

---

## ANALISIS PENJUALAN, *FREE CASH FLOW* DAN *PROFITABILITY* SEKTOR SEMEN DI ERA PEMBANGUNAN INFRASTRUKTUR TRANSPORTASI DI INDONESIA

Mamay Komarudin<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Universitas Bina Bangsa

Email : [mamaykomarudin2014@gmail.com](mailto:mamaykomarudin2014@gmail.com)

### Abstrak

Di negara berkembang seperti Indonesia, permintaan produk semen akan selalu meningkat, sehingga industri di bidang produksi semen akan ikut berkembang. Tabel 1 menunjukkan pertumbuhan penjualan semen tahunan, yang meningkat dari 48 juta ton pada tahun 2016 menjadi 62 juta ton pada tahun 20120. *Profitabilitas* merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. *Cash Flow* adalah aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan, setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif. PT. SI lebih stabil selama periode tersebut, menyebabkan ROI tak tergoyahkan menjadi 31,72% dan ROE menjadi 24,5% di tahun 2013. Hingga awal 2015, penjualan sedikit turun dan terjadi sedikit suntikan modal, sehingga ROI turun menjadi 23,42% dan ROE menjadi 16,49%.

**Kata Kunci:** *Free Cash Flow, Profitability, Sektor Sement*

### PENDAHULUAN

Pemerintah Indonesia di bawah kepemimpinan Bapak Joko Widodo sangat ingin berinvestasi besar-besaran dalam infrastruktur negara dalam rangka pengembangan. Dalam APBN-P 2015, pemerintah pusat menyiapkan dana sebesar Rp. 290,3 triliun atau Rp. 22,3 miliar untuk mendukung progress itu. Semen merupakan bahan penting yang digunakan dalam proyek konstruksi.

Di negara berkembang seperti Indonesia, permintaan karena semen akan selalu meningkat, yang akan membutuhkan industri semen untuk terus berkembang. Tabel 1

menunjukkan pertumbuhan penjualan semen tahunan, yang meningkat dari 48 juta ton pada tahun 2016 menjadi 62 juta ton pada tahun 2020. Karena persaingan yang ketat di dalam industrinya, setiap perusahaan semen harus bekerja sebaik mungkin untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan pangsa pasarnya.

Satu cara menganalisis kinerja suatu perusahaan adalah dengan menganalisis kinerja keuangannya, melalui data tahunannya sebagai laporan keuangan. Pemerintah Indonesia mewajib kepada perusahaan di bawah Kementerian BUMN yang harus mereka implementasikan dalam analisis rasio keuangan untuk mengukur tingkat kondisi kesehatan keuangan. Penelitian sebelumnya tentang kinerja keuangan telah dibahas pada banyak sektor seperti rumah sakit, bank, dan usaha kecil. Edmister (1972) menyatakan bahwa rasio keuangan memang benar berguna untuk mengukur kinerja usaha kecil dan dapat digunakan untuk memprediksi kegagalan. Temuan menunjukkan bahwa hutang dan rasio *profitabilitas* merupakan indikator penting untuk menganalisis kinerja keuangan mereka.

Washington (2001) menyatakan bahwa penelitian tentang kemampuan model keuangan untuk memberikan peringatan dini atas kegagalan perusahaan adalah menguntungkan. Pengguna informasi bisnis adalah *stakeholder* yang sangat bergantung pada laporan keuangan. Lan (2012) menyatakan bahwa analisis rasio merupakan salah satu yang paling banyak digunakan dalam teknik analisis fundamental. Analisis rasio adalah alat yang dikembangkan untuk melakukan analisis kuantitatif terhadap bilangan yang ditemukan atas laporan keuangan. Rasio membantu menghubungkan ketiga laporan keuangan bersama dan menawarkan angka-angka yang dapat dibandingkan perusahaan dan lintas industri dan sektor.

Oleh karena itu, penelitian ini mengkaji hubungan antara kinerja keuangan kedua BUMN semen tersebut; PT. Semen Baturaja (PT. SB) periode 2016-2019 yang selanjutnya divalidasi hasilnya oleh Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100 / MBU / 2002. Oleh karena itu, pertanyaan penelitiannya adalah : 1) Seberapa sehatkah kinerja keuangan kedua industri semen berdasarkan Surat Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100 / MBU / 2002)? 2) Apa perbedaan kinerja keuangan kedua BUMN semen tersebut ?. Studi ini bermanfaat bagi akademisi karena memperluas pengetahuan tentang rasio keuangan dalam praktik nyata. Selain itu dapat membantu mahasiswa dan dosen untuk memahami rasio keuangan dengan lebih efektif. Selain itu, kajian ini juga penting bagi seorang *Manajer* karena dapat membantu mereka menganalisis situasi perusahaan dan membimbing mereka untuk membuat keputusan.

Studi ini dibagi menjadi sembilan bagian. Bagian pertama perihal pendahuluan, bagian kedua menyoroti kinerja Industri semen Indonesia, bagian ketiga menyoroti tinjauan pustaka

tentang peneliti sebelumnya, bagian keempat menjelaskan Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100 / MBU / 2002 tentang Penilaian Kesehatan Keuangan BUMN, bagian kelima membahas metodologi, bagian keenam membahas temuan dan analisis, bagian ketujuh membahas pengujian validasi, bagian kedelapan menyoroti batasan dan implikasi, dan bagian kesembilan memberikan kesimpulan.

Saat ini tiga perusahaan besar dalam industri semen dalam negeri di Indonesia yaitu : 1) PT. Semen Indonesia, Tbk., 2) PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk., dan 3) PT. Holcim Indonesia, Tbk.

