cenderung menurun.

Indonesia masih menarik bagi kalangan investor hulu migas di tengah kondisi perekonomian dunia yang sedang konsolidasi. Hal ini terbukti saat lelang wilayah kerja atau blok migas yang berada di lepas pantai (*offshore*), puluhan investor dari dalam dan luar negeri bersaing untuk mendapatkannya (www.elnusa.co.id diakses tanggal 17/7/2009). Hal ini semakin mengokohkan minyak dan gas bumi sebagai komoditas bisnis yang memberikan tingkat keuntungan yang tinggi tentunya sebanding dengan tingkat resiko, permodalan, dan teknologinya.

Dalam perusahaan (termasuk perusahaan pertambangan) terdapat tiga kelompok analis yang memiliki kepentingan terhadap kinerja dari sebuah perusahaan. Tiga kelompok tersebut yaitu: manajer, pemegang saham, kreditor jangka pendek dan jangka panjang. Masing – masing memiliki kepentingan terhadap kinerja perusahaan dan menilai kinerjanya dari sudut pandang yang berbeda. Pada kreditor jangka pendek akan lebih menekankan pada likuiditas perusahaan sehingga ada jaminan bahwa perusahaan mampu mengembalikan kewajiban jangka pendeknya. Dalam hal ini, rasio lancar merupakan indikator tunggal terbaik dari sampai sejauh mana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutupi oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat. Rasio ini merupakan solvabilitas jangka pendek yang paling sering digunakan. Di samping itu juga ada leverage keuangan yang menggambarkan rasio antara hutang dengan aktiva atau hutang terhadap kapitalisasi ekuitas yang dapat dijadikan pertimbangan pemberi kredit jangka panjang.

Dari sudut pandang investor ekuitas, daya tarik utamanya adalah pada profitabilitas yang mampu dihasilkan perusahaan. Helfert (1997: 86) memberikan pengertian profitabilitas dalam konteks ini, yaitu hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik (investor) juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya yang biasanya diserupakan dengan deviden pada perusahaan terbuka yang dilihat dari *Earning per Share* (EPS).

Selanjutnya, dari sudut pandang manajemen yang mempunyai kepentingan ganda dalam analisis kinerja keuangan perusahaan yaitu disamping menilai efisiensi dan profitabilitas operasi, perlu juga menilai seberapa efektif penggunaan sumber daya perusahaan. Karena itu manajemen memerlukan pendekatan yang komprehensif dengan menggunakan sistem perencanaan dan pengendalian keuangan yang disebut dengan sistem Du Pont. Ada juga analisis yang masih menggunakan ukuran-ukuran akuntansi tradisional untuk menilai kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan. Hal ini dinyatakan dalam Brigham (2006: 33) bahwa ukuran-ukuran kinerja akuntansi tradisional menarik karena: (1) mudah untuk digunakan dan dipahami, (2) dihitung berdasarkan praktik-praktik akuntansi yang kurang lebih standar, yang mencerminkan usaha terbaik akuntansi untuk mengukur kinerja keuangan.

Dalam penelitian ini, untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, digunakan analisis rasio keuangan dan dilengkapi dengan persamaan Du Pont yang dihitung dengan mengkalikan margin laba dengan perputaran total aktiva. Karena perusahaan menggunakan hutang maka dimasukkan juga unsur leverage keuangan dalam persamaan Du Pont yang diperluas. Brigham (2006: 128) menyatakan

bahwa persamaan Du Pont yang diperluas dirancang untuk menunjukkan bagaimana margin laba atas penjualan, rasio perputaran total aktiva, dan penggunaan utang akan saling berinteraksi untuk menentukan tingkat pengembalian atas ekuitas. Manajemen perusahaan dapat menggunakan persamaan Du Pont yang diperluas untuk menganalisis cara-cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Sistem perencanaan dan pengendalian keuangan yang disebut sebagai sistem Du Pont merupakan pendekatan lain yang komprehensif dengan penerapan pada tingkat perusahaan dan tingkat divisi atau segmen. Sistem ini dapat menjadi sarana prakiraan jangka yang lebih panjang (5-10 tahun) atau proyeksi-proyeksi tahunan bahkan bulanan (Weston and Copeland, 1995:312).

Penelitian yang dilakukan oleh Slamet (2004) dengan judul “Aplikasi Model Analisis Du Pont Untuk Evaluasi Efisiensi Kinerja Keuangan Perusahaan” telah memberikan gambaran yang aplikatif tentang penggunaan sistem Du Pont dalam tingkat segmen dan divisi karena objek yang diambil oleh peneliti adalah dua anak perusahaan PT. Asia Pulp and Paper yaitu PT. Indah Kiat dan PT. Tjiwi Kimia. Penelitiannya dilakukan dengan membandingkan tingkat efisiensi penggunaan sumber dana dari kedua anak perusahaan dengan menggunakan sistem Du Pont. Hasilnya adalah PT. Indah Kiat memiliki efisiensi kinerja keuangan yang lebih baik dari pada PT. Tjiwi Kimia karena dari hasil perhitungan rata-rata ROI dan ROE lebih tinggi yaitu 0,033 berbanding dengan 0,023.

Pada penelitian ini, perbandingan kinerja keuangan dilakukan antara PT. Elnusa Tbk. dengan rata-rata perusahaan sejenis yang sudah terlebih dahulu go public. PT. Elnusa resmi tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008

bersamaan dengan PT.Radiant Utama Interinsco. Sedangkan tiga perusahaan lainnya yaitu PT. Apexindo Pratama Duta Tbk, PT. Energi Mega Persada Tbk, dan PT. Medco Energi Internasional Tbk adalah perusahaan yang terlebih dahulu tercatat di bursa efek Indonesia.

Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual, yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Helffert, 1997: 67). Dalam penelitian ini, ukuran komparatif yang digunakan adalah rata-rata industri dari 5 perusahaan pertambangan yang masuk kategori *crude petroleum and natural gas production* pada *IDX Quarterly Statistics 4th Quarter 2008, Indonesia Stock Exchange*. Ada lima perusahaan yang masuk dalam kategori tersebut, yaitu Apexindo Pratama Duta Tbk, Energi Mega Persada Tbk, Medco Energi International Tbk, Radiant Utama Interinsco Tbk, dan Elnusa Tbk. Penelitian dilakukan terhadap laporan keuangan PT.Elnusa Tbk. dengan menggunakan Sistem Du Pont yang diperluas.

Pada tahun 2007 terjadi aksi korporasi PT. Elnusa Tbk yaitu merger dan *Initial Public Offering* (IPO). Perusahaan melakukan dua jenis merger yaitu merger vertical dan merger horizontal. Merger vertical dilakukan dengan menggabungkan empat anak perusahaan, yaitu PT. Elnusa Geosains, PT. Elnusa Oilfield Services PT. Sinarriau Drillindo, dan PT. elnusa Drilling services sebagai perusahaan yang digabungkan (*dissolving companies*) ke dalam perusahaan sebagai penerus usaha (*surviving company*). Sedangkan untuk merger horizontal dilakukan dengan menggabungkan dua anak perusahaan yaitu PT. Elnusa Telematika dan PT.

Elnusa Rentrakom ke dalam PT. Sigma Cipta Usaha yang juga merupakan anak perusahaan yang bergerak dalam bidang data management.

Dengan adanya merger yang dilakukan PT. Elnusa Tbk maka peneliti ingin melakukan pengkajian terhadap tingkat efisiensi aktiva perusahaan melalui ROA dan tingkat efisiensi penggunaan ekuitas melalui ROE. Ada pun alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Sistem Du Pont yang diperluas. Alasan mengapa peneliti menggunakan Sistem Du Pont yang diperluas adalah karena dalam sistem ini terdapat hubungan-hubungan sederhana antara margin laba, tingkat perputaran aktiva, dan leverage keuangan dalam mempengaruhi *return on equity* (ROE) sedangkan *return on asset* (ROA) sendiri dihitung dengan mengkalikan margin laba dengan tingkat perputaran aktiva. Weston dan Copeland (1995: 311) menyatakan bahwa walaupun hubungan tersebut tampak sederhana, banyak sekali analisis bisnis dan keuangan berkaitan dengan persamaan tersebut. Peneliti mengkomparasikan tingkat profit margin, perputaran aktiva, dan leverage keuangan perusahaan dan kaitannya dengan efisiensi penggunaan aktiva (ROA) dan ekuitas (ROE) perusahaan sebelum dan sesudah dilakukannya merger, disamping itu peneliti juga mengkomparasikannya dengan rata-rata perusahaan yang sejenis. Judul dalam penelitian ini adalah :

“ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN DENGAN PENDEKATAN SISTEM DU PONT (Studi Pada Perusahaan *Crude Petroleum and Natural Gas Production* PT. ELNUSA Tbk. Sebelum dan Sesudah Merger)”

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini menggunakan sistem Du Pont yang diperluas untuk menilai kinerja keuangan PT. Elnusa Tbk sebelum dan sesudah merger kemudian mengkomparasikannya dengan rata-rata perusahaan sejenis. Karena itu rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a). Bagaimana aplikasi sistem Du Pont dalam evaluasi kinerja keuangan perusahaan khususnya pada tingkat efisiensi Aktiva (ROA) dan Ekuitas (ROE)?
- b). Apakah merger yang dilakukan perusahaan pada tahun 2007 dapat meningkatkan efisiensi ROA dan ROE perusahaan?
- c). Apakah tingkat ROA dan ROE perusahaan sudah efisien bila dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang dimaksudkan adalah untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan yang diajukan peneliti dalam rumusan masalah, sehingga tujuan penelitiannya adalah:

- a). Untuk mengetahui aplikasi sistem Du Pont dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan khususnya pada tingkat efisiensi Aktiva (ROA) dan Ekuitas (ROE)
- b). Untuk mengetahui merger yang dilakukan perusahaan pada tahun 2007 apakah dapat menaikkan efisiensi ROA dan ROE perusahaan
- c). Untuk mengetahui tingkat efisiensi ROA dan ROE perusahaan bila dibandingkan dengan rata-rata industri sejenis

1.4 Manfaat penelitian

- a). Bagi pemegang saham : Dapat mengetahui tingkat kesehatan perusahaan sebelum melakukan investasi dana ke sebuah perusahaan.
- b). Bagi manajemen : Sebagai dasar dalam menerapkan operasi perusahaan yang efektif dan efisien
- c). Bagi pemberi pinjaman : sebagai dasar dalam memberikan kredit jangka pendek ataupun jangka panjang dengan memperhatikan tingkat kemampuan perusahaan dalam mengembalikannya.
- d). Bagi pemerintah : dapat dijadikan dasar dalam melihat tingkat peranan perusahaan tambang terhadap APBN/D terkait dengan pajak dan peraturan pertambangan.
- e). Bagi peneliti : dapat menjadi proses pembelajaran yang baik untuk menjadi seorang peneliti yang *capable* dan menjadi pengambil keputusan bisnis yang tepat.
- f). Bagi peneliti berikutnya : dapat dijadikan sebagai referensi atau komparasi hasil penelitian terhadap pemakaian sistem Du Pont sebagai alat analisis kinerja keuangan perusahaan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Slamet (2004) menggunakan sistem Du Pont dalam penelitiannya yang berjudul “Aplikasi Model Analisis Du Pont Untuk Evaluasi Efisiensi Kinerja Keuangan Anak Perusahaan (Studi Pada Mega Korporasi Asia Pulp and Paper Ltd. Melalui Anak Perusahaan PT. Indah Kiat dan PT. Tjiwi Kimia)”. Hasil dari penelitiannya adalah sistem Du Pont dapat digunakan untuk membandingkan kinerja keuangan anak perusahaan yang dalam hal ini PT. Indah Kiat dan PT. Tjiwi Kimia. Berdasarkan rata-rata ROI dan ROE perbandingan menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT. Indah Kiat (0,033) lebih baik dari pada PT. Tjiwi Kimia (0,023). Bila dibandingkan dengan perusahaan sejenis yaitu PT. Suparma rata-rata ROI dan ROE kedua anak perusahaan masih lebih baik. PT. Suparma memiliki ROE dan ROI 0,018 hal ini menunjukkan bahwa secara umum kinerja keuangan kedua anak perusahaan lebih baik dari pada rata-rata industri perusahaan sejenis.

Rovia (2004) juga menggunakan Sistem Du Pont untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Du Pont System Sebagai Salah Satu Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada PT. Pesona Remaja Malang)”. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sudah cukup baik, karena pada tahun 2003 perusahaan berhasil meningkatkan ROI nya dari 8,63% tahun 2002 menjadi 8,66 % tahun 2003. Hal ini disebabkan karena berhasilnya perusahaan meningkatkan

total asset turnover nya dari 1,26 kali tahun 2002 menjadi 1,34 kali tahun 2003. Kesimpulan terakhir dari penelitian Rovia (2004) adalah analisis Du Pon System memiliki beberapa keuntungan dalam penggunaannya yaitu perusahaan akan dapat mengetahui kondisi yang mempengaruhi ROI yaitu Net Profit Margin dan Total Aset Turnover dan kondisi yang mempengaruhi ROE yaitu Net Profit Margin, Total Aset Turnover, dan Financial Leverage. Dengan mengetahui kondisi tersebut manajemen perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja dengan cara menaikkan salah satu komponen atau keseluruhan komponen tersebut.

Hadhie (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Aplikasi Model Analisis Du Pont Untuk Mengevaluasi Kinerja Keuangan (Studi Pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk)” dengan jelas memaparkan penggunaan analisis Du Pont untuk menilai kinerja keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Penelitian dilakukan pada laporan keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk tahun 2002 – 2004. Hasil dari penelitiannya adalah keadaan kinerja keuangan perusahaan dalam tiga periode mengalami penurunan efisiensi kinerja keuangan. Hal ini terlihat dari adanya kenaikan biaya-biaya dalam perusahaan yang menyebabkan tren peningkatan kinerja usaha serta kenaikan pendapatan perusahaan tidak memberi efek dari laba bersih perusahaan yang malah mengalami penurunan. Penggunaan sistem Du Pont tersebut dapat digunakan untuk mengidentifikasi penyebab turunnya efisiensi kinerja keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Secara ringkas ketiga penelitain terdahulu tersebut peneliti sajikan dalam tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Tahun	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
2004	Vidianto Slamet	Aplikasi Model Analisis Du Pont Untuk Evaluasi Efisiensi Kinerja Keuangan Anak Perusahaan (Studi Pada Mega Korporasi Asia Pulp and Paper Ltd. Melalui Anak Perusahaan PT. Indah Kiat dan PT. Tjiwi Kimia)	- ROI - ROE - Equity Multiplier	Sistem Du Pont	a).kinerja keuangan PT.Indah Kiat (0,033) lebih baik dari pada PT. Tjiwi Kimia (0,023). b).kinerja keuangan kedua anak perusahaan lebih baik dari pada rata-rata industri perusahaan sejenis.
2004	Anna Rovia	Analisis Du Pont System Sebagai Salah Satu Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada PT. Pesona Remaja Malang)	- ROI - ROE - Equity Multiplier	Sistem Du Pont	kinerja keuangan perusahaan sudah cukup baik, karena pada tahun 2003 perusahaan berhasil meningkatkan ROI nya dari 8,63% tahun 2002 menjadi 8,66 % tahun 2003. Hal ini disebabkan karena berhasilnya perusahaan meningkatkan total asset turnover nya dari 1,26 kali tahun 2002 menjadi 1,34 kali tahun 2003.

2005	Chandra Hadhie	Aplikasi Model Analisis Du Pont Untuk Mengevaluasi Kinerja Keuangan (Studi Pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk)	- ROI - ROE - Equity Multip lier	Sistem Du Pont	keadaan kinerja keuangan perusahaan dalam tiga periode mengalami penurunan efisiensi kinerja keuangan. Hal ini terlihat dari adanya kenaikan biaya-biaya dalam perusahaan yang menyebabkan tren peningkatan kinerja usaha serta kenaikan pendapatan perusahaan tidak memberi efek dari laba bersih perusahaan yang malah mengalami penurunan.
------	-------------------	---	--	-----------------------	---

Sumber: Data diolah

2.2 Bentuk Organisasi Bisnis

Terdapat tiga bentuk utama organisasi bisnis: (1) kepemilikan perseorangan, (2) persekutuan/ firma, dan (3) perseroan terbatas/ PT (Brigham dan Houston, 2006: 13). Kepemilikan perseorangan (*sole proprietorship*) adalah suatu bisnis tidak terinkorporasi yang dimiliki oleh seorang individu. Persekutuan/firma terjadi ketika dua atau lebih orang bekerjasama untuk melakukan bisnis nonkorporasi.

Prseroan Terbatas (*corporation*) adalah suatu entitas legal yang diciptakan oleh suatu Negara bagian, dan terpisah serta berbeda dari para pemilik dan manajernya. Keterpisahan ini memberikan perseroan terbatas tiga keunggulan utamanya: (1) Usia yang tidak terbatas. Suatu perseroan terbatas dapat terus ada setelah pemilik dan manajer awalnya meninggal dunia. (2) Kemudahan dalam perpindahan kepemilikan. Kepemilikan dapat dibagi menjadi lembar-lembar saham yang selanjutnya dapat jauh lebih mudah untuk dipindahkan daripada kepemilikan perseorangan atau persekutuan. (3) Kewajiban yang terbatas. Kerugian dibatasi hanya sampai dana actual yang diinvestasikan. Ketiga faktor tersebut menjadikan perseroan terbatas lebih mudah untuk mendapatkan uang dalam pasar modal daripada kepemilikan perseorangan atau persekutuan (Brigham dan Houston, 2006: 15).

Bentuk perseroan terbatas menawarkan keunggulan yang signifikan daripada kepemilikan perseorangan dan persekutuan, tetapi juga memiliki dua kelemahan: (1) Penghasilan perseroan terbatas dapat menjadi subjek dari pajak berganda. Penghasilan perseroan akan dipajaki di tingkat perusahaan, dan kemudian setiap pendapatan yang dibayarkan sebagai deviden dipajaki lagi sebagai penghasilan bagi si pemegang saham. (2) Membentuk sebuah perseroan terbatas, dan menyampaikan laporan-laporan yang diminta oleh pemerintah adalah suatu perusahaan yang lebih rumit dan menyita banyak waktu dibandingkan dengan untuk suatu kepemilikan perseorangan atau pun persekutuan. (Brigham dan Houston, 2006: 15).

Mengingat kepemilikan modal yang berupa saham dalam perseroan terbatas, maka pemilik memiliki hak untuk mendapatkan deviden sedangkan pihak

manajemen memiliki kewajiban untuk menjalankan operasi perusahaan secara efektif dan efisien sampai akhirnya mampu memberikan keuntungan kepada pemegang saham dengan membayarkan deviden.

Tujuan utama keputusan-keputusan manajemen; dengan mempertimbangkan resiko dan waktu yang terkait dengan ekspeksti laba per lembar saham (*earning per share*, selanjutnya disingkat dengan EPS) dengan maksud untuk memaksimalkan harga saham perusahaan atau maksimalisasi keuntungan (*profit maximization*). Namun begitu kendari semakin banyak jumlah analisis yang mengandalkan proyeksi arus kas dalam menilai kinerja, paling tidak masih cukup banyak perhatian yang diberikan pada ukuran-ukuran akuntansi, khususnya EPS. Ukuran-ukuran kinerja akuntansi tradisional menarik karena: (1) mudah untuk digunakan dan dipahami; (2) dihitung berdasarkan praktik-praktik akuntansi yang kurang lebih standar, yang mencerminkan usaha terbaik profesi akuntansi untuk mengukur kinerja keuangan dalam basis yang konsisten baik diantara perusahaan-perusahaan maupun sepanjang waktu; dan (3) laba bersih seharusnya merupakan cerminan pari potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas seiring dengan waktu. (Brigham dan Houston, 2006: 33).

Umumnya terdapat korelasi yang tinggi antara EPS, arus kas, dan harga saham, dan ketiganya umumnya juga akan meningkat jika penjualan perusahaan meningkat. Meskipun begitu, harga saham tidak hanya tergantung kepada laba dan arus kas saat ini. Arus kas masa depan dan tingkat resiko dari arus laba di masa depan juga dapat mempengaruhi harga saham. Beberapa tindakan dapat menaikkan laba tetapi ternyata menurunkan harga saham, sedangkan tindakan yang lain dapat mendorong harga saham tetapi mengurangi laba. Sebagai contoh,

lihat sebuah perusahaan yang mengeluarkan pengeluaran tinggi saat ini yang dirancang untuk meningkatkan kinerja di masa mendatang. Pengeluaran ini kemungkinan akan menurunkan laba per lembar saham, namun bursa saham dapat memberikan respon yang positif jika bursa saham yakin bahwa pengeluaran tersebut akan secara signifikan meningkatkan laba di masa depan. Sebaliknya sebuah perusahaan yang melakukan tindakan untuk meningkatkan labanya saat ini mungkin akan mengalami penurunan harga sahamnya, jika pasar percaya bahwa tindakan-tindakan tersebut mengorbankan laba di masa depan dan atau secara dramatis meningkatkan resiko perusahaan.

2.3. Laporan Keuangan

Dari bermacam-macam laporan yang diterbitkan perusahaan untuk para pemegang sahamnya, laporan tahunan (*annual report*) mungkin adalah yang paling penting. Dua jenis informasi diberikan dalam laporan ini. Pertama, yaitu bagian verbal, sering kali disajikan sebagai surat dari direktur utama yang menguraikan hasil operasi perusahaan selama tahun lalu dan membahas perkembangan-perkembangan baru yang akan mempengaruhi operasi di masa mendatang. Kedua, laporan tahunan menyajikan empat laporan keuangan dasar-*neraca, laporan laba rugi, laporan laba ditahan, dan laporan arus kas.* (Brigham dan Houston, 2006: 45).

Laporan –laporan keuangan merupakan kartu angka untuk mencatat dan mengevaluasi kinerja suatu organisasi. Laporan – laporan keuangan karena itu penting bagi manajemen organisasi yang efisien. Laporan-laporan itu juga memberikan dasar untuk memberikan kompensasi kepada para partisan atau

pemegang andil. Bagi pemilik perusahaan, bagian yang penting dari kompensasi mereka adalah peningkatan nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1995: 25).

2.3.1 Neraca (*Balance Sheet*)

Sebuah laporan tentang posisi keuangan perusahaan pada suatu titik waktu tertentu. Sisi sebelah kiri neraca menunjukkan aktiva perusahaan, sisi sebelah kanan menunjukkan kewajiban dan ekuitas atau klaim terhadap aktiva-aktivasnya. Aktiva disusun menurut urutan 'likuiditasnya' atau jumlah waktu yang umumnya dibutuhkan untuk mengubahnya menjadi uang kas. Klaim disusun menurut urutan kapan klaim tersebut harus dibayar. Utang pada umumnya harus dibayar dalam waktu 30 hari, wesel tagih dalam waktu 90 hari, dan seterusnya, hingga sampai kepada akun ekuitas pemegang saham yang mewakili kepemilikan dan tidak perlu 'dibayarkan kembali' untuk selamanya. (Brigham dan Houston, 2006: 46).

Masih menurut Brigham dan Houston (2006: 47) beberapa hal tentang neraca yang layak untuk dicatat adalah:

(a). Kas dan aktiva lain-lain.

Kas merupakan aktiva yang mencerminkan uang sebenarnya yang dimiliki perusahaan. Piutang adalah tagihan-tagihan kepada pihak lain yang berutang. Dan persediaan adalah sejumlah modal yang diinvestasikan perusahaan dalam bahan baku, barang dalam proses, dan barang jadi yang tersedia untuk dijual.

(b). Kewajiban dan ekuitas pemegang saham.

Klaim terhadap aktiva terdiri atas dua jenis, yaitu kewajiban (atau sejumlah uang yang menjadi utang perusahaan) dan posisi kepemilikan pemegang saham)

(c). Saham preferen dan saham biasa

Saham preferen adalah suatu hibrida atau persilangan antara saham biasa dan utang. Di saat terjadi kebangkrutan saham preferen menempati peringkat di bawah utang tetapi di atas saham biasa. Dividen saham preferen juga memiliki nilai tetap, sehingga pemegang saham preferen tidak mendapat keuntungan jika laba perusahaan mengalami pertumbuhan. Tidak banyak perusahaan yang menggunakan saham preferen.

(d) Perincian akun-akun ekuitas biasa.

Bagian ekuitas biasa dibagi menjadi dua akun, yaitu saham biasa dan laba ditahan. Akun laba ditahan atau juga disebut saldo laba (*retained earning*) akan meningkat seiring dengan waktu ketika perusahaan ‘menabung’ sebagian keuntungannya daripada membayarkannya sebagai dividen akun saham biasa meningkat dari diterbitkannya saham untuk meraih modal.

2.3.2 Laporan Laba Rugi (*Income Statement*)

Laporan yang mengikhtisarkan pendapatan dan pengeluaran perusahaan selama satu periode akuntansi yang biasanya setiap satu kuartal atau satu tahun. Penjualan bersih disajikan paling atas pada setiap laporan, yang sesudahnya akan dikurangkan dengan berbagai biaya untuk mendapatkan laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Biaya-biaya ini meliputi biaya operasional, biaya bunga, dan pajak. Sebuah laporan tentang laba dan dividen persaham (EPS) yang disebut sebagai ‘total akhir’ (*bottom line*) menunjukkan bahwa di antara seluruh pos yang terdapat di dalam laporan Laba Rugi, EPS adalah yang paling penting (Brigham dan Houston, 2006: 50).

Depresiasi dan amortisasi juga akan terlihat sebagai pengurang dalam laporan laba rugi. Depresiasi adalah penyusutan pada aktiva berwujud (*tangible asset*),

pembebanan untuk mencerminkan biaya aktiva yang digunakan dalam proses produksi. Depresiasi bukanlah pembayaran kas. Sedangkan amortisasi adalah penyusutan pada aktiva tidak berwujud (*intangible asset*) seperti paten, hak cipta, dan merek dagang. (Brigham dan Houston, 2006: 51).

Perhitungan rugi laba mengukur arus dari pendapatan dan beban (*expenses*) selama suatu selang waktu, yang biasanya satu tahun. Persamaan perhitungan rugi laba dasar adalah:

$$\text{Pendapatan} - \text{Beban} = \text{Laba} \quad (\text{Weston dan Copeland, 1995: 29}).$$

2.3.3 Laporan Laba Ditahan (*Statement of Retained Earnings*)

Pernyataan yang melaporan berapa banyak laba perusahaan yang ditahan dalam usahanya dan tidak dibayarkan kepada devidennya. Tampilan untuk laba ditahan yang ada di sini merupakan jumlah laba ditahan tahunan untuk setiap tahun dari sejarah perusahaan. Perlu dicatat bahwa laba ditahan mencerminkan suatu klaim terhadap aktiva dan bukanlah merupakan aktiva itu sendiri. Lebih lagi, perusahaan menahan labanya terutama untuk memperluas bisnis, dan ini artinya melakukan investasi pada pabrik dan peralatan, pada persediaan, dan seterusnya, bukannya menumpuk kas pada sebuah rekening bank. (Brigham dan Houston, 2006: 51).

Perubahan dalam saldo laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa membolehkan perusahaan menginvestasikan kembali dana yang sebenarnya dapat didistribusikan sebagai deviden. Jadi laba ditahan seperti yang dilaporkan pada neraca tidak benar-benar mencerminkan kas dan tidak 'tersedia' untuk pembayaran dividen apa pun (Brigham dan Houston, 2006: 53).

2.3.4 Arus Kas Bersih (*Net Cash Flow*)

Arus kas aktual yang berlawanan dengan laba bersih akuntansi yang dihasilkan oleh perusahaan selama satu periode tertentu. Nilai dari suatu aktiva (atau perusahaan secara keseluruhan) ditentukan oleh arus kas yang dihasilkannya. Laba bersih perusahaan memang penting, tetapi arus kas bahkan lebih penting lagi karena deviden harus dibayarkan secara tunai dan karena kas diperlukan untuk membeli aktiva yang dibutuhkan untuk melanjutkan operasi. (Brigham dan Houston, 2006: 53).

Hubungan antara arus kas bersih dan laba bersih dapat dinyatakan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006: 54):

$$\text{Arus kas bersih} = \text{laba bersih} - \text{Pendapatan Nonkas} + \text{Beban Nonkas}$$

Atau

$$\text{Arus kas bersih} = \text{laba bersih} + \text{depresiasi dan amortisasi}$$

2.3.5 Laporan Arus Kas

Laporan yang melaporkan dampak dari aktivitas-aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan oleh perusahaan pada arus kas selama satu periode akuntansi. (Brigham dan Houston, 2006: 59). Posisi kas perusahaan yang dilaporkan pada neraca akan dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk hal-hal berikut ini (Brigham dan Houston, 2006: 58) :

- 1). Arus kas. Jika hal-hal lain dianggap konstan, arus kas positif akan mengarah pada lebih banyak kas di dalam bank.

2). Perubahan dalam modal kerja. Modal kerja bersih didefinisikan sebagai aktiva lancar minus kewajiban lancar. Peningkatan dalam aktiva lancar di luar kas seperti persediaan dan piutang, akan mengurangi kas, sedangkan pengurangan akun-akun ini akan meningkatkan kas.

3). Aktiva tetap. Jika sebuah perusahaan berinvestasi pada aktiva tetap, hal ini akan mengurangi posisi kasnya. Di sisi lain, penjualan dari aktiva tetap akan meningkatkan kas.

4). Transaksi sekuritas dan pembayaran deviden. Jika sebuah perusahaan menerbitkan saham atau obligasi selama tahun berjalan, dana yang dikumpulkan akan meningkatkan posisi kasnya. Di sisi lain, jika perusahaan menggunakan kasnya untuk membeli kembali utang atau ekuitas yang masih beredar, atau membayar dividen kepada para pemegang sahamnya, hal ini akan menurunkan jumlah kasnya.

Masing-masing faktor di atas akan tercermin dalam laporan arus kas (*statement of cash flows*) yang merangkum perubahan-perubahan yang terjadi dalam posisi kas sebuah perusahaan. Laporan ini memisahkan aktivitas-aktivitas menjadi tiga kategori: (1) Aktivitas operasi, yang meliputi laba bersih, depresiasi, dan perubahan dalam aktiva lancar dan kewajiban lancar di luar kas dan utang jangka pendek. (2) Aktivitas investasi, yang meliputi investasi atau penjualan aktiva tetap. (3) Aktivitas pendanaan, yang meliputi kas yang dihimpun selama satu tahun berjalan dengan menerbitkan utang jangka pendek, utang jangka panjang, atau saham. Demikian juga, karena deviden yang dibayarkan atau kas yang digunakan untuk membeli kembali saham atau obligasi yang beredar akan

mengurangi jumlah kas perusahaan, maka transaksi-transaksi seperti itu akan dimasukkan di sini (Brigham dan Houston, 2006: 59).

2.3.6 Aktiva Operasi dan Modal Operasi

Langkah pertama dalam memodifikasi kerangka kerja akuntansi tradisional adalah dengan membagi total aktiva menjadi dua kategori. Pertama, aktiva operasi (*operating asset*) yang terdiri atas kas dan sekuritas, piutang, persediaan, dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk melakukan operasi bisnis. Kedua, aktiva nonoperasi (*nonoperating asset*) yang meliputi; kas dan sekuritas di atas tingkat yang dibutuhkan untuk operasi normal, investasi pada anak - anak perusahaan, tanah yang dimiliki untuk penggunaan di masa mendatang, dan sejenisnya. (Brigham dan Houston, 2006: 62).

Aktiva operasi kemudian dibagi lagi menjadi modal kerja dan aktiva tetap seperti pabrik dan peralatan. Aktiva lancar yang digunakan dalam operasi tersebut disebut sebagai modal kerja operasi (*operating working capital*), dan modal kerja operasi dikurangi utang dan akrual disebut sebagai modal kerja operasi bersih (*net operating working capital*). Atau dalam persamaan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006: 63) :

Modal kerja operasi bersih = seluruh aktiva lancar - seluruh kewajiban yang tidak dikenakan bunga

2.3.7 Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (*Net Operating Profit After Tax, NOPAT*)

Brigham dan Houston (2006: 64) memberikan uraian bahwa laba bersih sudah pasti merupakan sesuatu yang penting, tetapi laba bersih tidaklah selalu

mencerminkan kinerja yang sebenarnya dari operasi sebuah perusahaan atau keefektifan dari para manajer operasi dan karyawannya. Ukuran yang lebih baik untuk membandingkan kinerja di antara para manajer adalah laba operasi bersih setelah pajak yang diartikan dengan laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan jika perusahaan tidak memiliki utang atau pun aktiva nonoperasi. NOPAT dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

2.3.8 Arus Kas Bebas (*Free Cash Flow, FCF*)

Arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Cara bagi manajer untuk membuat perusahaan mereka lebih bernilai adalah dengan meningkatkan arus kas bebas mereka (Brigham dan Houston, 2006: 65).

Arus kas bebas berbeda dengan arus kas bersih dalam dua hal yang penting. Pertama, arus kas bebas mencerminkan seluruh dana yang tersedia bagi seluruh investor sedangkan arus kas bersih mencerminkan seluruh dana yang tersedia bagi pemedang saham biasa. Konsekuensinya pembayaran kepada pemilik obligasi dan saham preferen akan mengurangi arus kas bersih, tetapi tidak dikurangkan keluar dari arus kas bebas. Kedua, arus kas bebas mencerminkan dana yang tersedia bagi seluruh investor setelah mengurangi investasi-investasi yang dibutuhkan untuk tetap mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan. Jadi, investasi – investasi pada aktiva tetap dan modal kerja bersih akan mengurangi arus kas

bebas tetapi tidak dikurangkan dari arus kas bersih. Arus kas bebas seringkali lebih relevan untuk digunakan ketika mengestimasi nilai dari suatu proyek atau perusahaan (Brigham dan Houston, 2006: 66). FCF dapat dihitung dengan persamaan berikut ini:

$$\text{FCF} = \text{Arus kas operasi} - \text{investasi bruto pada modal operasi}$$

atau,

$$\text{FCF} = \text{NOPAT} - \text{investasi bersih pada modal operasi}$$

Kemungkinan kasus yang dihadapi dalam perusahaan adalah NOPAT positif tetapi FCF negatif. Hal ini terjadi karena investasi yang sangat tinggi pada modal operasi. Apakah FCF negatif selalu buruk? Tidak selalu, tergantung pada NOPAT. Jika NOPAT juga negatif maka hal ini buruk karena kemungkinan perusahaan sedang mengalami masalah dalam operasinya.

2.4 Analisis Rasio Keuangan

Laporan keuangan akan melaporkan posisi perusahaan pada satu titik waktu tertentu maupun operasinya selama suatu periode di masa lalu. Akan tetapi, nilai sebenarnya dari suatu laporan keuangan terletak pada kenyataan bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantu meramalkan keuntungan dan dividen di masa depan. Dari sudut pandang seorang investor meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan sedangkan dari sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan akan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun yang lebih penting lagi sebagai titik awal

untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2006: 94)

Salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah melalui perhitungan rasio keuangan yang akan dijelaskan sebagai berikut:

2.4.1 Rasio Likuiditas

Aktiva liquid (*liquid asset*); aktiva yang dapat diubah menjadi kas dengan cepat, tanpa harus terlalu jauh menurunkan harga aktiva tersebut. Rasio Likuiditas menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Rasio ini merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu rasio likuiditas yang sering digunakan adalah rasio lancar, yaitu kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, dinyatakan dengan rumus (Brigham dan Houston, 2006: 95):

$$\text{RASIO LANCAR} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Jika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan perusahaan akan mulai membayar tagihan – tagihan (utang usaha) secara lebih lambat, meminjam dari bank, dan seterusnya. Jika kewajiban lancar meningkat lebih cepat dari aktiva lancar, rasio lancar akan turun. Dan hal ini pertanda adanya masalah. Rasio lancar merupakan indikator tunggal terbaik sejauhmana klaim dari kreditor jangka pendek telah ditutup oleh aktiva-aktiva yang diharapkan dapat diubah menjadi kas dengan cukup cepat, rasio ini merupakan ukuran solvabilitas jangka pendek yang paling sering digunakan (Brigham dan Houston, 2006: 96).