Setiap pangsa pasar dari perusahaan tersebut adalah 43%; 30%; dan 15%. Lebih kecil perusahaan, seperti Bosowa Corporation dan PT. Semen Baturaja, menguasai sisa pangsa pasar.

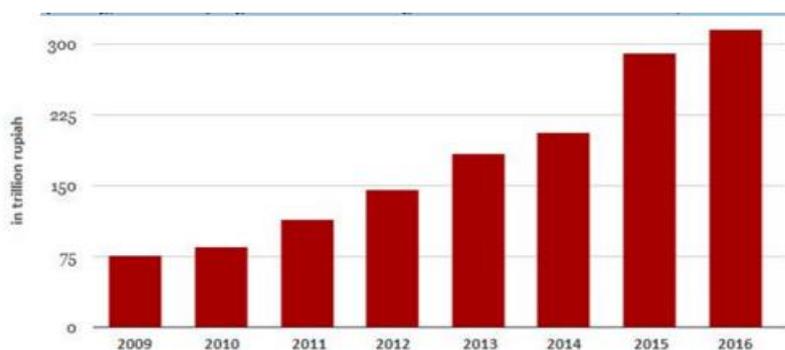
Penjualan semen terus meningkat meningkat, pertumbuhan tahunan meningkat secara signifikan dari 0,004% pada tahun 2016 menjadi 1,63% pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa industri semen terus berkembang, yang membutuhkan setiap perusahaan perbaikan untuk memenuhi permintaan pasar



PT. SI merupakan BUMN terbesar dan pangsa pasar tertinggi, sedangkan BUMN lainnya yaitu PT. Pangsa pasar SB kurang dari 12%. Itu Industri semen telah menjadi bidang yang krusial untuk diteliti karena peran pentingnya dalam membangun infrastruktur bangsa tercermin dalam proyek konstruksi seperti jalan, rumah, sekolah dan rumah sakit. Semakin banyak konstruksi yang muncul akan menunjukkan meningkatnya konsumsi semen. Di sisi

lain, gambar 1 menunjukkan bahwa konsumsi semen di Indonesia tergolong rendah perbandingan dengan negara-negara ASEAN periode 2013-2015.

Namun, konsumsi semen yang rendah ini membuka peluang peningkatan konsumsi semen. Untuk merebut peluangnya, ada kekuatan-kekuatan kunci terkait dengan peningkatan konsumsi semen yang salah satunya adalah meningkatkan infrastruktur. Ekspansi tersebut meliputi pembangunan jalan raya, rel kereta api, unit apartemen dan rumah sakit. Tujuan dari perluasan dilakukan untuk memajukan infrastruktur yang buruk dengan mengurangi biaya logistik dan memperbaiki kondisi sosial. Biaya logistik dapat lebih efisien bila lebih banyak jalan dan transportasi tersedia, sedangkan kondisi sosial dapat diperbaiki melalui membangun lebih banyak rumah, kantor, rumah sakit, dan akhirnya membobol akses terbatas orang ke pusat kota dan kesehatan. Untuk mengejar perluasan tersebut, pemerintah telah menganggarkan Rp. 313,5 Triliun untuk tahun 2016 untuk infrastruktur.



*Cash Flow* Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan (Sartono, 2001). Brigham dan Daves (2003) menyebutkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

---

*Free Cash Flow* mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah free cash flow akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proporsional dengan jumlah kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham.

Beberapa manfaat free cash flow bagi manajer selaku pengelola perusahaan antara lain:

1. Free cash flow dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai net present value positif (Rose et al, 2005).
2. Manajer dapat menggunakan free cash flow untuk membiayai fasilitas-fasilitas seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi (Karsana dan Supriyadi, 2005).
3. Free cash flow dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan. Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun karena dengan adanya peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer.

Profit dalam kegiatan operasional perusahaan merupakan elemen penting untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang. Keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk dapat bersaing dipasar. Setiap perusahaan mengharapkan profit yang maksimal. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan. *Profitabilitas* adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang oleh perusahaan. Menurut Sutrisno (2009:16), *Profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya.

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2009:304), "*Profitabilitas* adalah menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang perusahaan, dan lain sebagainya". Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2009:109) "*Profitabilitas* merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan". Berdasarkan pendapat para ahli di atas, dapat ditarik kesimpulan adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada didalam perusahaan itu sendiri.

Rasio Profitabilitas Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan digunakan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2011:196) “Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. *Rasio Profitabilitas* menurut Brigham dan Houston (2009:107) yaitu “Sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek – efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil operasi. Rasio ini meliputi margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba, tingkat pengembalian atas total aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa”. Rasio profitabilitas menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (2010:237) adalah mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas menurut Sutrisno (2009:222) adalah rasio untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan.

Berdasarkan teori di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba dengan menggunakan semua faktor perusahaan yang ada di dalamnya untuk menghasilkan laba yang maksimal. Rasio profitabilitas ini yang biasanya dijadikan bahan pertimbangan investor dalam menanamkan sahamnya di suatu perusahaan. Bila suatu perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap pengembalian saham, maka seorang investor akan memilih perusahaan tersebut untuk menanamkan sahamnya.

Penjualan dan investasi yang besar sangat diperlukan dan mempengaruhi besarnya rasio profitabilitas semakin besar aktivitas penjualan dan investasi maka akan semakin besar pula rasio profitabilitasnya. Secara umum ada empat jenis analisis utama yang digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas yakni terdiri dari, Menurut Kasmir (2008:199) 1. Net Profit Margin (NPM) Menurut Riyanto (2013:336) “Net Profit Margin adalah suatu rasio yang mengukur keuntungan netto per rupiah penjualan”. Menurut Riyanto (2013:336) “Net Profit Margin adalah perbandingan antara net operating income dengan net sales. Net Profit Margin merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Rasio ini akan menggambarkan penghasilan bersih perusahaan berdasarkan total penjualan bersih. NPM: laba setelah pajak penjualan 2. Return On Asset (ROA) Return On Asset menurut Kasmir (2012:201) adalah “rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan”.

Menurut Toto Prihadi (2008) mengemukakan ROA bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendaya gunakan aset untuk memperoleh laba dan mengukur hasil total untuk seluruh kreditor dan pemegang saham selaku penyedia sumber dana. Menurut Toto Prihadi (2008:68) “Return On Asset yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat laba terhadap asset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut”.

Persentase ini dinyatakan dengan rumus sebagai berikut : ROA: laba setelah pajak Total Aktiva 3. Return On Equity (ROE) Menurut Brigham & Houston (2010) “*Return On Equity* yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham. Sedangkan menurut Tandelin “Return On Equity menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham”. Menurut Sawir (2009 : 20) “Return On Equity adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan”. Persentase ini dinyatakan dengan rumus sebagai berikut : ROE: laba setelah pajak Modal Sendiri.

## METODE

Metode yang digunakan dalam artikel ini adalah kuantitatif. Rasio keuangan deskriptif digunakan untuk mengukur, mendeskripsikan, menganalisis, dan mengevaluasi kondisi kesehatan keuangan dua BUMN perusahaan semen di bawah Kementerian Perindustrian, PT. Semen Indonesia (PT. SI) dan PT. Semen Baturaja (PT. SB), karena perusahaan tersebut adalah Badan Usaha Milik Negara di bidang jasa non keuangan yang memenuhi syarat dengan Keputusan Menteri Negara Badan Usaha Milik No.KEP-100 / MBU / 2002 tentang Penilaian Kesehatan Keuangan BUMN. Semua variabel yang digunakan adalah rasio skala pengukuran diambil dari SK tersebut. Tabel 2 menunjukkan indikator dan skor bobot masing-masing rasio.

Datanya dikumpulkan dari Laporan Tahunan (diaudit) antara 2011 dan 2015. Selain itu, keputusan ini digunakan untuk memvalidasi keuangantingkat kondisi kesehatan perusahaan tersebut baik pada tingkat sangat sehat (AAA, AA, A), atau tingkat sehat (BBB, BB,B), atau tingkat tidak sehat (CCC, CC, C).

Tingkat penilaian keuangan dibagi menjadi sangat sehat (tingkat literasi keuangan tertinggi), sehat (tingkat menengah literasi keuangan), dan tidak sehat (tingkat literasi keuangan terendah). Pada kategori tertinggi terdapat tiga jenis tingkatan seperti AAA (jika

skor total lebih dari 95 poin), AA (jika skor total lebih dari 80 dan kurang dari 95), dan A (jika skor total lebih dari 80 total skor lebih dari 65 dan kurang dari 80). Di kategori menengah ada tiga jenis level seperti BBB (kalau lebih dari 50 dan kurang dari 65), BB (jika lebih dari 40 dan kurang dari 50), dan B (jika lebih dari 30 dan kurang dari 40).

Di tempat terendah kategori, ada tiga jenis level seperti CCC (jika lebih dari 20 dan kurang dari 30), CC (jika lebih dari 10 dan kurang dari 20), dan C (jika kurang dari 10).

### Kinerja Profitabilitas

*Profitabilitas* adalah ukuran paling umum untuk kinerja keuangan perusahaan. Profitabilitas diukur dengan menggunakan kriteria berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = (\text{Net Income} / \text{Shareholder's Equity}) \times 100 \%$$

Return on equity merupakan rasio penting bagi investor untuk mempertimbangkan keuntungannya. ROE mengukur seberapa efisien perusahaan dapat menggunakan uang dari pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan dan menumbuhkan perusahaan (Anthony, 2011). Tabel 3 menunjukkan ROE dan ROI Skor Penilaian. Pengembalian investasi adalah rasio profitabilitas yang menghitung keuntungan investasi sebagai persentase dari biaya asli.

Table 3: List of ROE and ROI Assessment Score

ROE (%)	Score	ROI (%)	Score
15 < ROE	20	18 < ROI	15
13 < ROE ≤ 15	18	15 < ROI ≤ 18	13,5
11 < ROE ≤ 13	16	13 < ROI ≤ 15	12
9,0 < ROE ≤ 11	14	12 < ROI ≤ 13	10,5
7,9 < ROE ≤ 9	12	10,5 < ROI ≤ 12	9
6,6 < ROE ≤ 7,9	10	9 < ROI ≤ 10,5	7,5
5,3 < ROE ≤ 6,6	8,5	7 < ROI ≤ 9	6
4,0 < ROE ≤ 5,3	7	5 < ROI ≤ 7	5
2,5 < ROE ≤ 4	5,5	3 < ROI ≤ 5	4
1,0 < ROE ≤ 2,5	4	1 < ROI ≤ 3	3
0 < ROE ≤ 1	2	0 < ROI ≤ 1	2
ROE < 0	0	ROI < 0	1

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Profitabilitas adalah laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu. Profitabilitas merefleksikan earnings untuk pendanaan investasi. Menyarankan manajer untuk menggunakan pecking order untuk keputusan pendanaan. Pecking Order merupakan urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh hutang dan ekuitas.

Pada tingkat profitabilitas rendah, perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai operasional. Sebaliknya pada tingkat profitabilitas tinggi perusahaan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungan pada laba

ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan menggunakan hutang rendah tetapi pada saat menghadapi profitabilitas rendah perusahaan menggunakan hutang tinggi sebagai mekanisme pentransferan kekayaan kreditur kepada principal.