Aktiva lancar umumnya meliputi kas, sekuritas, piutang usaha, dan persediaan. Kewajiban lancar terdiri atas utang usaha, wesel tagih jangka pendek, utang jatuh

tempo yang kurang dari satu tahun, akrual pajak, dan beban-beban akrual lainnya (terutama gaji). Rasio likuiditas lain yang terkadang digunakan adalah rasio cepat (*acid test ratio*) yang dinyatakan dengan rumus (Aktiva Lancar – persediaan)/ kewajiban lancar. Rasio ini digunakan jika terdapat kekhawatiran bahwa persediaan tidak akan dapat dijual sesuai dengan nilai bukannya.

2.4.2 Rasio Manajemen Aktiva (*Asset Management Ratio*)

Serangkaian rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivitya (Brigham dan Houston, 2006: 97). Rasio ini digunakan untuk menjawab pertanyaan apakah jumlah total dari tiap-tiap jenis aktiva seperti yang dilaporkan dalam neraca terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan saat ini atau proyeksinya? Jika perusahaan memiliki terlalu banyak aktiva maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, sehingga keuntungannya akan tertekan. Di pihak lain jika aktiva terlalu rendah, penjualan yang menguntungkan juga akan hilang. Brigham dan Houston (2006:97) membagi Rasio ini menjadi empat dengan keterangan sebagai berikut:

1). Rasio Perputaran Persediaan (*inventory turnover ratio*)

Rasio ini bertujuan untuk menunjukkan perputaran persediaan perusahaan yang dihitung dengan cara:

$$\text{Rasio perputaran persediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

Semakin tinggi rasio ini akan memberikan keuntungan yang semakin baik karena tingkat perputaran persediaan yang baik. Sebaliknya, menyimpan terlalu banyak persediaan adalah sesuatu yang tidak produktif dan mencerminkan suatu investasi dengan tingkat pengembalian yang rendah atau nihil.

2). Mengevaluasi jumlah hari penjualan belum tertagih

Jumlah hari penjualan belum tertagih (*days sales outstanding – DSO*) atau disebut juga dengan periode penagihan rata – rata (*average collection period – ACP*) digunakan untuk menilai piutang, dan dihitung dengan membagi piutang dengan jumlah hari penjualan rata-rata untuk menemukan berapa hari jumlah penjualan masih dicatat dalam piutang. Rasio ini juga menunjukkan rata-rata rentang waktu perusahaan harus menunggu setelah membukukan penjualan sebelum menerima kas. (Brigham dan Houston, 2006: 98)

$$DSO = \frac{\text{piutang}}{\text{Rata-rata Penjualan Perhari}} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan tahunan} / 365}$$

Bila waktu pembayaran melebihi hasil perhitungan DSO, secara rata-rata pelanggan tidak membayar tepat waktu dan bisa mengindikasikan pelanggan mengalami kesulitan keuangan sehingga harus diambil langkah – langkah untuk mempercepat tagihan piutang

3). Rasio Perputaran Aktiva Tetap (*fixed assets turnover ratio*)

Mengukur seberapa efektifkah perusahaan mempergunakan pabrik dan peralatannya. Ini adalah rasio dari penjualan terhadap aktiva tetap bersih (Brigham dan Houston, 2006: 99)

$$\text{Rasio Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Tetap Bersih}}$$

4). Rasio Perputaran Total Aktiva (*Total Assets Turnover*)

Rasio ini mengukur perputaran dari seluruh aktiva perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara (Brigham dan Houston, 2006: 100):

$$\text{Rasio Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.4.3 Rasio Manajemen Utang

Seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang, atau pengungkit keuangan (*financial leverage*) akan memiliki tiga implikasi penting:

(1) dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan, (2) kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang dihadapi oleh kreditor, (3) jika perusahaan mendapatkan hasil dari investasi yang didanai dengan dana hasil pinjaman lebih besar daripada bunga yang dibayarkan maka pengembalian dari modal pemilik akan diperbesar, atau 'diungkit' (*leverage*) (Brigham dan Houston, 2006: 101)

Penggunaan utang akan 'mengungkit naik' tingkat pengembalian yang diharapkan bagi para pemegang sahamnya. Ada dua alasan mengapa terjadi efek pengungkitan ini: (1) karena beban dapat menjadi pengurang pajak, penggunaan utang akan menurunkan tagihan pajak dan memberikan lebih banyak laba operasi perusahaan yang tersedia bagi para investornya. (2) jika laba operasi yang dinyatakan sebagai persentase dari aktiva ternyata melebihi tingkat bunga atas pinjaman, seperti yang biasanya terjadi maka sebuah perusahaan dapat menggunakan utang untuk memperoleh aktiva, membayar bunga atas utang, dan masih memiliki sisa sebagai 'bonus' bagi para pemegang sahamnya. Rasio – rasio utang antara lain (Brigham dan Houston, 2006: 103):

a). Total Utang Terhadap Total Aktiva

Rasio utang (*debt ratio*) akan mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditor, dihitung dengan rasio total utang terhadap total aktiva.

$$\text{RasioUtang} = \frac{\text{TotalUtang}}{\text{TotalAktiva}}$$

Total utang meliputi kewajiban lancar dan utang jangka panjang. Kreditor lebih menyukai rasio utang yang lebih rendah. Karena semakin rendah angka rasionya maka semakin besar peredaman dari kerugian yang dialami kreditor jika terjadi likuidasi. Pemegang saham di lain pihak mungkin menginginkan lebih banyak leverage karena ia akan memperbesar ekspektasi keuntungan. Semakin tinggi rasio utang, para kreditor mungkin akan enggan meminjamkan lebih banyak uang, dan manajemen juga akan kemungkinan membuat perusahaan menjadi subjek dari resiko kebangkrutan jika ia berusaha untuk tetap terus meningkatkan rasio utang dengan meminjam tambahan dana ((Brigham dan Houston, 2006: 103)

b). Rasio Kelipatan Pembayaran Bunga

Rasio kelipatan pembayaran bunga (*times-interest-earned* – TIE) merupakan suatu ukuran atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi pembayaran bunga tahunannya. Dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga.

$$\text{RasioTIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{BebanBunga}}$$

Rasio ini mengukur sampai sejauhmana laba operasi dapat menurun sebelum perusahaan tidak mampu lagi membayar biaya bunga tahunannya. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena menandakan beban bunga yang semakin kecil dan perusahaan mampu mengembalikannya (Brigham dan Houston, 2006: 104).

Rasio ini berguna dalam menilai kemampuan sebuah perusahaan memenuhi beban-beban bunga atas utangnya, akan tetapi rasio ini memiliki dua kelemahan: (1) bunga bukanlah satu-satunya beban keuangan yang bersifat tetap, perusahaan juga harus mengurangi utangnya sesuai jadwal, dan banyak perusahaan menyewa aktivitya dan akibatnya harus melakukan pembayaran sewa. Jika gagal membayar kembali utang atau melunasi pembayaran sewanya, perusahaan terpaksa harus menyatakan bangkrut. (2) EBIT tidak mencerminkan seluruh arus kas yang tersedia untuk melayani utang, terutama bagi perusahaan yang memiliki beban depresiasi dan amortisasi yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006: 104).

3). Rasio Cakupan EBITDA

Adanya kelemahan – kelemahan rasio utang tersebut para analis telah mengembangkan rasio cakupan EBITDA (*EBITDA Coverage ratio*) yaitu sebuah rasio dimana pembilangnya meliputi seluruh arus kas yang tersedia untuk memenuhi beban keuangan tetap dan penyebutnya meliputi seluruh beban-beban keuangan tetap.

$$\text{Rasio Cakupan EBITDA} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Pembayaran Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Pokok} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

Rasio cakupan EBITDA paling bermanfaat bagi para pemberi pinjaman jangka pendek seperti kalangan perbankan yang jarang memberikan pinjaman untuk jangka waktu melebihi lima tahun (kecuali untuk pinjaman yang dijamin oleh real estate). Dalam jangka waktu yang relatif pendek, dana yang dihasilkan melalui depresiasi dapat digunakan untuk melayani utang. Para pemberi pinjaman jangka pendek lebih menaruh perhatian pada rasio cakupan EBITDA, sedangkan para

pemegang obligasi jangka panjang lebih menaruh perhatian pada rasio TIE (Brigham dan Houston, 2006: 105)

2.4.4. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek – efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil – hasil operasi. Rasio-raiso ini terdiri dari:

a. Margin Laba atas Penjualan (*profit margin on sales*)

Rasio ini mengukur jumlah laba bersih per nilai penjualan dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan

$$\text{Margin Laba Atas Penjualan} = \frac{\text{Laba Bersih Yang Tersedia Bagi Pemegang Saham Biasa}}{\text{Penjualan}}$$

Jika dua perusahaan memiliki operasi yang identik, dalam artian bahwa jika penjualan, biaya operasi, dan EBIT kedua perusahaan tersebut sama, tetapi satu perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada yang lain, maka perusahaan tersebut akan memiliki beban bunga yang lebih tinggi. Beban bunga tersebut akan menurunkan laba bersih, dan karena penjualan tetap maka akibatnya margin laba akan menjadi relatif rendah. Dalam kasus ini margin laba yang rendah tidak mengindikasikan adanya masalah operasional, hanya perbedaan dalam strategi keuangan saja. Sehingga akhirnya perusahaan dengan margin laba yang rendah mungkin akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi atas investasi pemegang sahamnya Karena menggunakan leverage keuangan. Bagaimana margin laba dan penggunaan utang saling berinteraksi untuk mempengaruhi pengembalian pemegang saham dapat dilihat dengan persamaan Du Pont (Brigham dan Houston, 2006: 107).

b. Kemampuan Dasar untuk Menghasilkan Laba (BEP)

Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power* – BEP) rasio ini mengindikasikan kemampuan dari aktiva-aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi, yang dihitung dengan membagi EBIT oleh Total Aktiva (Brigham dan Houston, 2006: 109). Rasio ini dihitung dengan rumus:

$$BEP = \frac{EBIT}{TotalAktiva}$$

c. Tingkat Pengembalian Total Aktiva

Rasio antara laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian total aktiva (*Return on Total Assets* – ROA) setelah bunga dan pajak.

$$ROA = \frac{LabaBersih\ Untuk\ Pemegang\ Saham\ Biasa}{TotalAktiva}$$

Tingkat pengembalian yang rendah atau tinggi diakibatkan oleh kemampuan untuk menghasilkan laba perusahaan dan biaya bunga (Brigham dan Houston, 2006: 109)

d. Tingkat Pengembalian Ekuitas Saham Biasa

Pada akhirnya, rasio akuntansi yang paling penting, atau “jumlah akhir” (*bottom line*) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa

$$ROE = \frac{LabaBersih\ Untuk\ Pemegang\ Saham\ Biasa}{EkuitasBiasa}$$

Penggunaan utang yang lebih banyak dapat menjadi efek ‘pengungkit’ untuk meninggikan rasio ini karena harapan pemegang saham biasa saat menginvestasikan uangnya adalah untuk mendapatkan deviden yang tinggi (Brigham dan Houston, 2006: 109)

Pada pengukuran rasio profitabilitas, khususnya pada ROA dan ROI terdapat perbedaan penggunaan istilah antara *Return on Investment* (ROI) dengan *Return on Asset* (ROA). Brigham dan Houston (2006) cenderung menggunakan istilah ROA karena menggunakan total aktiva dalam perhitungannya, sedangkan Weston dan Copeland (1995:240) menggunakan istilah ROA untuk mengukur tingkat laba operasi bersih terhadap total aktiva perusahaan sama dengan Brigham dan Houston, namun apabila digunakan untuk mengukur kinerja masing-masing segmen atau divisi dari suatu perusahaan Weston dan Copeland menggunakan istilah *Return on Investment* (ROI).

Perbedaan penggunaan istilah tersebut peneliti perjelas dengan mengemukakan pendapat yang lain tentang rasio profitabilitas yang dikemukakan oleh Shim dan Siegel (1987: 29) dalam bukunya *theory and problems of managerial finance*, ia menyatakan bahwa terdapat dua rasio untuk mengevaluasi *Return on Investment* yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROA mengindikasikan efisiensi manajemen dalam menggunakan sumber daya yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan perusahaan sementara ROE digunakan mengukur tingkat penghasilan dari investasi terhadap saham biasa. Dalam penelitian ini, untuk mengukur efisiensi penggunaan asset dalam menghasilkan keuntungan untuk perusahaan peneliti mengacu kepada Brigham and Houston (2007) yaitu dengan menggunakan *return on asset* (ROA).

2.4.5 Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar (*market value ratio*) akan menghubungkan harga saham perusahaan pada laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya. Rasio – rasio ini dapat memberikan indikasi kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan oleh

para investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2006: 110). Rasio-rasionya terdiri dari:

a. Rasio Harga / Laba

Rasio harga / laba (*price/earning – P/E*) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006: 110).

$$P / E = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

b. Rasio Harga / Arus Kas (*price/cashflow ratio*)

Rasio harga perlembar saham dengan dibagi oleh arus kas perlembar saham, menunjukkan jumlah dolar yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap \$1 arus kas (Brigham dan Houston, 2006: 111).

$$\text{Price / Cashflow Ratio} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Arus Kas Per Lembar Saham}}$$

c. Rasio Nilai Pasar / Nilai Buku

Rasio harga saham pasar terhadap nilai bukunya (*market/book – ratio*) (Brigham dan Houston, 2006: 66)

$$M / B = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memiliki penerimaan investor yang tinggi saat sahamnya di jual ke pasar melebihi nilai bukunya, hal ini terjadi pada perusahaan – perusahaan yang mencapai tingkat pengembalian yang tinggi atas aktivitya.

2.5 Keterbatasan dari analisis rasio

Analisis rasio masih memiliki berbagai keterbatasan yang menuntut kehati-hatian dan pertimbangan dalam penggunaannya. Beberapa potensi masalah yang akan terjadi yaitu (Brigham dan Houston, 2006:121) :

1. Kebanyakan perusahaan besar mengoperasikan beberapa divisi dalam industri yang berbeda-beda, dan untuk perusahaan seperti ini akan sulit untuk mengembangkan sekumpulan angka rata-rata industri yang bermakna. Karena itu, analisis rasio akan lebih berguna untuk perusahaan-perusahaan kecil yang memiliki focus sempit daripada perusahaan besar multinasional.
2. Kebanyakan perusahaan ingin mendapat rasio yang lebih tinggi dari rata-rata industri, sehingga hanya mencapai kinerja rata-rata saja tidak dapat diartikan sebagai suatu hal yang bagus. Sebagai suatu sasaran untuk mencapai kinerja di tingkat yang tinggi, menentukan fokus pada rasio-rasio pemimpin industri adalah yang terbaik. *Benchmarking* akan membantu dalam hal ini.
3. Harus mempertimbangkan inflasi yang dapat mendistorsikan neraca perusahaan. Nilai yang tercatat seringkali berbeda secara substansial dengan nilai 'nyatanya' Karena inflasi mempengaruhi beban depresiasi dan biaya persediaan sehingga laba akan ikut juga terpengaruh.
4. Perusahaan dapat menggunakan teknik "*windrow dressing*" untuk membuat laporan keuangan mereka terlihat lebih kuat. Misalnya perusahaan melakukan pinjaman di akhir tahun untuk meningkatkan rasio lancar dan rasio cepatnya sehingga terlihat baik di akhir tahun, kemudian perusahaan melakukan

pelunasan dini di awal tahun yang akhirnya memperlihatkan rasio yang sebenarnya.

5. Perbedaan praktik-praktik akuntansi dapat mendistorsikan perbandingan. Seperti misalnya perbedaan dalam valuasi persediaan dan metode penyusutannya dapat mempengaruhi laporan keuangan dan akibatnya akan mendistorsikan perbandingan diantara perusahaan-perusahaan.

6. Merupakan suatu hal yang sulit untuk mengatakan apakah suatu rasio tertentu “baik” atau “buruk” sebagai contoh rasio lancar yang tinggi dapat mengindikasikan posisi likuiditas yang kuat (baik), atau dapat pula kas yang berlebihan memiliki arti buruk karena kas yang berlebihan di dalam bank adalah aktiva yang tidak mendatangkan laba.

Analisis rasio adalah suatu hal yang bermanfaat, tetapi para analis sebaiknya waspada akan adanya masalah-masalah di atas dan melakukan penyesuaian jika diperlukan. Analisis rasio yang dilakukan secara mekanis dan tanpa dipikir adalah sesuatu hal yang berbahaya, tetapi jika digunakan secara cerdas dan dengan pertimbangan yang baik, dapat menjadi suatu cara pandang yang bermanfaat atas operasi sebuah perusahaan.

2.6 Sistem Du Pont

Sistem perencanaan dan pengendalian keuangan yang disebut sebagai sistem Du Pont merupakan pendekatan lain yang komprehensif dengan penerapan pada tingkat perusahaan dan tingkat divisi atau segmen. Sistem ini dapat menjadi sarana prakiraan jangka yang lebih panjang (5-10 tahun) atau proyeksi-proyeksi tahunan bahkan bulanan (Weston and Copeland, 1995:312).

Brigham dan Houston (2006: 128) menyatakan bahwa persamaan Du Pont yang diperluas dirancang untuk menunjukkan bagaimana margin laba atas penjualan, rasio perputaran total aktiva, dan penggunaan utang akan saling berinteraksi untuk menentukan tingkat pengembalian atas ekuitas. Manajemen perusahaan dapat menggunakan persamaan Du Pont yang diperluas untuk menganalisis cara-cara untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Rumus yang menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas aktiva dapat diperoleh dengan mengalikan margin laba dengan perputaran total aktiva (Brigham dan Houston, 2006: 114)

ROA = Margin laba x Perputaran total aktivapersamaan (1)

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Jika perusahaan hanya didanai oleh ekuitas saham biasa maka ROA = ROE karena total aktiva sama dengan total ekuitas saham biasa

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} = ROE$$

Kesamaan ini akan tetap terjadi hanya jika total aktiva = ekuitas saham biasa yaitu jika perusahaan tidak menggunakan utang. Kalau perusahaan menggunakan utang maka ekuitas sahamnya lebih rendah dari total aktiva. Karena itu, ROE harus lebih besar dari ROA (ROE > ROA). Lebih spesifik lagi, ROA dapat dikalikan dengan pengganda ekuitas (*equity multiplier*) yang merupakan rasio dari total aktiva terhadap ekuitas saham biasa (Brigham dan Houston, 2006: 114):

$$\text{Pengganda Ekuitas} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$



Perusahaan – perusahaan yang banyak menggunakan pendanaan melalui utang dalam jumlah besar (*leverage* yang lebih besar) tentunya akan memiliki pengganda ekuitas yang lebih tinggi - semakin besar utang, semakin kecil ekuitas, sehingga semakin tinggi pengganda ekuitasnya.