Kebijakan dividen akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Menurut Lukman Syamsuddin (2007:10) “kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham”. Pada dasarnya perusahaan juga melakukan kegiatan operasionalnya yang tidak terlepas dari kewajiban untuk membayar dividen guna memberikan balas jasa bagi para pemegang saham. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada suatu periode akuntansi. Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva atau dengan modal (ekuitas). Dalam hal ini dapat dijelaskan untuk mengetahui profitabilitas suatu perusahaan adalah sangat penting bagi investor maupun kreditor. Menurut Sartono (2001:122) *profitabilitas* adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dapat dihitung berdasarkan penjualan atau aktiva atau modal sendiri.

Analisis profitabilitas merupakan analisis yang digunakan untuk mengukur kekuatan laba suatu perusahaan. Analisis profitabilitas merupakan analisis kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas. Brigham (2001) menghasilkan rasio-rasio profitabilitas sebagai berikut:

- 1) Gross Profit Margin
- 2) Net Profit Margin

3) Return on Investment

4) Return on Equity

5) Earning Power

## **ANALISIS PROFITABILITAS**

Gambar 3 menunjukkan kapabilitas PT. SB dalam menghasilkan laba dari tahun 2011 sampai 2015 secara nyata menurun. Dalam pandangan penghasilan dihasilkan dari investasi dan ekuitas, ROI dan ROE menunjukkan sedikit penurunan dari 2011 ke 2012 sebesar 2% dan 4% masing-masing.

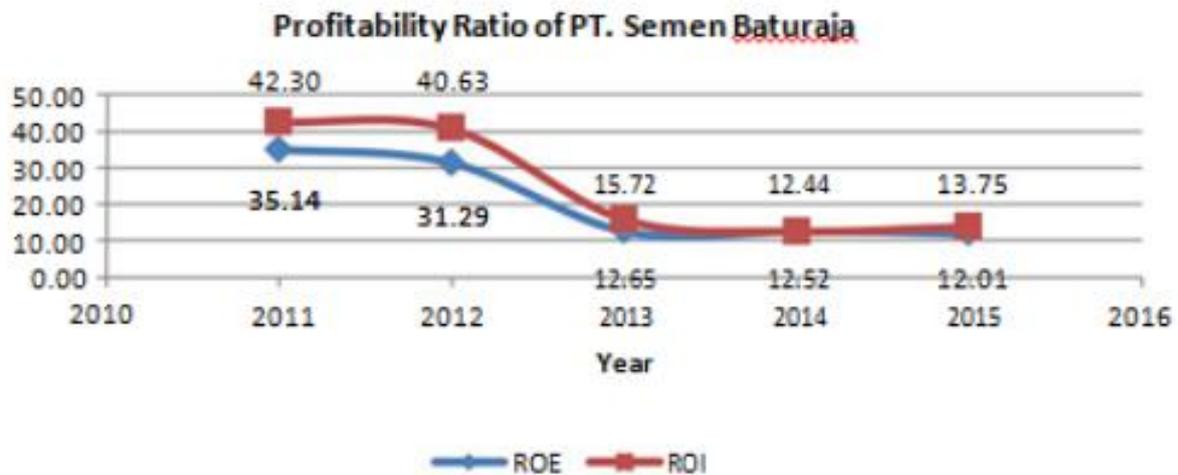
Kemudian pada tahun 2013 dan seterusnya, pertumbuhan ekonomi yang lambat menyebabkan terjadinya penurunan harga komoditas (sektor migas) menyebabkan penurunan yang cukup besar dalam industri semen juga. Secara rinci Tabel 8, menunjukkan persentase penurunan ROE dari tahun 2011 ke 2015 tajam, (35,14%, 31,29%, 12,65%, 12,52%, dan 12,01%).

Standar minimum Keputusan ROE adalah 15%, Oleh karena itu selama tiga tahun terakhir rasionya berada di bawah standar. Masalah ini menyebabkan modal besar disuntikkan perusahaan, menaikkan penyebut dan dengan demikian, membebani rasio. Namun, ROI pada tahun 2015 sedikit meningkat 13,75%, sedangkan ROE mencapai 12,01% pada tahun 2015.

Namun demikian, penurunan rasio ini tidak sepenuhnya kinerja keuangan karena tren tersebut masih memberikan keuntungan yang positif bagi perusahaan, namun menurun. Tabel 8 menunjukkan persentase ROI dari tahun 2011-2015, 42,30%, 40,63%, 15,72%, 12,44%, dan 13,75%. Standar minimum Keputusan tersebut untuk ROI adalah 18%, oleh karena itu selama tiga tahun terakhir ROI dibawah standar. Gambar 4 menunjukkan profitabilitas PT. SI, menunjukkan tren yang lebih stabil dibandingkan dengan PT. SB meskipun memiliki rasio yang lebih rendah dibandingkan dengan Gambar 3. Rasio yang dihasilkan lebih rendah karena pengembalian yang besar dari PT.SI dihasilkan dari modal yang besar.

Namun, permodalan PT.SI lebih stabil selama periode tersebut, menyebabkan ROI tak tergoyahkan menjadi 31,72% dan ROE menjadi 24,5% di tahun 2013. Hingga awal 2015, penjualan sedikit turun dan terjadi sedikit suntikan modal, sehingga ROI turun menjadi 23,42% dan ROE menjadi 16,49%. Secara keseluruhan, Tabel 10 menunjukkan ROE PT. SI masing-masing 27,16%, 27,12%, 24,56%, 22,27%, dan 16,49% dari tahun 2011 - 2015. Itu juga menunjukkan bahwa semua rasio ROE berada di atas standar Keputusan 15%.