ROE akan bergantung pada ROA dan pengganda *leverage*-nya

ROE = ROA x Pengganda ekuitas

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \dots\dots\dots \text{persamaan (2)}$$

Persamaan (1) dan persamaan (2) digabungkan dalam bentuk persamaan Du Pont yang diperluas, yang akan menunjukkan bagaimana margin laba, rasio perputaran total aktiva, dan pengganda ekuitas bersama-sama bergabung untuk menentukan ROE (Brigham dan Houston, 2006: 116) :

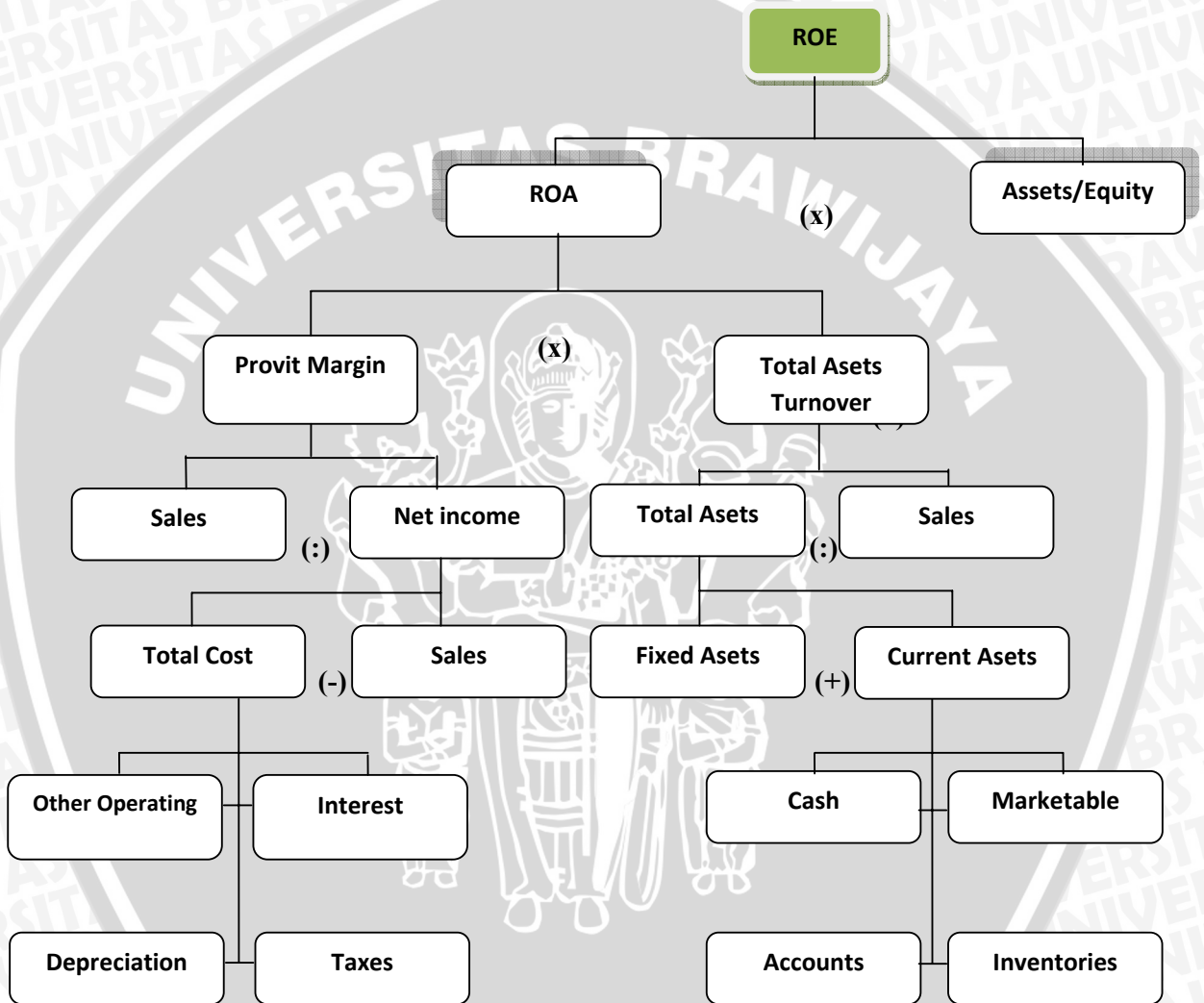
ROE = (margin laba)(perputaran aktiva)(pengganda ekuitas)

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

Dengan menggunakan persamaan Du Pont yang diperluas, perusahaan dapat menganalisis cara-cara untuk meningkatkan kinerjanya. Dengan berfokus pada margin laba, orang-orang bagian pemasaran dapat mempelajari efek-efek dari peningkatan dan penurunan harga jual / volume penjualan. Dengan berfokus pada perputaran para analis keuangan dapat bekerjasama dengan bagian-bagian lain dalam perusahaan untuk menginvestigasi cara-cara untuk mengurangi investasi pada berbagai jenis akiva. Pada waktu yang bersamaan dapat juga dianalisis strategi-strategi pendanaan alternatif untuk menekan beban bunga dan risiko utang

sambil tetap menggunakan *leverage* untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas ekuitas.

Bagan 2.1 Sistem Du Pont



(Sumber: Brigham and Gapenski, 1991:888)

2.7 RASIO KOMPARATIF DAN “*BENCHMARKING*”

Analisis rasio akan melibatkan perbandingan –rasio sebuah perusahaan akan dibandingkan dengan rasio-rasio dari perusahaan-perusahaan yang lain dalam industri yang sama yaitu angka rata-rata industri. Teknik ini disebut penentuan tolok ukur/ patokan (*benchmarking*), dan perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai perbandingan disebut sebagai perusahaan *benchmark* (patokan) (Brigham dan Houston, 2006: 118).

2.8 Merger

Merger merupakan salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk meningkatkan tingkat pertumbuhannya. Harapan inilah yang melandasi penggabungan beberapa perusahaan untuk perluasan ukuran perusahaan dan mencapai sinergisitas dengan perusahaan yang bermerger. Berikut ini akan peneliti jelaskan tentang definisi, alasan, dan kemungkinan kerugian merger.

2.8.1 Definisi Merger

Merger adalah kombinasi antara dua perusahaan dan hanya satu perusahaan yang *survive*. Perusahaan yang di merger akan kehilangan eksistensinya, memindahkan asset dan kewajibannya kepada perusahaan yang mengambil alih. Merger harus dibedakan dengan konsolidasi, yang melibatkan kombinasi dari dua atau lebih perusahaan dimana akan dibentuk perusahaan baru dari hasil konsolidasi tersebut. Ketika perusahaan memiliki ukuran yang sama mereka biasanya melakukan konsolidasi. Ketika perusahaan memiliki ukuran yang berbeda, mereka biasanya merger (Horne, 1992: 631).

Terdapat tiga cara umum dalam penggabungan dua atau lebih perusahaan.

Definisi dibawah ini akan memberikan penekanan perbedaan antara merger, konsolidasi dan *holding company* :

a. Merger, yaitu kombinasi antara dua atau lebih perusahaan menjadi satu perusahaan biasanya perusahaan yang lebih besarlah yang identitasnya dipertahankan

b. Konsolidasi, yaitu dua atau lebih perusahaan dikombinasikan menjadi perusahaan baru. Tidak satu pun dari perusahaan yang dikonsolidasi tetap survive legalitasnya melainkan langsung membentuk perusahaan baru yang *survive*.

c. *Holding Company*, penjelasannya adalah perusahaan yang memiliki saham biasa yang cukup untuk mengontrol suara dari satu atau lebih perusahaan lain. *Holding company* terdiri dari grup bisnis, masing-masing operasi adalah sebuah entitas perusahaan yang terpisah. *Holding company* memiliki lebih dari 50% hak suara melalui saham biasa, sebuah *holding company* memiliki control yang efektif terhadap perusahaan lain dengan persentase kepemilikan yang lebih rendah, 20% misalnya. *Holding company* disebut dengan perusahaan induk (*the parent*), dan masing-masing perusahaan yang dikontrol disebut cabang (*subsidiary*)(Shim dan Siegel, 1987: 399).

Sesuai dengan isi kombinasi, terdapat tiga cara umum bisnis secara bersama untuk mendapatkan keuntungan di pasar mereka. Tiga tipe dari kombinasi bisnis tersebut adalah :

a. Vertikal; merger vertical terjadi ketika perusahaan berkombinasi dengan pelanggan atau supliernya.

b. Horizontal; merger horizontal terjadi ketika dua perusahaan memiliki kombinasi bisnis yang sama

c. Konglomerat; sebuah konglomerat terjadi ketika dua perusahaan yang tidak memiliki kesamaan bisnis berkombinasi (Shim dan Siegel, 1987: 399).

2.8.2 Alasan Melakukan Merger

Terdapat beberapa alasan mengapa sebuah perusahaan lebih suka tumbuh melalui merger dari pada pertumbuhan internalnya:

a. Perusahaan kemungkinan ingin diversifikasi untuk mengurangi resiko yang melibatkan bisnis musiman

b. Perusahaan kemungkinan berharap adanya dampak yang sinergi ketika merger dengan perusahaan lain. Melalui sinergisme hasil lebih besar dari pada jumlah bagian-bagian.

c. merger akan melengkapi kekurangan dari salah satu perusahaan, kemungkinan kekurangan dalam bidang talenta manajemen atau kapabilitas penelitian

d. sebuah perusahaan kemungkinan akan meningkatkan kemampuan dalam menggali dana ketika berkombinasi dengan perusahaan lain karena asset likuid semakin besar dan hutang semakin rendah (Shim dan Siegel, 1987: 400).

2.8.3 Kerugian Merger

Kerugian yang kemungkinan dapat muncul dari merger adalah:

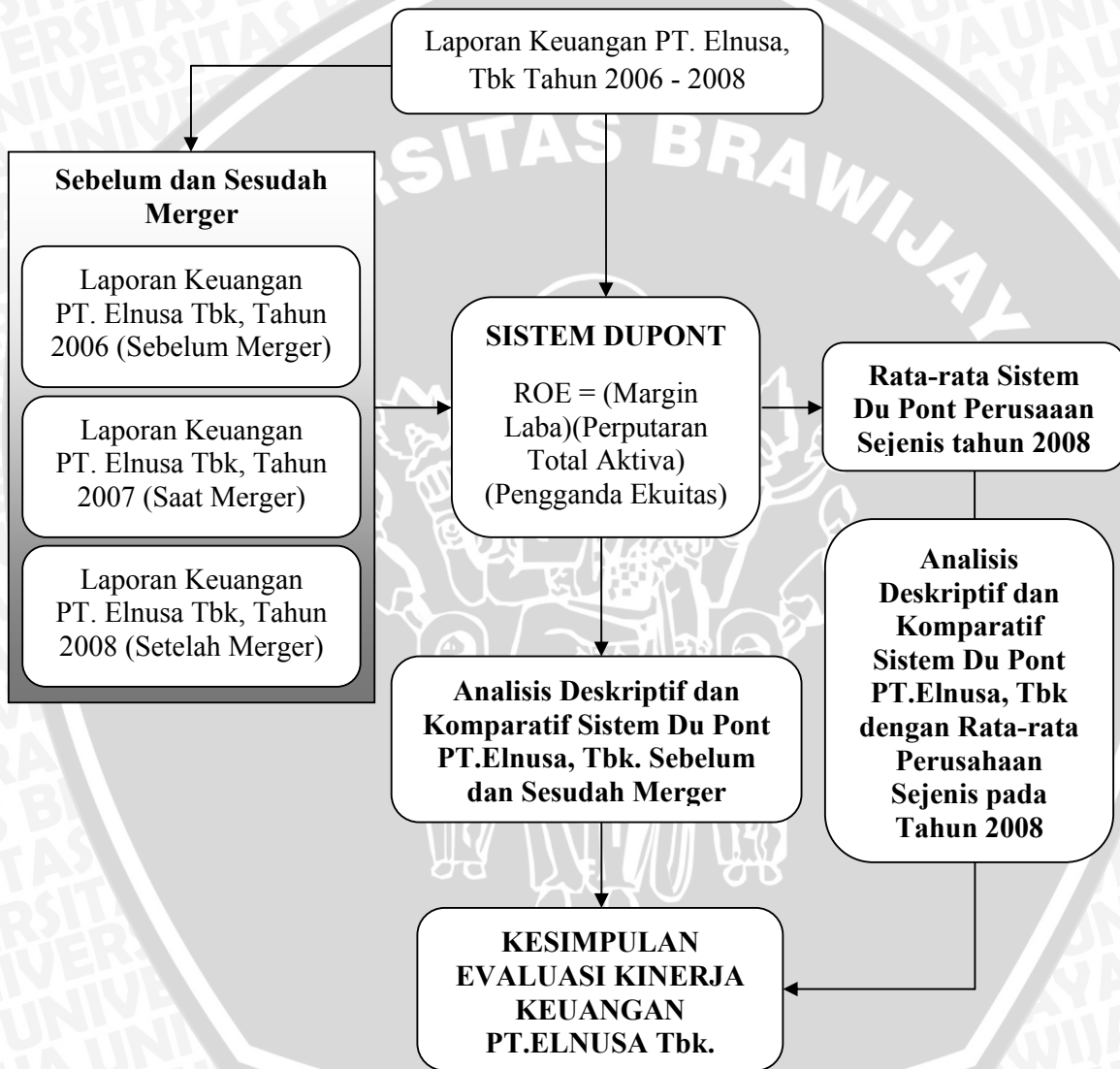
a. Merger bisa bekerja diluar rencana keuangan karenaantisipasi keuntungan, misalnya pengurangan biaya tidak terjadi

b. Dapat terjadi friksi antara manajemen dari dua perusahaan

c. Pemegang saham minoritas bisa menjadi masalah dengan hilangnya kepemilikan saham

- d. Aksi ketidakpercayaan pemerintah kemungkinan menunda atau menggagalkan proposal merger.

2.9 Kerangka pikir penelitian



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif. Nazir (2003: 54) memberikan definisi metode deskriptif sebagai suatu metode dalam meneliti status kelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran, atau pun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan dari penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat deskripsi, gambaran, atau lukisan secara sistematis, factual, dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

Ada beberapa istilah yang dikemukakan oleh para ahli untuk metode deskriptif, yaitu metode klasik atau metode akademi. Menurut Travers (1978) metode ini bertujuan untuk menggambarkan sifat sesuatu yang tengah berlangsung pada saat riset dilakukan dan memeriksa sebab-sebab dari suatu gejala tertentu. Sedangkan menurut Gay (1976) metode ini bertujuan untuk menjawab pertanyaan yang menyangkut sesuatu pada saat berlangsungnya proses riset (Umar, 2002: 47).

Definisi lain disampaikan oleh Narbuko dan Ahmadi (2004: 44) bahwa penelitian deskriptif yaitu penelitian yang berusaha untuk menuturkan pemecahan masalah yang ada sekarang berdasarkan data-data, jadi ia juga menyajikan data, menganalisis dan menginterpretasi. Ia juga bersifat komparatif dan korelatif.

Beberapa jenis penelitian deskriptif tersebut (Nazir, 2003: 55) meliputi; metode survey, metode deskriptif berkesinambungan (*continuity descriptif*), penelitian

studi kasus, penelitian analisis pekerjaan dan aktivitas, penelitian tindakan (*action research*), dan penelitian perpustakaan dan documenter. Menurut Consuelo (1988) dalam Umar (2002: 48) penelitian dengan metode deskriptif terdiri dari beberapa pendekatan yaitu pendekatan studi kasus, pendekatan survey, pendekatan pengembangan, pendekatan lanjutan (*follow up study*), pendekatan dokumen (*content analysis*), pendekatan kecenderungan (*trend analysis*), dan pendekatan korelasi (*correlational study*)

3.2 Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.2.1 Jenis data

Cooper dan Emory (1997: 256) menggolongkan sumber informasi menjadi dua, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer berasal dari sumber yang asli dan dikumpulkan secara khusus untuk menjawab pertanyaan penelitian. Data primer dikumpulkan ketika melakukan observasi terhadap operasi produksi tertentu dan mengukur biayanya. Sedangkan studi yang dilakukan oleh pihak lain untuk sasaran mereka sendiri merupakan sumber data sekunder.

Data sekunder digunakan untuk tiga tujuan penelitian. Pertama, untuk mengisi kebutuhan akan rujukan khusus pada beberapa hal. Kedua, sebagai sebuah bagian terpadu dari sebuah studi penelitian yang lebih besar. Ketiga, sebagai dasar satu-satunya bagi sebuah studi penelitian (Cooper and Emory, 1997: 257). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan dan *annual report* PT.Elnusa Tbk tahun 2008 yang dipublikasikan dalam website Bursa Efek Indonesia.

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

Untuk mendapatkan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, teknik pengumpulan data yang digunakan peneliti adalah dengan dokumentasi; berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dan annual report perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan laporan akhir tahun 2006 (sebelum merger), 2007 (saat merger) dan 2008 (setelah merger). Disamping itu, peneliti juga menggunakan *annual report* PT. Elnusa Tbk yang dipublikasikan lewat website Bursa Efek Indonesia.