Sedangkan rasio ROI adalah 32,21%, 31,58%, 31,72%, 28,57%, dan 23,42% masing-masing dari tahun 2011 - 2015. Dengan demikian, semua rasio ROI berada di atas standar SKdari 18%.



## ANALISIS KEGIATAN

Gambar 7 menunjukkan *Total Asset Turn Over* (TATO) PT. SB, yang menurun drastis dari 125% pada tahun 2011 menjadi 48,5% pada tahun 2015, berada pada level terendah 44,2% pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa PT. SB mengalami efisiensi yang kurang dari asetnya dimenghasilkan pendapatan selama bertahun-tahun, khususnya pada tahun 2013. Kemiringan dalam yang terjadi pada tahun 2013 ini disebabkan besarnya modal tadi disalurkan kepada perusahaan namun penjualan yang dihasilkan tidak memberikan

kontribusi peningkatan yang sebanding dengan jumlah tersebut modal tambahan. Akibatnya, modal menekan rasionya. Selain itu, inventaris hari dan periode pengumpulan dalam beberapa hari berfluktuasi cukup dari tahun 2012 hingga 2015 (Perhatikan bahwa data pada tahun 2011 tidak tersedia karena keterbatasan datamencari).

Inventaris hari ini dan koleksi hari itu PT. SB menunjukkan manajemen yang baik dalam penjualan barang dan penagihan piutang usaha. Peningkatan kedua rasio yang terjadi pada tahun 2014 ini disebabkan adanya peningkatan persediaan dan akun piutang, menunjukkan produksi dan penjualan yang lebih tinggi secara kredit. Gambar 8 menunjukkan bahwa PT. SI lebih efisien kinerja dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Meski dalam kurun waktu 5 tahun rasionya menurun, namun tingkat efisiensi masih cukup tinggi dengan rasio rata-rata 92,6%. Selanjutnya, inventaris hari dan pengumpulan hari dari PT. SI menggambarkan angka yang cukup stabil, menunjukkan manajemen yang efisien dari penjualan dan penagihan piutang mereka hari maksimum 45 dan 48 hari yang sesuai.

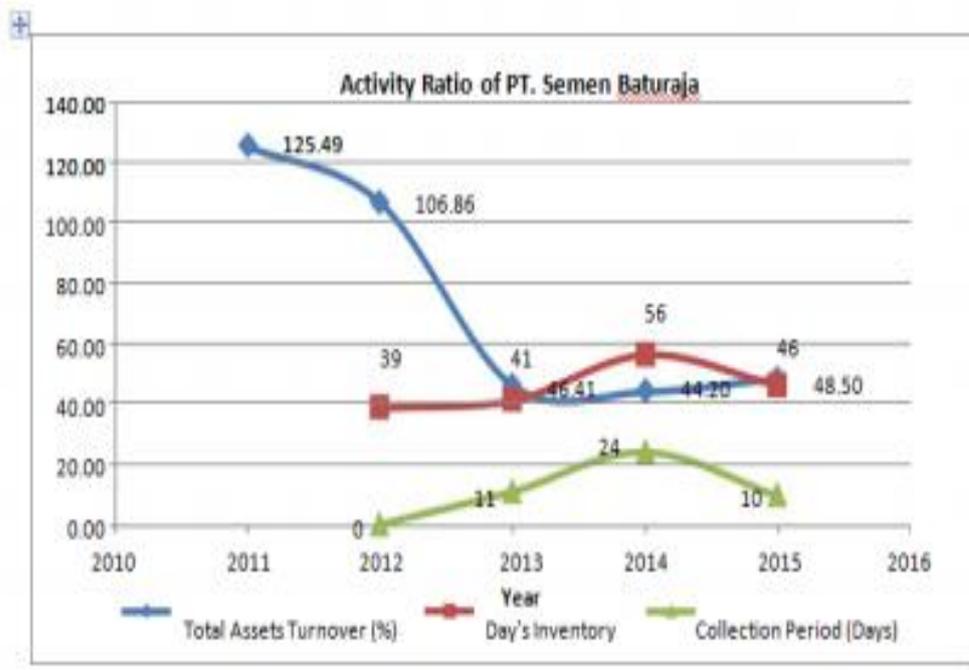




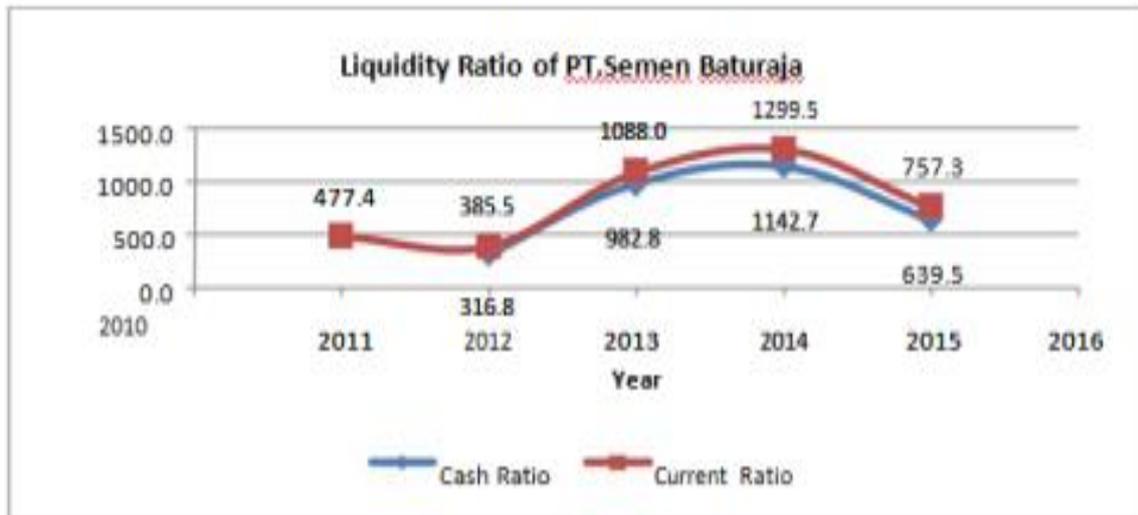
Figure 8. Activity Trend of PT. Semen Indonesia in 2011 – 2015.

### ANALISIS LIKUIDITAS

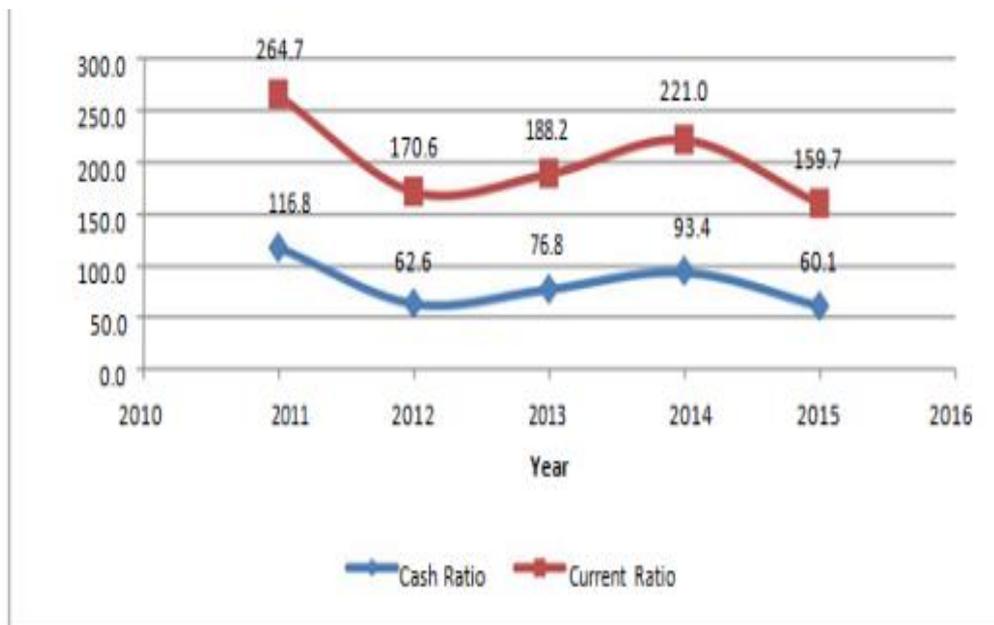
Gambar 5 menampilkan rasio likuiditas PT. SB dari tahun 2011 hingga 2015 (Perhatikan bahwa data rasio kas tahun 2011 tidak tersedia karena keterbatasan dalam pencarian data). Tabel 8 menampilkan rasio saat ini 2011-2015; 477,42%, 385,50%, 1087,97%, 1299,46%, dan 757,27% masing-masing. Secara keseluruhan, rasio likuiditas meningkat dari tahun 2011 dan mencapai puncaknya pada tahun 2014 yang lalu sayangnya turun pada tahun 2015, meskipun terjadi sedikit penurunan pada rasio lancar dari 477,42% pada tahun 2011 menjadi 385,50% pada tahun 2012.

Namun demikian, penurunan yang terjadi baik pada current ratio maupun cash ratio pada tahun 2015 tidak hanya menunjukkan kondisi yang memprihatinkan perusahaan sebagai penurunan tetap di atas tingkat terendah dari rasio. Untuk rasio lancar, tingkat penurunan pada tahun 2015 berada pada 757%, masih lebih tinggi dibandingkan dengan 477% sebagai level terendah pada tahun 2011.

Demikian pula pada rasio kas dengandrop level di 639% pada tahun 2015, menunjukkan angka yang lebih tinggi dari level terendah di 317% pada tahun 2012. Rasio likuiditas PT.SB di atas 100%. Ini menunjukkan bahwa kesehatan keuangan perusahaan baik dalam jangka pendek. Dengan total aset lancar lebih besar dari total kewajiban lancar, tidak perlu diragukan lagi bahwa perusahaan mampu melunasi jangka pendeknya kewajiban.



Gambar 6 dan Tabel 10 menunjukkan rasio PT. SI; 264,65%, 170,59%, 188,24%, 220,95%, dan 159,70% masing-masing dari tahun 2011 hingga 2015. Gambar 6 menunjukkan kinerja likuiditas PT. SI, yang mengalami penurunan dari tahun 2011 ke 2015 baik dalam rasio lancar dan rasio kas dari 264,65% menjadi 159,70% dan dari 116% menjadi 60,1%. Sedangkan PT.SB sempat mengalami peningkatan selama 5 tahun, PT. SI mengalami penurunan rasio. Rasio likuiditas PT. SB lebih tinggi dari PT. SI, karena jumlah penyebutnya yang lebih besar yaitu kewajiban lancar, menekan kas dan rasio lancar PT. SI.