3.3 Identifikasi Variabel yang digunakan dalam penelitian

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan yang terangkum dalam table berikut ini:

Tabel 3.1 Tabulasi Variabel Penelitian

No	Variabel Penelitian	Rumus
1	<i>Profit Margin</i> (Margin Laba Atas Penjualan)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$
2	<i>Total Asset Turnover</i> (Perputaran Total Aktiva)	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$
3	<i>Equity Multiplier</i> (leverage keuangan)	$\frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas Biasa}}$
4	<i>Return on Asset</i> (ROA)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$
5	<i>Return on Equity</i> (ROE)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Biasa}}$
6	Sistem Du Pont yang diperluas	Profit margin x Total asset turnover x Equity multiplier

3.4 Definifi Operasional Variabel Penelitian

a) Margin Laba atas Penjualan (*profit margin on sales*)

Rasio ini mengukur jumlah laba bersih per nilai penjualan dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan (Brigham dan Houston, 2006: 107).

$$\text{Margin Laba Atas Penjualan} = \frac{\text{Laba Bersih Yang Tersedia Bagi Pemegang Saham Biasa}}{\text{Penjualan}}$$

b). Rasio Perputaran Total Aktiva (*Total Assets Turnover*)

Rasio ini mengukur perputaran dari seluruh aktiva perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus (Brigham dan Houston, 2006: 100):

$$\text{Rasio Perputaran Total Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

c). Rasio Tingkat Pengembalian Total Aktiva

Rasio antara laba bersih terhadap total aktiva mengukur tingkat pengembalian total aktiva (*Return on Total Assets – ROA*) setelah bunga dan pajak.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Untuk Pemegang Saham Biasa}}{\text{Total Aktiva}}$$

Tingkat pengembalian yang rendah atau tinggi diakibatkan oleh kemampuan untuk menghasilkan laba perusahaan dan biaya bunga (Brigham dan Houston, 2006: 10)

d). Rasio Tingkat Pengembalian Ekuitas Saham Biasa

Rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Untuk Pemegang Saham Biasa}}{\text{Ekuitas Biasa}}$$

(Brigham dan Houston, 2006: 109)

e). Sistem Du Pont

Sistem perencanaan dan pengendalian keuangan yang disebut sebagai sistem Du Pont merupakan pendekatan lain yang komprehensif dengan penerapan pada tingkat perusahaan dan tingkat divisi atau segmen. Sistem ini dapat menjadi sarana prakiraan jangka yang lebih panjang (5-10 tahun) atau proyeksi-proyeksi tahunan bahkan bulanan (Weston and Copeland, 1995:312).

Rumus yang menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas aktiva dapat diperoleh dengan mengalikan margin laba dengan perputaran total aktiva (Brigham dan Houston, 2006: 114)

ROA = Margin laba x Perputaran total aktivapersamaan (1)

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Lebih spesifik lagi, ROA dapat dikalikan dengan pengganda ekuitas (*equity multiplier*) yang merupakan rasio dari total aktiva terhadap ekuitas saham biasa (Brigham dan Houston, 2006: 114):

$$\text{Pengganda Ekuitas} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

Perusahaan – perusahaan yang banyak menggunakan pendanaan melalui utang dalam jumlah besar (*leverage* yang lebih besar) tentunya akan memiliki pengganda ekuitas yang lebih tinggi - semakin besar utang, semakin kecil ekuitas, sehingga semakin tinggi pengganda ekuitasnya.

ROE akan bergantung pada ROA dan pengganda *leverage*-nya

ROE = ROA x Pengganda ekuitas

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \dots\dots\dots \text{persamaan (2)}$$



Brigham dan Houston (2006: 128) menyatakan bahwa persamaan Du Pont yang diperluas dirancang untuk menunjukkan bagaimana margin laba atas penjualan, rasio perputaran total aktiva, dan penggunaan utang akan saling berinteraksi untuk menentukan tingkat pengembalian atas ekuitas.

Bentuk persamaan Du Pont yang diperluas, yang akan menunjukkan bagaimana margin laba, rasio perputaran total aktiva, dan pengganda ekuitas bersama-sama bergabung untuk menentukan ROE (Brigham dan Houston, 2006: 116) :

ROE = (margin laba)(perputaran aktiva)(pengganda ekuitas)

$$= \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}}$$

3.5 Tahapan Analisis Data

- Menghitung sistem Du Pont PT. Elnusa Tbk tahun 2006 (sebelum merger), 2007 (merger), dan 2008 (sesudah merger).
- Menghitung sistem Du Pont rata-rata perusahaan sejenis pada tahun 2008.
- Mengkomparasikan Sistem Du Pont perusahaan sebelum dan sesudah merger.
- Mengkomparasikan Sistem Du Pont perusahaan dengan Sistem Du Pont rata-rata perusahaan sejenis
- Analisis deskriptif Sistem Du Pont perusahaan
- Kesimpulan evaluasi kinerja keuangan perusahaan

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1 Profil Singkat Perusahaan

Perseroan merupakan penyedia jasa hulu migas terintegrasi di Indonesia yang menawarkan jasa konsep ”one stop service” di bidang pelayanan jasa hulu migas

Nama : PT. Elnusa Tbk

Bidang Usaha : Jasa Migas terintegrasi dan jasa penunjang migas

Fokus : Jasa hulu migas terintegrasi

Pemegang saham per 31 Desember 2008 :

- PT. Pertamina (Persero) 41,10%
- PT. Tri Daya Esta 37,15%
- Lain – lain 21,75%

Tanggal pendirian pada akte 25 Januari 1969 dengan nama PT. Elektronika Nusantara. Tanggal pergantian nama menjadi PT. Elnusa pada 9 September 1959

Dasar Hukum Pendirian :

Surat Keputusan Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. J.A. 5/18/24 tanggal 19 Februari 1969, buku register kepaniteraaran Pengadilan Negeri Jakarta di bawah No. 485 tanggal 22 Februari 1969 serta Berita Negara Republik Indonesia No. 35, Tambahan No. 58 tanggal 2 Mei 1969.

Pencatatan di Bursa :

Saham perseroan telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 Februari 2008 dengan kode saham “ELSA”.

Modal Dasar per 31 Desember 2008 sebesar Rp. 2.250.000.000.000. sedangkan untuk modal ditempatkan dan disetor penuh per 31 Desember 2008 sebesar Rp. 729.850.000.000

4.1.2 Visi dan Misi Perusahaan

Visi:

Menjadi perusahaan kelas dunia kebanggaan nasional, di bidang jasa hulu migas secara solusi total untuk memberikan nilai tambah optimal bagi stakeholder.

Misi:

1. Memberikan jasa layanan bermutu tinggi secara terintegrasi (*one stop services*) untuk kepuasan dan loyalitas pelanggan, yang didukung oleh profesionalisme SDM, ketersediaan peralatan, penguasaan teknologi, continuous improvement dan pengembangan inovasi produk.
2. Melaksanakan seluruh kegiatan usaha berdasarkan kaidah *good engineering practices* dengan standar kelas dunia serta mewujudkan *operation excellence (quality, health & safety environment)* yang benar dan konsisten, sebagai realisasi keunggulan perusahaan.
3. Meningkatkan pertumbuhan skala usaha secara berkesinambungan yang disertai dengan peningkatan kinerja finansial maupun non finansial.
4. Meningkatkan nilai pemegang saham secara berkelanjutan, serta kesejahteraan maupun kesempatan untuk tumbuh kembang karyawan. Membina hubungan yang harmonis dan saling menguntungkan dengan pemerintah, mitra kerja maupun masyarakat dimana perusahaan beroperasi.

4.1.3. Sejarah Perusahaan

Pada tahun 1969 perseroan didirikan di Jakarta dengan nama PT. Elektronika Nusantara berdasarkan Akta Pendirian No. 18 tanggal 25 Januari 1969 jo Akta Perubahan Anggaran Dasar No. 10 tanggal 13 Februari 1969 di hadapan Notaris Tan Thong Kie SH, yang kemudian diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 35, Tambahan No. 58 tanggal 2 Mei 1969. Pada awal berdirinya, Perseroan adalah sebagai Marine Electronics Workshop (pelayanan inspeksi, reparasi, instalasi, dan perawatan peralatan komunikasi elektronik pelayaran).

Pada tahun 1971 – 1973 perseroan mengawali kiprahnya sebagai pendukung operasi perusahaan induk, yaitu PT. Pertamina, terutama memberikan pelayanan termasuk pemeliharaan dan perbaikan, di bidang peralatan komunikasi elektronik (cikal bakal PT. Elnusa Rentrakom), peralatan navigasi dan sistem radar yang digunakan oleh kapal-kapal milik Pertamina maupun kapal-kapal minyak asing yang memiliki perjanjian kerjasama dengan BUMN Migas. Pada periode ini perseroan melakukan pembangunan *Integrated Oil Communication System* (IOCS) Pertamina sebagai sistem jaringan komunikasi perminyakan terpadu.

Pada tahun 1978 – 1982 perseroan mendapatkan kepercayaan dalam pelaksanaan *Mecca – Medina telephone Expansion Project* dan beberapa proyek telekomunikasi Arab Saudi. Perseroan memasuki bisnis bahan bakar dalam negeri (cikal bakal PT. Elnusa Petrofin) pada tahun 1987. Kemudian pada tahun 1996 perseroan resmi menjadi *Holding Company*.

Pada tahun 1997 perseroan melakukan beberapa tindakan korporasi diantaranya adalah akuisisi PT. Sigma Cipta Utama dan PT. Sinar Riau Drillindo, Pembentukan PT. Patra Nusa Data. Serta menjadi perusahaan terbuka (efektif)

tetapi dengan status *unlisted*. Pada tahun 2002 dalam rangka konsolidasi ke dalam dan melakukan perbaikan proses bisnis, perseroan memutuskan untuk menjadi perusahaan tertutup kembali. Tahun 2004 perseroan membentuk PT. Elnusa Drilling Service untuk memperkuat kompetensi perseroan dalam jasa pemboran terintegrasi. Tahun 2005 perseroan mengakuisisi PT. Purna Bina Nusa, perusahaan yang bergerak dalam jasa penguliran pipa untuk perminyakan, dan pada tahun 2007 perseroan melakukan akuisisi 25% saham di Elnusa Tristar Ramba Ltd.

Pada tahun 2007 perseroan juga melakukan restrukturisasi korporasi dan aktivitas bisnis dengan tujuan memposisikan diri sebagai perusahaan migas pertama di Indonesia yang mampu menawarkan jasa migas yang terintegrasi (*integrated oil and gas services*) dengan konsep “*one stop services*” di bidang pelayanan jasa hulu migas. Empat anak perusahaan (PT. Elnusa Geosains, PT. Elnusa Oilfield Services, PT. Sinarriau Drillindo, dan PT. Elnusa Drilling Service) yang menjadi tulang punggung bisnis jasa migas digabung ke dalam perseroan, disamping penggabungan horizontal (PT. Elnusa Telematika dan PT. Elnusa Rentrakom ke dalam PT. Sigma Cipta Utama) yang memperkuat penunjang bisnis utama.

Posisi baru ini membuat perseroan semakin mantap memasuki bisnis jasa hulu migas terintegrasi. Bukan hanya di dalam negeri namun juga di luar negeri. Kepercayaan pelanggan, kompetensi, dan komitmen mengedepankan *quality excellence* serta pengalaman panjang mengarungi bisnis jasa migas menjadi modal utama perseroan.

Pada tahun 2008, perseroan kembali melakukan perubahan positif saat perseroan telah resmi menjadi Perusahaan Terbuka yang juga tercatat dalam Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 Februari 2008 dengan kode saham ELSA. Dengan melakukan Penawaran Umum Perdana Saham, Perseroan dapat memenuhi kebutuhan “*equity capital*” baik dalam pengembangan anak perusahaan maupun pengembangan usaha serta merealisasikan proyek-proyek yang bersifat *asset based*, disamping menjadikan Perseroan lebih professional, transparan, dan terpercaya.

4.1.4 Kelompok Usaha Perseroan

Bisnis dan Kelompok Usaha Perseroan dapat dibagi menjadi tiga pilar bisnis antara lain:

1. *Integrated Oil & Gas Services (Upstream Services, Upstream Supporting Services, downstream Services)*
2. *Asset Based (Management Oil & Gas Field)*
3. *Supporting & Competency Based Services (Data Management Information Technology Telecommunication)*



Gambar 4.1 Kelompok Bisnis PT. Elnusa Tbk.

(Sumber: Annual Report PT. Elnusa Tbk tahun 2008)

Ketiga kelompok bisnis tersebut yaitu; Integrated Oil & Gas Services, Asset Based, dan Supporting & Competency Based Services menjadi pilar bisnis perusahaan dalam memberikan jasa hulu migas. Tabel 4.1 berikut ini memberikan deskripsi tentang kegiatan usaha di masing-masing kelompok bisnis.

Tabel 4.1
Kegiatan Usaha Kelompok Bisnis

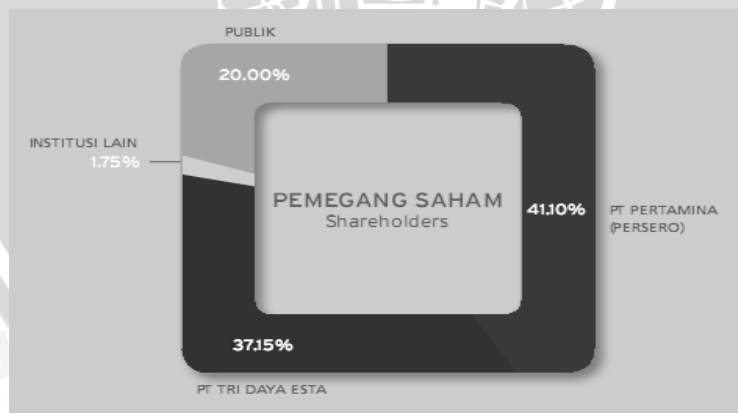
Kelompok Usaha	Kegiatan Usaha	Divisi/ Anak Perusahaan/ Afiliasi
Pilar Bisnis: Jasa Migas		
Jasa Hulu Migas Terintegrasi	Jasa pengukuran data geofisika/seismic secara terintegrasi	Divisi Geoscience Services
	Jasa pemboran migas terintegrasi	Divisi Drilling Services
	Jasa produksi migas terintegrasi	Divisi Oilfield Services
Jasa Penunjang Hulu Migas	Jasa penguliran dan perdagangan pipa casing (OCTG) untuk pemboran migas	PT. Purna Bina Nusa
	Jasa Penunjang dan pengembangan potensi migas di Jawa Barat	PT. Jabar Energi
Jasa Hilir Migas	Pengoperasian SPBU, perdagangan dan distribusi BBM, ritel pelumas dan bahan kimia	PT. Elnusa Petrofin PT. Elnusa Patra Retail
Pilar Bisnis: Aset Based		
Pengelolaan Aset Lapangan Migas	Pengelolaan lapangan eksplorasi gas	Elnusa Bangkanai Energy, Ltd
	Pengelolaan lapangan produksi minyak	Elnusa Tristar Ramba, Ltd

Pilar Bisnis: Jasa Penunjang & Berbasis Kompetensi		
Manajemen Data, Teknologi, Informasi dan Telekomunikasi	Jasa pengelolaan data migas	PT. Sigma Cipta Utama
	Jasa pembangunan sistem teknologi informasi terpadu	
	Penyediaan perangkat komunikasi radio dan operator trunking	Radio conventional & trunking, AVTS & NDB
	Jasa perolehan, pengelolaan dan permasyarakatan data migas	PT. Patra Nusa Data
	Jasa layanan direktori telepon, contact center dan content	PT. Infomedia Nusantara
	Penyediaan jaringan dan telekomunikasi satelit	PT. Patra Telekomunikasi Indonesia

Sumber : Elnusa, Annual Report: 2008

4.1.5 Stuktur Kepemilikan Perusahaan

Sebagian saham dimiliki oleh PT. Pertamina dengan kepemilikan 41,10%, terbesar kedua dimiliki oleh PT.Tri Daya Esta yaitu 37,15%, kemudian 20% dimiliki publik dan 1,75% institusi lainnya.



Gambar 4.2 Struktur Kepemilikan Perusahaan

(Sumber: Annual Report PT. Elnusa Tbk tahun 2008)

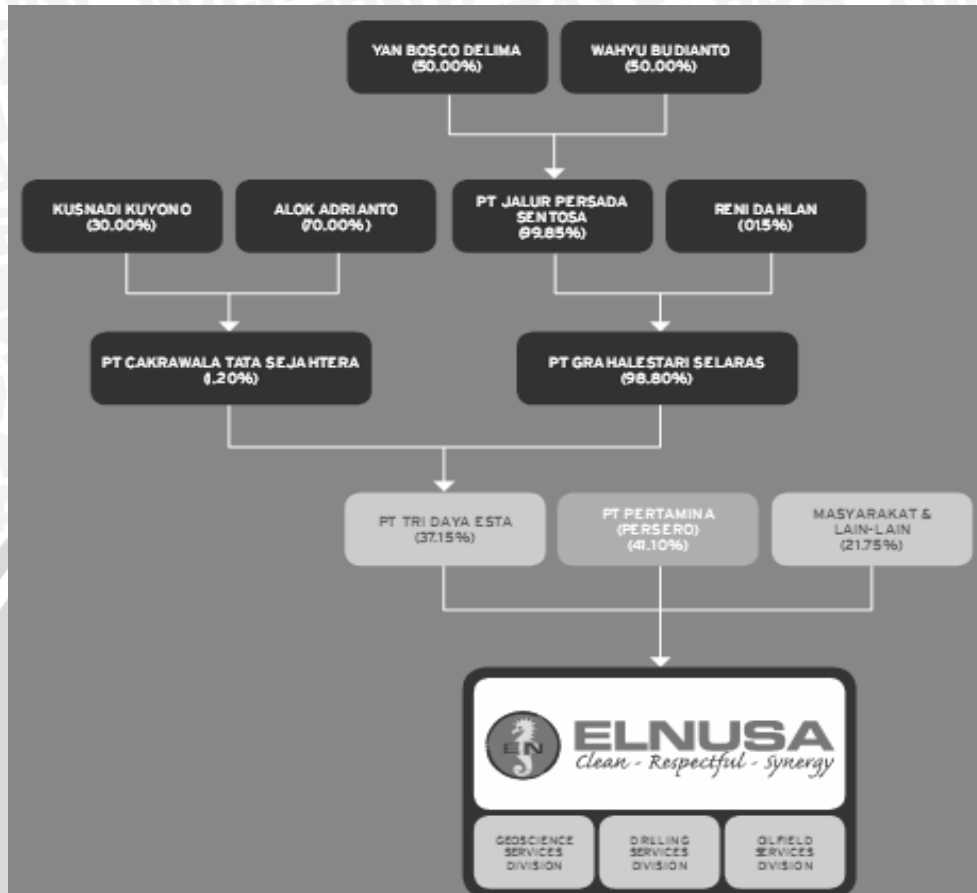
Rincian yang lebih mendetail tentang stuktur kepemilikan saham perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Nominal Saham Kepemilikan Perusahaan

URAIAN <i>Description</i>	NILAI NOMINAL RP1 00 PER SAHAM <i>Nominal Value Per Share</i>		%
	JUMLAH SAHAM <i>Number of Shares</i>	NOMINAL (Rp) <i>Nominal (Rp)</i>	
MODAL DASAR <i>Authorized Capital</i>	22.500.000.000	2.250.000.000.000	
MODAL DITEMPAHKAN DAN DISETOR PENUH PEMEGANG SAHAM <i>Issued & Fully Paid</i>			
1. PERTAMINA (PERSERO)	3.000.000.000	300.000.000.000	41.10
2. PT TRI DAYA ESTA	2.711.565.890	271.156.589.000	37.15
3. INSTITUSI LAIN <i>Other Institutions</i>			
• PT DANA REKSA DAJWA NIF VENTURES	85.075.580	8.507.558.000	1.17
• PT DANAREKSA (PERSERO)	28.358.530	2.835.853.000	0.39
• KARYAWAN - PERSEROAN	8.987.500	898.750.000	0.12
• YHTE	4.012.500	401.250.000	0.05
• KOPEN	500.000	50.000.000	0.01
4. PUBLIK <i>Public</i>	1.460.000.000	146.000.000.000	20.00
JUMLAH MODAL DITEMPAHKAN DAN DISETOR PENUH <i>Total Issued & Fully Paid</i>	7.298.500.000	729.850.000.000	
JUMLAH SAHAM DALAM PORTOFOLIO <i>Number of Shares in Portfolio</i>	15.201.500.000	1.520.150.000.000	

(Sumber: Annual Report PT. Elnusa Tbk tahun 2008)

Kepemilikan PT. Tri Daya Esta sebesar 37,15% merupakan gabungan dari PT. Cakrawala Tata Sejahtera dan PT. Graha Lestari Selaras yang masing-masing memiliki porsi kepemilikan 1,20% dan 98,80%. Kedua PT tersebut tentunya mewakili juga kepemilikan yang lain dengan porsi kepemilikan yang berbeda yang secara tidak langsung ikut memiliki saham PT. Elnusa Tbk. Untuk lebih mendetailnya dapat dilihat pada gambar 4.3 tentang Bagan Kepemilikan Perusahaan.