## PENGUJIAN VALIDASI

Untuk mengetahui tingkat kesehatan keuangan kedua BUMN, apakah dalam posisi sangat sehat atau sehat atau tidak sehat dari tahun 2011-2015, digunakan Keputusan Menteri BUMN No. KEP-100 / MBU / 2002 untuk menguji validasi. . Tabel 8 menunjukkan hasil pengujian selama tahun 2011 hingga 2015 PT. SB. Secara keseluruhan, terdapat fluktuasi skor total selama tahun 2011 hingga 2015 (52,50, 67,00, 58,50, 55,50; dan 57). Selanjutnya skor total dikonversikan ke bobot total dengan menggunakan rumus yaitu skor total / bobot dikalikan 100, dan hasilnya ditunjukkan pada tabel 9 yang menunjukkan kategori sehat selama periode tersebut, atau A; AAA; A A; SEBUAH; dan AA masing-masing. Tabel 10 menunjukkan hasil pengujian untuk PT. SI. Secara keseluruhan, terdapat total skor yang stabil selama tahun 2011 hingga 2015 (66,50; 67,00; 66,50; 66,50; dan 66,00). Selanjutnya skor total dikonversikan ke bobot total dengan menggunakan rumus yaitu skor total / bobot dikalikan 100, dan hasilnya ditunjukkan pada tabel 11 yang menunjukkan kategori sehat selama periode tersebut, atau AA; AAA; A A; A A; dan AA masing-masing.

**Tabel 8. Test Results for PT. Semen Baturaja**

INDICATORS	2015		2014		2013		2012		2011	
	RATIO	SCORE	RATIO	SCORE	RATIO	SCORE	RATIO	SCORE	RATIO	SCORE
ROE	12.01	16.00	12.52	16.00	12.65	16.00	31.29	20.00	35.14	20.00
ROI	13.75	12.00	12.44	10.50	15.72	13.50	40.63	15.00	42.30	15.00
CASH RATIO	639.47	5.00	1142.70	5.00	982.80	5.00	316.82	5.00	N/A	-
CURRENT RATIO	757.27	5.00	1299.46	5.00	1087.97	5.00	385.50	5.00	477.42	5.00
COLLECTION PERIOD	10	5.00	24.20	5.00	11.16	5.00	0.11	5.00	N/A	-
INV. TURN OVER	46	5.00	56.31	5.00	41.33	5.00	39	5.00	N/A	-
TATO	48.50	2.50	44.20	2.50	46.41	2.50	106.86	4.50	125.49	5.00
SOLVENCY	90.23	6.50	91.62	6.50	90.98	6.50	79.61	7.50	72.84	7.50
<b>TOTAL</b>		<b>57.00</b>		<b>55.50</b>		<b>58.50</b>		<b>67.00</b>		<b>52.50</b>

**Tabel 9. Summary of Test Results for PT. Semen Baturaja**

Year	Total Score	Weight	Total weight	Value	Level	Category
2015	57.00	70	81.43	80<TS<=95	AA	Healthy
2014	55.50	70	79.29	65<TS<=80	A	Healthy
2013	58.50	70	83.57	80<TS<=95	AA	Healthy
2012	67.00	70	95.71	TS>95	AAA	Healthy

**Tabel 11. Summary of Test Results for PT. Semen Indonesia**

Year	Total Score	Weight	Total weight	Value	Level	Category
2015	66.00	70	94.29	80<TS<=95	AA	Healthy
2014	66.50	70	95.00	80<TS<=95	AA	Healthy
2013	66.50	70	95.00	80<TS<=95	AA	Healthy
2012	67.00	70	95.71	TS>95	AAA	Healthy
2011	66.50	70	95.00	80<TS<=95	AA	Healthy

## KESIMPULAN

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Cash Flow Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan free cash flow dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada fixed asset (aktiva tetap) dan working capital (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. PT.SI lebih stabil selama periode tersebut, menyebabkan ROI tak tergoyahkan menjadi 31,72% dan ROE menjadi 24,5% di tahun 2013. Hingga awal 2015, penjualan sedikit turun dan terjadi sedikit suntikan modal, sehingga ROI turun menjadi 23,42% dan ROE menjadi 16,49%.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthony,R.N; Reece,J.S; and Hertenstein, J.H. 2011. Accounting : Text and Cases,13th Edition. Irwin, Chicago. Alexander, G. J., and Rogene A. Buchholz (1978) "Corporate social responsibility and stock market performance."Academy of Management Journal, 21 (3) : 479-486.
- Annual Reports 2011 – 2015 of PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk, Consolidated Financial Statements with Independent Auditors' Report years ended December 31, 2011 – 2015.
- Annual Reports 2011 – 2015 of PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk, Consolidated Financial Statements, PEFINDO Research and Consulting, Equity & Index Valuation Division Estimates Cement Industry Indonesia in 2015
- Overview of the Main Players. (2015). Retrieved from <http://www.indonesiainvestments.com/business/business-columns/cement-industry-indonesia-in-2015-overview-of-the-mainplayers/item5485?> Cement Industry Indonesia: Disappointing Demand in 2016. (2016). Retrieved from <http://www.indonesiainvestments.com/news/todays-headlines/cement-industry-indonesia-disappointing-demand-in-2016/item7519?> Cement Producers in Indonesia Concerned about Oversupply. Retrieved from <http://www.indonesiainvestments.com/news/todays-headlines/cement-producers-in-indonesia-concerned-about-oversupply/item7096>
- Daryanto, Wiwiek M. (2017). Financial Performance Analysis and Evaluation of Palm Oil Agroindustry: An Indonesia Experience. Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis. Vol. 3, Nomor 1, Maret 2017. ISSN 2460 8424, pp 108-126.