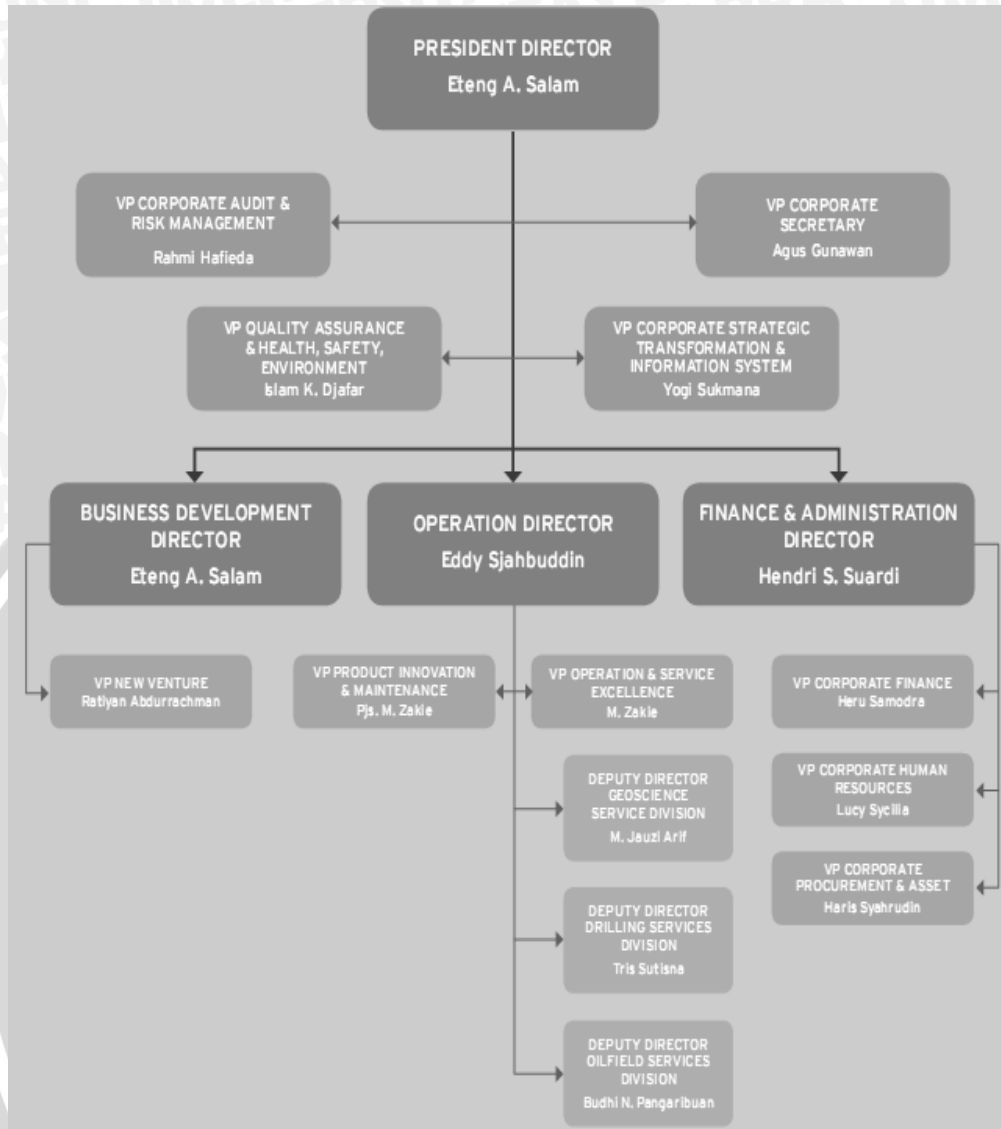


Gambar 4.3 Bagan Kepemilikan Perusahaan

(Sumber: Annual Report PT. Elnusa Tbk tahun 2008)

4.1.6 Struktur Organisasi

Struktur organisasi yang diterapkan PT. Elnusa Tbk merupakan bagan garis dan sentral pimpinan berada pada Presiden Direktur yang saat ini di pegang oleh Eteng A. Salam. Untuk menjalankan roda organisasi Presiden direktur dibantu oleh 4 Vice President (VP). Informasi mendetail lihat pada gambar 4.4 tentang Struktur Organisasi.



Gambar 4.4 Struktur Organisasi

(Sumber: Annual Report PT. Elnusa Tbk tahun 2008)

4.1.7 Sumber Daya Manusia

Sejak terjadinya merger di lingkungan perseroan pada tahun 2007 maka selama kurun waktu tahun 2008, Elnusa telah banyak melakukan perubahan dalam pengelolaan Sumber Daya Manusia yang memfokuskan kepada organisasi dan pengembangan sumber daya manusianya. Sampai dengan 31 Desember 2008, karyawan Perseroan dan anak perusahaan berjumlah 1.800 karyawan terdiri dari

1.206 karyawan perseroan dan 594 karyawan anak perusahaan. Pembagian berdasarkan jenjang jabatan karyawan dapat dilihat pada table berikut ini:

Tabel 4.3

Komposisi Karyawan Berdasarkan Jenjang Jabatan Tahun 2008

JENJANG JABATAN Managerial Level	PERSEROAN The Company	ANAK PERUSAHAAN Subsidiaries					TOTAL	%
		SCU	PND	EPN	PBN	EBE		
DIREKTUR Directors	3	2	1	2	1	1	10	
DEPUTI DIREKTUR Vice President	13	0	0	0	0	0	13	
SENIOR MANAGER	27	5	3	5	4	1	45	
MANAGER/SETARA MANAGER	54	21	7	14	7	3	106	
JR. MANAGER/SETARA JR. MANAGER	115	14	0	14	6	3	152	
SUPERVISOR	373	61	14	29	43	3	523	
STAFF	621	83	43	61	128	15	951	
TOTAL	1.206	186	68	125	189	26	1.800	

(Sumber: Annual Report PT. Elnusa Tbk tahun 2008)

Produktivitas karyawan dapat dihitung dari tingkat pertumbuhan laba usaha apakah berbanding lurus dengan pertumbuhan jumlah karyawan. Pada tahun 2008 terjadi kenaikan produktivitas karyawan, hal ini dapat dilihat dari naiknya rasio pendapatan usaha dibandingkan dengan jumlah karyawan dan laba usaha atau laba bersih dibandingkan dengan jumlah karyawan. Lihat tabel 4.4.

Tabel 4.4

Produktivitas Karyawan

KOMPONEN Component	Satuan	2007	2008	PERTUMBUHAN Growth (%)
PENDAPATAN USAHA/JUMLAH KARYAWAN Operating Income/Total Employees	Rp. Miliar	1,11	1,41	27%
BEBAN USAHA/JUMLAH KARYAWAN Operating Expenses/Total Employees	Rp. Miliar	0,13	0,11	-15%
LABA USAHA/JUMLAH KARYAWAN Net Income/Total Employees	Rp. Miliar	0,07	0,10	42%
LABA BERSIH/JUMLAH KARYAWAN Net Income/Total Employees	Rp. Miliar	0,05	0,07	40%

(Sumber: Annual Report PT. Elnusa Tbk tahun 2008)

Pada tahun 2008 perusahaan memperoleh penghargaan kategori “Perusahaan Swasta Terbaik” dengan predikat ‘terpercaya’ dengan skor 78,28 dalam ajang GCG AWARD atau lomba *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diselenggarakan oleh *The Indonesia Institute for Corporate Governance* dan majalah SWA.

4.1.8 Merger Perusahaan

Dalam Rangka penyempurnaan struktur korporasi, perusahaan melakukan aksi korporasi (*corporate action*) dengan dilakukannya proses penggabungan anak-anak perusahaan, yakni PT. Elnusa Geosains (GSC), PT. Elnusa Drilling Services (EDS), PT. Sinarriau Drillindo (SRD), dan PT. Elnusa Oilfield Services (EWS) ke dalam PT. Elnusa (*vertical merger*) sehingga diperoleh manfaat:

1. Perseroan menjadi sebuah *operating holding* yang mengintegrasikan seluruh kegiatan operasional dari perusahaan yang menggabungkan diri ke dalam Perseroan
2. Sinergisitas lebih dimungkinkan dalam upaya untuk menghasilkan aktifitas operasi yang lebih efisien dalam meningkatkan daya saing.
3. Struktur permodalan perusahaan yang menggabungkan diri akan menjadi lebih besar sehingga menambah akses yang lebih luas kepada sumber-sumber pendanaan untuk mendukung pertumbuhan perseroan
4. Sebagai *operating holding*, perseroan akan menjadi lebih menarik bagi investor maupun kreditor
5. Memperjelas fokus perseroan yang bergerak dalam bidang jasa hulu migas terintegrasi (Elnusa, Annual Report: 2007)

Disamping merger secara vertical, perseoran juga melakukan *corporate action* kegiatan penggabungan secara horizontal (*horizontal merger*) yaitu penggabungan PT. Elnusa Telematika dan PT. Rentrakom ke dalam PT. Sigma Cipta Usaha. Mengingat kegiatan ini akan memberikan dampak positif, diantaranya berupa:

1. Terbentuknya suatu perusahaan hasil penggabungan dengan *size* yang lebih besar sehingga lebih memiliki daya saing
2. Mempermudah dalam hal pembinaan dan pengawasan anak perusahaan
3. Sinergisitas untuk mendapatkan aktivitas operasi yang lebih efisien sangat dimungkinkan (Elnusa, Annual Report: 2007)

Pengalihan aktiva maupun kewajiban dari anak perusahaan yang di merger ke dalam perusahaan dicatat berdasarkan metode penyatuan kembali kepemilikan (*pooling of interest method*). Pada saat penggabungan usaha perusahaan telah memiliki kepemilikan sebesar 100% dan saat ada pengalihan aktiva dan kewajiban dari anak perusahaan maka sepenuhnya akan menjadi milik perusahaan.

Pada tahun 2007 juga perseroan melakukan *corporate action* berupa *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana ke Bursa Efek Indonesia. Pada akhirnya perseroan bersama Mandiri Securitas selaku lembaga penjamin emisi (*underwriter*) berhasil mencapai target listing pada awal tahun 2008. Semua tindakan korporasi baik vertical merger maupun horizontal merger, serta penawaran umum perdana (IPO) tersebut di atas telah mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS LB) pada tanggal 16 Juli 2007 (Elnusa, Annual Report: 2007)

4.2 Hasil Penelitian

Berdasarkan sistem Du Pont yang peneliti jadikan sebagai alat analisis kinerja keuangan perusahaan khususnya pada efisiensi penggunaan aktiva (ROA) dan ekuitas (ROE), dan sesuai dengan bagan sistem Du Pont yang diciptakan Brigham and Gapenski (1991:888)(dapat dilihat pada bagan 2.1) maka peneliti membuat sebuah tabel ringkasan yang akan digunakan menghitung sistem Du Pont pada PT. Elnusa Tbk tahun 2006 – 2008, dan menghitung sistem Du Pont perusahaan sejenis pada tahun 2008.

Tabel 4.5
Ikhtisar Perhitungan Sistem Du Pont

No	Akun	Keterangan
1	Sales	Lap L/R
2	Total Cost	Lap L/R
3	Net Income	1-2
4	Profit Margin	3/1
5	Fixed Asset	Neraca
6	Current Asset	Neraca
7	Total Asset	5+6
8	Total Asset Turnover	1/7
9	Equity	Neraca
10	Equity Multiplier	7/9
11	ROA	3/7
12	ROE	3/9
13	Sistem Du Pont	4x8x10

Sumber: Data diolah

Tabel 4.6
Perhitungan Sistem Du Pont PT.Elnusa Tbk.

No	Akun	2008	2007	2006	Keterangan
1	Sales	2.543.913	2.103.690	1.877.981	Lap. L/R
2	Total Cost	2.410.141	2.003.550	1.794.948	Lap. L/R
3	Net Income	133.772	100.140	83.033	Lap. L/R
4	Provit Margin	0,052585132	0,047602071	0,044213972	3/1
5	Fixed Assets	1.696.251	1.164.913	973.326	Neraca
6	Current Assets	1.621.565	994.492	835.284	Neraca
7	Total Assets	3.317.816	2.159.405	1.808.610	5+6
8	Total Assets Turnover	0,766743243	0,974198911	1,038355975	1/7
9	Equity	1.613.833	948.901	879.408	Neraca
10	Equity Multiplier	2,055860798	2,275690509	2,056622182	7/9
11	ROA	0,04031929	0,046373885	0,0459098	3/7
12	ROE	0,082890857	0,105532611	0,0944192	3/9
13	Sistem Du Pont	0,082890857	0,105532612	0,094419199	4x8x10

Sumber : Data diolah

Tabel 4.7

Perhitungan Sistem Du Pont PT.Apexindo Pratama Duta Tbk tahun 2008

No	Akun	2008	Keterangan
1	Sales	247.399.068	Lap. L/R
2	Total Cost	208.453.332	Lap. L/R
3	Net Income	38.945.736	Lap. L/R
4	Provit Margin	0,157420706	3/1
5	Fixed Assets	338.049.966	Neraca
6	Current Assets	131.411.481	Neraca
7	Total Assets	469.461.447	5+6
8	Total Assets Turnover	0,526984845	1/7
9	Equity	256.757.628	Neraca
10	Equity Multiplier	1,828422589	7/9
11	ROA	0,082958327	3/7
12	ROE	0,151682878	3/9
13	Sistem Du Pont	0,151682878	4x8x10

Sumber :Data diolah

Tabel 4.8

Perhitungan Sistem Du Pont PT. Energi Mega Persada Tbk. Tahun 2008

No	Akun	2008	Keterangan
1	Sales	1.859.071.111	Lap. L/R
2	Total Cost	1.894.014.395	Lap. L/R
3	Net Income	(34.943.284)	Lap. L/R
4	Provit Margin	-0,018796099	3/1
5	Fixed Assets	9.770.661.486	Neraca
6	Current Assets	2.855.961.043	Neraca
7	Total Assets	12.626.622.529	5+6
8	Total Assets Turnover	0,147234235	1/7
9	Equity	3.711.240.898	Neraca
10	Equity Multiplier	3,40226433	7/9
11	ROA	-0,002767429	3/7
12	ROE	-0,009415526	3/9
13	Sistem Du Pont	-0,009415526	4x8x10

Tabel 4.9

Perhitungan Sistem Du PontPT. Medco Energi Internasional Tbk. Tahu 2008

No	Akun	2008	Keterangan
1	Sales	1.286.327.783	Lap. L/R
2	Total Cost	1.006.123.688	Lap. L/R
3	Net Income	280.204.095	Lap. L/R
4	Provit Margin	0,217832576	3/1
5	Fixed Assets	1.117.423.076	Neraca
6	Current Assets	862.800.570	Neraca
7	Total Assets	1.980.223.646	5+6
8	Total AssetsTurnover	0,649587124	1/7
9	Equity	733.152.915	Neraca
10	Equity Multiplier	2,700969478	7/9
11	ROA	0,141501237	3/7
12	ROE	0,382190522	3/9
13	Sistem Du Pont	0,382190522	4x8x10

Sumber: Data diolah

Tabel 4.10

Perhitungan Sistem Du Pont PT. Radiant Utama Interinsco Tbk. Tahun 2008

No	Akun	2008	Keterangan
1	Sales	1.178.572.799.002	Lap. L/R
2	Total Cost	1.148.500.080.180	Lap. L/R
3	Net Income	30.072.718.822	Lap. L/R
4	Provit Margin	0,025516217	3/1
5	Fixed Assets	202.178.617.016	Neraca
6	Current Assets	416.334.811.567	Neraca
7	Total Assets	618.513.428.583	5+6
8	Total Assets Turnover	1,905492661	1/7
9	Equity	201.556.763.500	Neraca
10	Equity Multiplier	3,0686810893498	7/9
11	ROA	0,048620963	3/7
12	ROE	0,149202231	3/9
13	Sistem Du Pont	0,149202231	4x8x10

Sumber: Data diolah

Tabel 4.11

Perhitungan Sistem Du Pont Rata-rata Perusahaan Sejenis Tahun 2008

No	Akun	Jumlah	Rata-Rata
1	Profit margin	0,434558532	0,086912
2	Total AssetsTurnover	3,996042108	0,799208
3	Equity Multiplier	13,05619828	2,61124
4	ROA	0,310632388	0,062126
5	ROE	0,756550962	0,15131
6	Sistem Du Pont	0,756550962	0,15131