- Daryanto, Wiwiek M., Primadona A. (2018). Capital Budgeting Model and Sensitivity Analysis of the Conventional Oil Production Sharing Contract (PSC) Fiscal Systems: Empirical Evidence from Indonesia. *International Journal of Engineering & Technology*, 7 (3.21): 5-9.
- Daryanto, Wiwiek M., Nurfadilah D. (2018). Financial Performance Analysis Before and After the Decline in Oil Production: Case Study in Indonesia Oil and Gas Industry. *International Journal of Engineering & Technology*, 7 (3.21): 10-15.
- Daryanto, Wiwiek M., Samidi S. (2018). Measuring the Financial Performance of Enterprises Under Ministry of Energy and Mineral Resources (EMR) an Indonesia Experience. *International Journal of Engineering & Technology*, 7 (3.21): 16-23.
- Edmister, R.O. (1972). An empirical test of financial ratio analysis for small business failure prediction. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7(2), 1477-1493.
- Global Cement Industry (2016). Retrieved from [http://philippelasserre.net/contenu/Download/Global\\_Cement\\_industry.pdf](http://philippelasserre.net/contenu/Download/Global_Cement_industry.pdf)
- Hempel, G., Simonson, D., and Coleman, A. (1994). *Bank Management: Text and Cases*. 4th Edition, John Wiley & Sons, Inc. Indonesia Cement Association. Retrieved from (2015) <http://www.globalcement.com/news/itemlist/tag/Indonesian%20Cement%20Association>
- Indonesian Cement Sales Decline Amid Slowing Economic Growth in 2014. Retrieved from <http://www.indonesiainvestments.com/news/news-columns/indonesian-cement-sales-decline-amid-slowng-economic-growth-in2014/item2206> Kementerian Badan Usaha Milik Negara. Salinan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : KEP-100/MBU/2002. Retrived on 30 November 2016 from <http://www.bumn.go.id/> on
- Kumbirai, M., Webb, R. (2010). A Financial Ratio Analysis of Commercial Bank Performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance* 2 (1), pp 30-53.
- Lan, Joe. (2012). 16 Financial Ratios for Analyzing a Company's Strengths and Weaknesses. Retrieved from <http://www.aaii.com/journal/article/16-financial-ratios-for-analyzing-a-companys-strengths-and-weaknesses.touch>
- McGuire, J. B., A. Sundgren, and T. Schneeweis (1988) "Corporate social responsibility and firm financial performance." *Academy of Management Journal*, 31 (4): 854- 872.
- Megaladevi, P. (2015). A study on financial performance analysis of the selected paper company with special reference to Tamil Nadu Newsprint and papers limited. *International Journal of Recent Research Aspects*, 2(4), 22-24.
- Pratama, Sasotya. (2017). Measuring Financial Performance of PT. Pos Indonesia during The E-Commerce Booming. *Ipmi International Journal of Business Studies* 1 (1), 29-37.
- Sinkey, J. (2002). *Commercial Bank Financial Management: In the Financial-Services Industry* 6th Edition Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- Vance, S. C.(1975) "Are socially responsible corporations good investment risks?" *Management Review*, 64: 18-24.
- Waddock, S. A., and Samuel B. Graves (1997) "The corporate social performance-financial performance link." *Strategic Management Journal*, 18 (4): 303-319.
- Washington, H. Lee. (2001). *Financial distress reporting: Bringing a user focus to business reporting*. ProQuest Dissertations. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/304780186/previewPDF/A1EC841B&B764CF0P/Q/1?accountid=31562>
- Nurbaiti, 2006, Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal : Analisis Time Series Cross-Sectional, *Tema*, Vol. 7, No.2, Hal. 109-125.
- Nurningsih, Kartika, "Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividend an Utang dalam Mengontrol Konflik Keagenan," *Jurnal Ekonomi*, Vol. XI. No. 03 (November, 2006).

- Ozkan, Aydin. 2001. "Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data". *Journal of Business Finance & Accounting* 28 (1) & (2), January/ March
- Pancawati HardiningsihRachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang(Dalam Agency Theory Dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2012, Hal: 11 - 24 Vol. 1, No. 1 ISSN :1979-4878
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*. No.1, Jilid 8, hal. 7-14.
- Purba, Lenra Juni Remember. 2011. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Kasus pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009). Skripsi, Semarang: Diponegoro
- Rachmawardani, Yulinda. 2007. Analisis Pengaruh Aspek Likuiditas, Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris pada Sektor Keuangan dan Perbankan di BEJ Tahun 2000-2005). Tesis, (Online). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Raharja, Anna Agustin. 2007. Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Perusahaan Aneka Industri Berdasarkan Pengelompokan Dividend Payers, Former Payers, and Never Paid. Skripsi. Surabaya : FE-Universitas Petra Christian.
- Ramlall, I., (2009), Determinants of Capital structure Among Non-Quoted Mauritian Firms Under Specificity of Leverage: Looking for a Modified Pecking Order Theory. *International Research Journal of Finance and Economic*, Vol. 31, Hlm. 83-92.
- Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani. 2009. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. *Jurnal bisnis dan akuntansi*, Vol. 11, No.3, Desember 2009, Hlm. 189-207
- Saidi, 2004. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public Di BEI Tahun 1991-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11, No.1 Maret Hlm 44-58
- Sartono R. Agus, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat, BDEE-UGM, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Soesetio, Yuli. 2008. Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, (Online), Vol. 12, No. 3, September 2008, Hal 384-398.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi*, (Bandung: Alfabeta, 2014), hal. 199 dan 228
- Sunarto. dan A. Kartika. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research)*. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 5 (1): 35-5
- Sutrisno. 2009. "Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi". Yogyakarta.
- Wahidahwati, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 1 (Januari 2002),
- Wirjolukito, A. Yanto, H. dan Sandy. 2003. Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Persinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya, Jakarta. Diakses tanggal 11 Januari 2016. Hal. 1.