Sumber: Data diolah

Tabel 4.12

Perbandingan Sistem Du Pont PT. Elnusa Tbk. dengan Rata-rata Perusahaan Sejenis Tahun 2008

No	Akun	PT. Elnusa Tbk		Rata-Rata Industri		Ket.
		Perhitungan	Pembulatan	Prhitungan	Pembulatan	
1	Profit margin	0,0525851	5,26%	0,086912	8,69%	Buruk
2	Total AssetsTurnover	0,7667432	0,77x	0,799208	0,80x	Sedikit rendah
3	Equity Multiplier	2,0558607	2,06	2,61124	2,61	Batas wajar
4	ROA	0,0403192	4,03%	0,062126	6,21%	Rendah
5	ROE	0,0828908	8,29%	0,15131	15,13%	Rendah
6	Sistem Du Pont	0,0828908	8,29%	0,15131	15,13%	Rendah

Sumber: Data diolah

Tabel 4.13

Prosentase Naik/ (Turun) Sistem Du Pont PT. Elnusa Tbk tahun 2006 – 2008

No	Akun	2008 (Setelah Merger)	Prosentase naik/(turun)	2007 (Saat Merger)	Prosentase naik/(turun)	2006 (Sebelum Merger)
1	Sales	2.543.913	20,93%	2.103.690	12,02%	1.877.981
2	Total Cost	2.410.141	20,29%	2.003.550	11,62%	1.794.948
3	Net Income	133.772	33,58%	100.140	20,60%	83.033
4	Provit Margin	0,052585132	10,47%	0,047602071	7,66%	0,044213972
5	Fixed Assets	1.696.251	45,61%	1.164.913	19,68%	973.326
6	Current Assets	1.621.565	63,05%	994.492	19,06%	835.284
7	Total Assets	3.317.816	53,64%	2.159.405	19,40%	1.808.610
8	Total Assets Turnover	0,766743243	(21,30%)	0,974198911	(6,18%)	1,038355975
9	Equity	1.613.833	70,07%	948.901	7,90%	879.408
10	Equity Multiplier	2,055860798	(9,66%)	2,275690509	10,65%	2,056622182
11	ROA	0,04031929	(13,06%)	0,046373885	10,11%	0,0459098
12	ROE	0,082890857	(21,45%)	0,105532611	11,77%	0,0944192
13	Sistem Du Pont	0,082890857	(21,45%)	0,105532612	11,77%	0,094419199

Sumber: Data diolah

Tabel 4.14
Perbandingan Sistem Du Pont PT. Elnusa Tbk Tahun 2006 - 2008

No	Akun	2008 (Setelah Merger)	Prosentase naik/(turun)	2007 (Saat Merger)	Prosentase naik/(turun)	2006 (Sebelum Merger)
1	Profit Margin	5,26%	10,47%	4,76%	7,66%	4,42%
2	Total Assets Turnover	0,77x	(21,30%)	0,97x	(6,18%)	1,04x
3	Equity Multiplier	2,06	(9,66%)	2,28	10,65%	2,06
4	ROA	4,03%	(13,06%)	4,64%	10,11%	4,59%
5	ROE	8,29%	(21,45%)	10,55%	11,77%	9,44%
6	Sistem Du Pont	8,29%	(21,45%)	10,55%	11,77%	9,44%

Sumber: Data diolah

4.3 Pembahasan dan Interpretasi

Pada tahun 2007, perusahaan melakukan aksi korporasi (*corporate action*) dengan melakukan Merger vertikal dan horizontal. Merger Vertikal dilakukan dengan proses penggabungan anak-anak perusahaan, yakni PT. Elnusa Geosains (GSC), PT. Elnusa Drilling Services (EDS), PT. Sinarriau Drillindo (SRD), dan PT. Elnusa Oilfield Services (EWS) ke dalam PT. Elnusa (*vertical merger*). Manfaat yang diharapkan perusahaan dengan dilakukannya Merger vertikal yaitu; perusahaan semakin fokus bergerak dalam bidang jasa hulu migas terintegrasi, struktur permodalan perusahaan yang menggabungkan diri akan menjadi lebih besar sehingga menambah akses yang lebih luas kepada sumber-sumber pendanaan untuk mendukung pertumbuhan perseroan, dan sebagai *operating holding* perseroan akan menjadi lebih menarik bagi investor maupun kreditor.

Sedangkan untuk merger horizontal dilakukan penggabungan antara PT. Elnusa Telematika dan PT. Rentrakom ke dalam PT. Sigma Cipta Usaha. Hasil dari merger ini diharapkan dapat terbentuknya suatu perusahaan hasil penggabungan dengan *size* yang lebih besar sehingga lebih memiliki daya saing, mempermudah perusahaan dalam hal pembinaan dan pengawasan anak perusahaan, dan tercipta sinergisitas untuk mendapatkan aktivitas operasi yang lebih efisien.

Disamping dilakukan perbandingan sistem Du Pont PT.Elnusa Tbk. antara sebelum dan sesudah merger, untuk memberikan gambaran yang menyeluruh dan sebagai strategi perencanaan dan evaluasi keuangan perusahaan, peneliti membandingkan juga dengan rata-rata sistem Du Pont perusahaan sejenis. Dalam hal ini perusahaan pembanding adalah lima perusahaan pertambangan yang masuk

kategori *crude petroleum and natural gas production* pada *IDX Quarterly Statistics 4th Quarter 2008, Indonesia Stock Exchange*. Ada lima perusahaan yang masuk dalam kategori tersebut, yaitu Apexindo Pratama Duta Tbk, Energi Mega Persada Tbk, Medco Energi International Tbk, Radiant Utama Interinsco Tbk, dan Elnusa Tbk.

Ada lima akun yang dijadikan faktor penilaian dalam mengukur efisiensi kinerja PT. Elnusa Tbk dengan pendekatan sistem Du Pont yaitu; Profit Margin, Total Assets Turnover, Equity Multiplier, ROA, dan ROE. Kelima akun ini akan menjadi bahan analisis peneliti untuk mengevaluasi tingkat efisiensi ROA dan ROE perusahaan sebelum dan setelah merger dan dikomparasikan dengan perusahaan sejenis. Masing-masing dijelaskan sebagai berikut:

a). Profit Margin atau disebut juga dengan Margin Laba atas Penjualan (*profit margin on sales*)

Profit Margin PT. Elnusa Tbk, dari tahun 2006 ke tahun 2007 mengalami peningkatan 7,66% hal ini seiring dengan peningkatan laba bersih perusahaan sebesar 20,60%. Saat terjadi merger pada tahun 2007, profit margin mengalami peningkatan 10,47% di tahun 2008. Hal ini menunjukkan bahwa merger yang dilakukan perusahaan berdampak positif terhadap profit margin perusahaan. Kenaikan profit margin ini disebabkan karena laba bersih perusahaan naik 33,58% persen pada tahun 2008. Kondisi ini sangat baik bagi perusahaan dan membuktikan bahwa merger yang dilakukan tahun 2007 dapat meningkatkan perolehan laba perusahaan.

Rasio margin laba atas penjualan PT. Elnusa Tbk tahun 2008 sebesar 5,26% lebih rendah bila dibandingkan dengan rasio profit margin rata-rata perusahaan sejenis sebesar 8,69%. Hal ini berarti profit margin perusahaan tergolong buruk bila dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis.

Hasil perbandingan secara trend analysis menunjukkan bahwa laba usaha perseroan mengalami peningkatan sebesar 25% di tahun 2008 setelah dilakukannya merger pada tahun 2007. Hal ini menaikkan pembilang laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Margin laba usaha yang bagus ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan telah memiliki strategi untuk menjaga tingkat laba yang baik dan proporsional sesuai dengan pengelolaan biaya operasional dan utang yang masih menjadi kewajiban perusahaan. Walaupun demikian, perusahaan tetap harus memperhatikan tingkat profit marginnya bila dibandingkan dengan rata-rata industri karena rasio profit margin perusahaan masih berada dibawah rata-rata perusahaan sejenis.

b). Total Assets Turnover

Proses merger yang dilakukan perusahaan belum efektif untuk mendongkrak rasio perputaran total aktiva. Hal ini ditunjukkan dengan terjadi penurunan terus menerus dari tahun 2006 sampai 2008. Pada tahun 2007 terjadi penurunan sebesar 6,18% dan pada tahun 2008 terjadi penurunan 21,30%. Keadaan ini dipicu oleh ketidakseimbangan antara penambahan asset dengan tingkat penjualan perusahaan. Untuk meningkatkan rasio ini perusahaan perlu menaikkan jumlah penjualan. Asset yang telah dimiliki tetap dipertahankan karena merupakan

investasi yang berharga, tinggal bagaimana perusahaan mampu mengelola aset tersebut dengan baik sehingga meningkatkan penjualan dan pada akhirnya menaikkan perputaran total aktiva.

Rasio PT. Elnusa Tbk tahun 2008 sebesar 0,77 kali sedikit lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis sebesar 0,80 kali, hal ini menandakan perusahaan tidak menghasilkan cukup banyak volume bisnis jika dilihat dari total investasinya. Perusahaan sebaiknya melakukan langkah-langkah untuk meningkatkan penjualan, menjual beberapa asset, atau kedua-duanya.

Pada tahun 2008 total aktiva konsolidasi meningkat signifikan sebesar 54% dari 2,16 triliun menjadi 3,32 triliun. Hal ini terutama disebabkan oleh peningkatan asset tetap yang meningkat 54% karena pembelian alat untuk ekspansi dan aktiva lancar yang meningkat 63% karena peningkatan kas yang diterima (Elnusa, annual report: 2008).

Perusahaan harus segera mengambil langkah dengan mengoptimalkan pemakaian peralatan baru untuk mendapatkan kontrak jasa layanan hulu migas yang dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Peningkatan penjualan dapat menaikkan rasio perputaran total aktiva sehingga standar minimal yang harus dicapai perusahaan adalah segera merubah rasio perputaran total aktiva minimal sama dengan rata-rata rasio perputaran total aktiva perusahaan sejenis.

Rasio perputaran total aktiva yang hampir sama ini terjadi karena perusahaan pertambangan memiliki trend bisnis yang berbasis pada peralatan berat sehingga memiliki kecenderungan perputaran total asset yang lambat. Walau demikian, perusahaan perlu tetap menjaga perputaran total assetnya agar tidak jauh berada di bawah rata-rata perusahaan sejenis.

c). Equity Multiplier

Perusahaan – perusahaan yang banyak menggunakan pendanaan melalui utang dalam jumlah besar (*leverage* yang lebih besar) tentunya akan memiliki pengganda ekuitas yang lebih tinggi - semakin besar utang, semakin kecil ekuitas, sehingga semakin tinggi pengganda ekuitasnya.

Pengganda ekuitas PT. Elnusa Tbk pada tahun 2005 sebesar 2,06 dan naik menjadi 10,65% di tahun 2007 menjadi 2,28. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan penambahan utang pada tahun 2007. Sedangkan pada tahun 2008 pengganda ekuitas turun kembali dikisaran 2,06% sama dengan pada tahun 2006. Naik dan turunnya pengganda ekuitas pada angka yang wajar, hal ini menandakan bahwa faktor leverage perusahaan tetap berada pada posisi yang stabil walaupun perusahaan melakukan merger.

Perusahaan menggunakan pengganda ekuitas (faktor leverage) senilai 2,06 sedangkan faktor leverage untuk rata-rata perusahaan sejenis adalah 2,61. Terdapat sedikit selisih perbedaan penggunaan faktor leverage antara PT. Elnusa Tbk dengan rata-rata perusahaan sejenis, atau dengan bahasa lain faktor leverage PT. Elnusa Tbk hampir sama dengan Faktor leverage rata-rata perusahaan sejenis, hal ini dikarenakan pada perusahaan *crude petroleum and natural gas* memiliki kecenderungan hutang yang sama, yaitu hutang sindikasi jangka panjang yang biasanya didapatkan dari perbankan. Pada analisis *equity multiplier* sebelum dan sesudah merger, menunjukkan bahwa penggunaan pengganda ekuitas juga hampir sama antara tahun 2006, 2007, dan 2008. Hal ini menunjukkan bahwa keuangan perusahaan berada dalam kondisi yang stabil.

Penggunaan hutang yang tepat dapat menjadi efek pengungkit ROE atau meningkatkan return untuk pemegang saham, namun penggunaan hutang yang berlebihan dapat juga menyebabkan perusahaan kesulitan likuiditas. Karena itu penggunaan hutang harus memperhatikan kebutuhan dan tingkat kemampuan perusahaan dalam mengembalikannya. Perusahaan dapat terus mempertahankan penggunaan pengganda ekuitas berada pada posisi yang wajar dan stabil untuk menjaga keseimbangan antara penggunaan utang dengan ekuitas. Hal ini perlu dilakukan untuk menjaga tingkat kepercayaan stakeholder perusahaan baik itu kreditur, investor, atau pihak eksternal lainnya.

d). ROA (*Return on Assets*)

Sebelum terjadi merger (tahun 2006) ROA perusahaan yang semula 4,59% mengalami kenaikan sebesar 10,11% di tahun 2007 menjadi 4,64%. Sedangkan setelah terjadinya merger ROA perusahaan malah mengalami penurunan 13,06% menjadi 4,03% pada tahun 2008. Hal ini mengindikasikan bahwa signifikansi kenaikan total aktiva dan laba bersih perusahaan setelah proses merger masih belum optimal. Walaupun secara angka laba bersih dan total aktiva setelah merger lebih tinggi dari pada saat belum terjadi merger, namun secara tingkat pertumbuhan asset dan laba bersih masih lebih tinggi saat belum terjadi merger.

Rasio ROA PT. Elnusa Tbk. tahun 2008 sebesar 0,04 kali sedikit lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata industri sebesar 0,06 kali. Hal ini disebabkan karena faktor yang sama saat menghitung rasio total perputaran aktiva yaitu karena perusahaan mengalami peningkatan asset tetap 54% karena pembelian alat untuk ekspansi dan aktiva lancar meningkat 63% karena peningkatan kas yang diterima. PT. Elnusa Tbk telah menunjukkan efektivitas dalam penggunaan aktiva

dalam menghasilkan laba bersih perusahaan, namun masih perlu ditingkatkan karena tingkat ROA masih dibawah rata-rata perusahaan sejenis.

e). ROE

ROE perusahaan pada tahun 2006 sebesar 9,44% mengalami kenaikan 11,77% sehingga menjadi 10,55% pada tahun 2007. Sedangkan setelah terjadi merger ROE perusahaan justru mengalami penurunan 21,45% menjadi 8,29%. Hal ini mengindikasikan bahwa merger yang dilakukan masih belum efektif dalam menaikkan ROE perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena kenaikan ekuitas perusahaan saat terjadi merger tidak disertai secara seimbang dengan kenaikan laba bersih perusahaan. Dapat dilihat pada tabel 4.13 ekuitas mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 70,07% setelah terjadi merger. Sedangkan kenaikan laba bersih sebesar 33,58%. Jadi untuk meningkatkan ROE perusahaan setelah terjadinya merger perusahaan perlu meningkatkan laba bersihnya dan menyeimbangkan kenaikan ekuitas dengan laba bersih.

Hasil pengembalian atas ekuitas mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan (Weston dan Copeland, 1995: 241). Pada semester kedua tahun 2008, harga saham Indonesia mulai mengalami penurunan yang signifikan. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pun menyentuh titik terendah pada Oktober 2008. Hal ini menyusul penurunan tajam dari saham-saham komoditas pasca turunnya harga minyak dunia serta krisis perekonomian yang dipicu oleh Amerika Serikat. Dalam keadaan seperti ini, perusahaan melakukan *buy back* dengan tujuan antara lain untuk membantu stabilisasi harga saham Perseroan di BEI, disamping juga meningkatkan *Earning Per Share* (EPS) dan *Return On Equity* (ROE) perseroan. Perseroan telah melakukan pembelian 99.738.000

lembar saham dengan jumlah dana 14,73 milyar (Elnusa, annual report: 2008). Melalui program buy back tersebut, perseroan berhasil membantu menjaga stabilitas harga saham perseroan di BEI sebagai akibat krisis global. EPS dan ROE juga berhasil dipertahankan stabilitasnya.

Kebijakan *buy back* yang dilakukan perusahaan telah berhasil menjaga rasio ROEnya sehingga tidak terpaut jauh dari rata-rata perusahaan sejenis. ROE perusahaan sebesar 8,29% sedangkan untuk rata-rata perusahaan sejenis memiliki rasio 15,13%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan masih memiliki tingkat pengembalian yang cukup terhadap ekuitas yang telah ditanamkan pemegang sahamnya.

f) . Sistem Du Pont

Secara umum sistem Du Pont yang menunjukkan persamaan ROE PT.Elnusa Tbk mengalami kenaikan sebelum terjadi merger dan mengalami penurunan setelah terjadinya merger. Sebelum terjadinya merger (tahun 2006) ROE mengalami peningkatan karena terjadi kenaikan laba bersih lebih besar dari pada kenaikan pada ekuitas. Laba bersih tahun 2006 sebesar 83.033 naik 20,60% pada tahun 2007 menjadi 100.140. Sedangkan kenaikan ekuitas sebesar 7,90% dari 879.408 ditahun 2006 menjadi 948.901 di tahun 2007. Hal yang sebaliknya terjadi setelah terjadinya merger, dimana kenaikan ekuitas lebih besar dari pada kenaikan laba bersih. Hal inilah yang menyebabkan ROE mengalami penurunan pada tahun 2008.

Rasio margin laba atas penjualan PT. Elnusa Tbk tahun 2008 sebesar 5,26 % tergolong buruk bila dibandingkan rata-rata industri sebesar 8,69%.

Sedangkan untuk rasio perputaran aktiva sebesar 0,77 kali sedikit lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis sebesar 0,80 kali.

Hal ini menandakan perusahaan tidak menghasilkan cukup banyak volume bisnis jika dilihat dari total investasinya. Walaupun demikian, karakter bisnis pertambangan memiliki tingkat perputaran yang memang rendah bila dibandingkan dengan usaha-usaha lain sehingga rasio PT. Elnusa Tbk masih tergolong wajar.

Faktor leverage yang digunakan PT. Elnusa Tbk dalam batas kewajaran, dan tingkat margin laba yang dihasilkan juga baik, yang perlu ditingkatkan adalah pada rasio perputaran total aktiva. Mengingat bahwa PT. Elnusa Tbk adalah perusahaan yang bergerak di bidang jasa hulu migas tentunya penggunaan peralatan berat menjadi keniscayaan. Karena itu, pengelolaan asset ini menjadi bagian yang penting untuk mendapatkan laba operasi perusahaan.

Ketergantungan teknologi merupakan salah satu hal yang harus diperbaiki sebagai perusahaan penyedia jasa hulu migas, sehingga hal ini dapat menjadi kendala. Kondisi ini telah diantisipasi dan dimitigasi perseroan dengan melakukan investasi peralatan-peralatan baru seperti misalnya Modular Rig yang merupakan Rig dengan teknologi terbaru. Selain itu, perseroan juga melakukan kemitraan strategis dengan perusahaan yang memiliki peralatan yang diperlukan (Elnusa, *Annual Report: 2008*).

Investasi-investasi alat baru tersebut dapat didanai dari hutang atau penawaran saham yang komposisinya harus diperhatikan. Tentunya, yang lebih penting diperhatikan adalah tingkat efektivitas penggunaan alat baru tersebut sehingga rasio total perputaran aktiva PT. Elnusa Tbk dapat ditingkatkan sehingga minimal setara dengan rata-rata industri. Langkah awal inilah yang harus dilakukan

perusahaan untuk menaikkan tingkat pengembalian saham (ROE) perusahaan sehingga minimal setara dengan ROE rata-rata industri.

Krisis ekonomi dunia saat ini telah memberikan dampak terhadap sektor pertambangan. Hal ini terlihat dari banyaknya perusahaan-perusahaan pertambangan yang merevisi *Work Program and Budgeting* (WPNB)nya. Pemerintah pun merevisi setoran Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) dari sektor pertambangan. Jika awalnya PNBP 2009 dari sektor ini ditargetkan Rp 15 triliun, sekarang diturunkan menjadi hanya Rp 11-12 triliun. Revisi tersebut dilakukan karena menurunnya harga komoditas tambang (www.detik.com, diakses tanggal 21/7/2009).

Dalam situasi krisis ini, pertumbuhan ekonomi Indonesia mengalami penurunan pada kuartal ke empat menjadi 5,2%. Hal ini disebabkan karena adanya krisis keuangan global yang diawali di Amerika Serikat, dan mulai terasa gejolaknya di tanah air pada bulan Oktober 2008. Pengaruh krisis keuangan global tersebut menyebabkan likuiditas perbankan mengalami gangguan, tingkat suku bunga meningkat dan naiknya tingkat resiko. Angka inflasi di tahun 2008 berada pada level 11,06% lebih tinggi dibanding tahun 2007 sebesar 6,6%. Kenaikan harga BBM pada bulan Juni 2008 ikut menjadi penyebab naiknya inflasi, disamping itu juga disebabkan oleh tingginya harga kebutuhan pokok dan meningkatnya permintaan domestik, serta pengeluaran yang tinggi untuk biaya kampanye politik. Sementara itu nilai tukar Rupiah terhadap US dolar mengalami trend pelemahan selama tahun 2008, hal ini dikarenakan terjadinya krisis keuangan global dan *capital outflow* dari Indonesia khususnya di pasar modal dan pasar keuangan (www.elnusa.co.id diakses tanggal 17/7/2009).

Bisnis pertambangan merupakan bisnis dengan skala permodalan dan investasi dalam hal alat berat sangat besar. Untuk mengambil keputusan yang tepat dalam hal kebijakan keuangan perusahaan maka pihak manajemen disamping melakukan pertimbangan secara internal maka diperlukan overview secara garis besar terkait dengan kebijakan pemerintah dalam hal pertambangan dan perkembangan ekonomi nasional atau pun global. Karena hal ini akan mempengaruhi penggunaan mata uang yang tentunya digunakan perusahaan ketika melakukan transaksi bisnis dengan perusahaan lain terutama perusahaan asing, dan perhatian eksternal juga dapat diarahkan kepada tingkat stabilitas keadaan perekonomian nasional.

Secara umum, volume perdagangan saham perseroan menunjukkan peningkatan apabila terdapat press release/ berita maupun keterbukaan informasi positif seperti laporan keuangan maupun laporan insidental lainnya seperti perolehan kontrak, rencana investasi maupun perolehan pinjaman dari bank. Ini menunjukkan tingginya minat investor terhadap informasi perkembangan bisnis dan program kerja perusahaan (Elnusa, annual report: 2008).

Secara total jumlah saham perseroan per 31 Desember 2008 adalah 7.298.500.000 lembar saham dan dimiliki oleh 8.373 pemegang saham. Pemegang saham dengan jumlah kepemilikan >5% (mencapai 5% atau lebih) yaitu: PT. Pertamina (Persero) 3.000.000 lembar saham (41,10%) dan PT. Tri Daya Esta 2.711.565.890 lembar saham (37,15%). Dari sekitar 21,73% kepemilikan saham Elsa di luar PT. Pertamina (persero) dan PT. Tri Daya Esta, sekitar 43% dimiliki oleh individu nasional, 19% oleh dimiliki oleh Perseroan Terbatas, dan 15% dimiliki badan usaha asing. Komposisi pemegang saham retail yang besar

menyebabkan harga saham perseroan cukup fluktuatif. Namun di sisi lain, pemegang saham retail memberikan likuiditas bagi perdagangan saham perseroan (Elnusa, Annual Report: 2008).

Pada tahun 2008 harga pasar perlembar saham PT.Elnusa Tbk berada dibawah harga buku perlembar sahamnya. Keadaan ini tidak baik untuk perusahaan, faktor yang menyebabkan terjadinya hal tersebut, seperti diungkapkan dalam annual report PT.Elnusa Tbk tahun 2008- adalah pada pertengahan tahun 2008 terjadi krisis ekonomi Amerika Serikat pada khususnya dan krisis ekonomi global pada umumnya yang memicu kondisi pasar saham Indonesia yang terus memburuk. Pada saat yang sama juga harga minyak dunia mulai mengalami penurunan tajam dari harga tertinggi USD 145 per barel di bulan Juli 2008 sampai ke level USD 37 per barel pada Desember 2008. Hal tersebut juga berdampak pada melemahnya saham ELSA. Sehingga pada closing price akhir tahun 2008 Book Value Saham PT. Elnusa Tbk berada di atas Market Valuenya. Tentunya hal ini tidak baik untuk perusahaan.

Interpretasi dari aplikasi sistem Du Pont terhadap PT. Elnusa Tbk. menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan laba seteleh terjadinya merger, namun perusahaan belum mampu mengefisienkan ROA dengan ROE setelah terjadinya merger.

Implikasi hasil dalam penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rovia (2004), kesamaan terdapat pada kondisi yang mempengaruhi ROE yaitu *Net Profit Margin*, *Total Aset Turnover*, dan *Financial Leverage*. Dengan mengetahui kondisi tersebut manajemen perusahaan akan dapat

meningkatkan kinerja dengan cara menaikkan salah satu komponen atau keseluruhan komponen tersebut.

Hadhie (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Aplikasi Model Analisis Du Pont Untuk Mengevaluasi Kinerja Keuangan (Studi Pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk Tahun 2002 – 2004). Hasil dari penelitiannya adalah keadaan kinerja keuangan perusahaan dalam tiga periode mengalami penurunan efisiensi kinerja keuangan. Hal ini terlihat dari adanya kenaikan biaya-biaya dalam perusahaan yang menyebabkan tren peningkatan kinerja usaha serta kenaikan pendapatan perusahaan tidak memberi efek dari laba bersih perusahaan yang malah mengalami penurunan. Penggunaan sistem Du Pont tersebut dapat digunakan untuk mengidentifikasi penyebab turunnya efisiensi kinerja keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Penurunan efisiensi kinerja pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebagaimana penelitian Hadhie (2005) tersebut, terjadi juga pada PT.Elnusa Tbk setelah terjadi merger. Dimana efisiensi penggunaan aktiva (ROA) dan ekuitas (ROE) mengalami penurunan dari tahun 2007 ke tahun 2008 (setelah terjadinya merger) padahal sebelumnya dari tahun 2006 ke tahun 2007 (sebelum terjadinya merger) efisiensi perusahaan justru meningkat. Hal ini mengindikasikan bahwa merger yang dilakukan perusahaan belum optimal dalam hal efisiensi ROA dan ROE.

Merger yang dilakukan perusahaan memang dapat meningkatkan laba perusahaan, tetapi perusahaan harus memperhatikan efisiensi penggunaan aktiva dan ekuitasnya karena mengalami penurunan setelah terjadi merger. Dari sisi penggunaan utang (faktor leverage) perusahaan berada dalam posisi yang stabil,

keadaan ini mendukung perusahaan untuk melakukan upaya efisiensi penggunaan aktiva dan ekuitasnya melalui peningkatan *net income* perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan sistem Du Pont pada PT.Elnusa Tbk sebelum dan sesudah merger dan berdasarkan komparasi sistem Du Pont dengan rata-rata perusahaan sejenis, hasil penelitian ini adalah:

1. ROA (*Return on Assets*)

Sebelum terjadi merger (tahun 2006) ROA perusahaan yang semula 4,59% mengalami kenaikan sebesar 10,11% di tahun 2007 menjadi 4,64%. Sedangkan setelah terjadinya merger ROA perusahaan malah mengalami penurunan 13,06% menjadi 4,03% pada tahun 2008.

Rasio ROA PT. Elnusa Tbk. tahun 2008 sebesar 0,04 kali sedikit lebih rendah bila dibandingkan dengan rata-rata industri sebesar 0,06 kali. Hal ini berarti, PT. Elnusa Tbk telah menunjukkan efektivitas dalam penggunaan aktiva dalam menghasilkan laba bersih perusahaan, namun masih perlu ditingkatkan karena tingkat ROA masih berada dibawah rata-rata perusahaan sejenis

2. ROE (*Return on Equity*)

ROE perusahaan pada tahun 2006 sebesar 9,44% mengalami kenaikan 11,77% sehingga menjadi 10,55% pada tahun 2007. Sedangkan setelah terjadi merger ROE perusahaan justru mengalami penurunan 21,45% menjadi 8,29%. Hal ini mengindikasikan bahwa merger yang dilakukan masih belum efektif dalam menaikkan ROE perusahaan. Bila dibandingkan dengan rata-rata ROE perusahaan

sejenis ROE perusahaan sebesar 8,29% masih tergolong rendah karena rata-rata perusahaan sejenis memiliki rasio ROE sebesar 15,13%.

3. Aplikasi sistem Du Pont dalam perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui kondisi yang mempengaruhi ROE yaitu Net Profit Margin, Total Aset Turnover, dan Financial Leverage. Dengan mengetahui kondisi tersebut manajemen perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja dengan cara menaikkan salah satu komponen atau keseluruhan komponen tersebut.

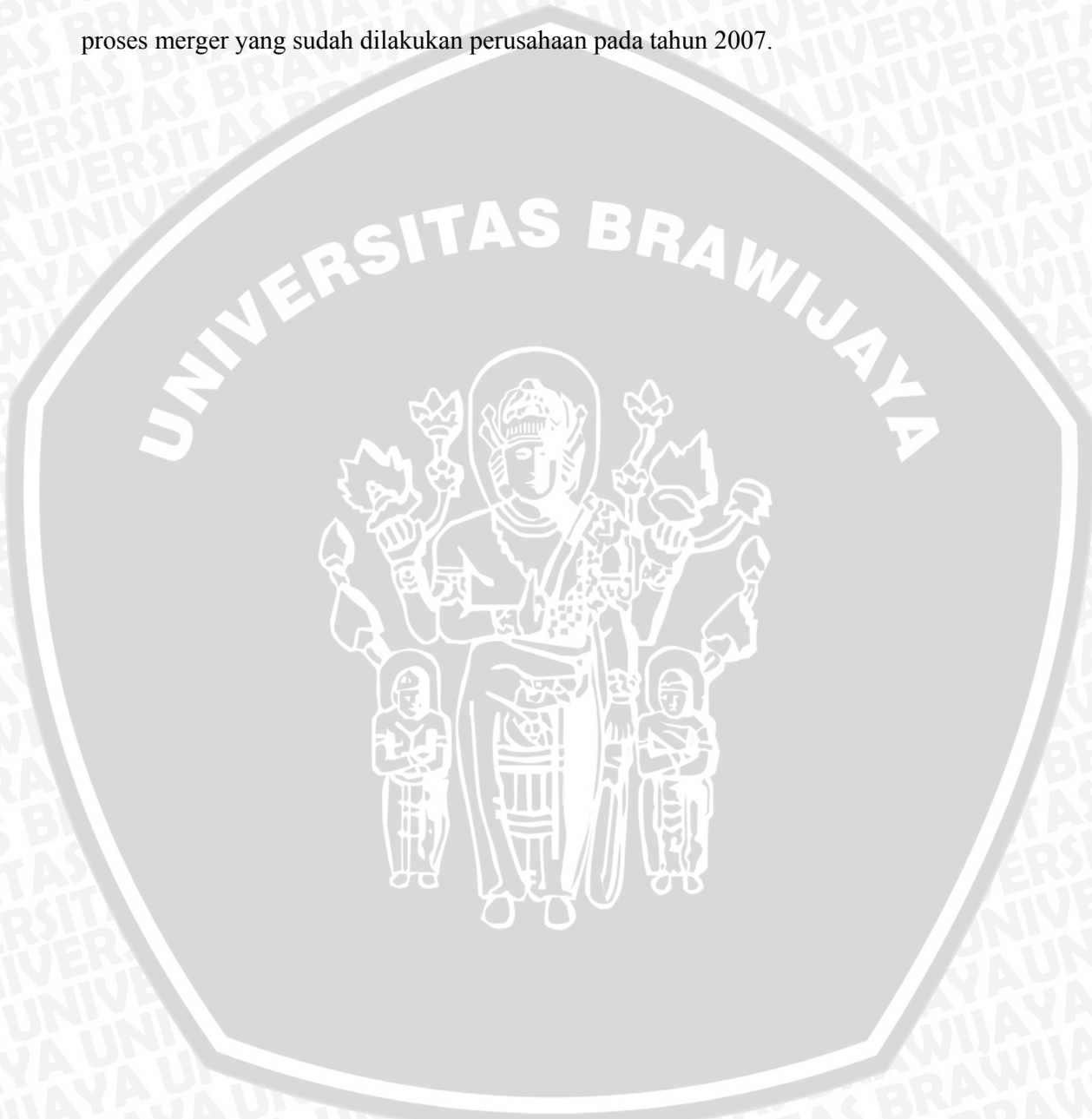
5.2 Saran

1. Perusahaan harus segera mengambil langkah dengan mengoptimalkan pemakaian peralatan baru untuk mendapatkan kontrak jasa layanan hulu migas yang dapat meningkatkan penjualan perusahaan. Peningkatan penjualan dapat menaikkan rasio perputaran total aktiva sehingga standar minimal yang harus dicapai perusahaan adalah segera merubah rasio perputaran total aktiva minimal sama dengan rata-rata rasio perputaran total aktiva industri.

2. Tingkat ROE perusahaan masih berada di bawah rata-rata industri. Karena itu, perlu segera ditingkatkan untuk menjaga kepercayaan pemegang saham kepada perusahaan. Mengacu kepada sistem Du Pont kenaikan ROE dapat dilakukan dengan meningkatkan rasio total perputaran aktiva perusahaan yang saat ini masih tergolong buruk bila dibandingkan dengan rata-rata industri.

3. Saran untuk investor, perusahaan memiliki stabilitas keuangan yang baik dan tingkat *earning pershare* mengalami kenaikan pada tahun 2008. Kondisi ini menjadi peluang untuk berinvestasi ke perusahaan hanya saja investor perlu berhati-hati dengan tingkat efisiensi perusahaan.

4. Sebaiknya, peneliti lain menyempurnakan hasil penelitian ini setiap tahunnya mengingat bahwa pada tahun 2008 adalah awal PT. Elnusa Tbk *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia dan untuk meneliti dampak selanjutnya terhadap proses merger yang sudah dilakukan perusahaan pada tahun 2007.



DAFTAR PUSTAKA

- Anna, Rovia. 2004. *Analisis Du Pont System Sebagai Salah Satu Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan: Studi Kasus Pada PT. Pesona Remaja Malang*. Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya. Malang
- Brigham, Eugene F. dan Gapenski, Louis C. 1977. *Financial Management: Theory and Practice*. The Dryden Press. United States of America.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Cartwright, Sue dan Cooper, Cary L. 1996. *Managing Mergers, Acquisitions, and Strategic Alliances: Integrating People and Cultures*. Butterworth-Heinemann. England
- Chandra, Hadhie. 2005. *Aplikasi Model Analisis Du Pont Untuk Mengevaluasi Efisiensi Kinerja Keuangan: Studi Pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk*. Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya. Malang
- Cholid, Narbuko dan Abu, Achmadi. 2004. *Metodologi Penelitian*. Bumi Aksara. Jakarta
- Cooper, Donald R. dan Emory, William C. 1997. *Metode Penelitian Bisnis*. Erlangga. Jakarta
- Helffert, Erich A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*. Erlangga. Jakarta
- Horne, James C. Van. 1992. *Financial Management and Policy*. Prentice-Hall. Amerika
- Husein, Umar. 2002. *Research Methods in Finance and Banking*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta
- Mohammad, Nazir. 2003. *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia. Jakarta
- Schweiger, David M. 2002. *M & A Integration: A Framework for Executives and Managers*. McGraw-Hill Companies. America.
- Shim, Jae K. dan Siegel, Joel G. 1987. *Theory and Problems of Managerial Finance*. McGraw Hill. Singapore
- Vidianto, Slamet. 2004. *Aplikasi Model Analisis Du Pont Untuk Evaluasi Efisiensi Kinerja Keuangan Anak Perusahaan: Studi Pada Mega Korporasi Asia Pulp and Paper Ltd. Melalui Anak Perusahaan PT. Indah Kiat dan PT. Tjiwi Kimia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Brawijaya. Malang
- Weston, J.Fred dan Copeland, Thomas E. 1995. *Manajemen Keuangan*. Binarupa Aksara. Jakarta
- , www.detik.com, diakses tanggal 21/7/2009
- , www.elnusa.co.id diakses tanggal 17/7/2009