

BAB IV

Analisis

IV.1 Analisis Industri

Semen adalah salah satu komponen penting dalam pembangunan infrastruktur di Indonesia. Semen merupakan bahan perekat yang mampu mempersatukan atau mengikat bahan-bahan padat menjadi satu kesatuan yang kuat dan keras.

Sunarsip (2007) saat ini telah terjadi kekhawatiran bahwa akan terjadi *shortage* atau kekurangan pasokan untuk memenuhi kebutuhan semen dalam negeri pada beberapa tahun ke depan. Hal ini dilandasi dari tingkat konsumsi semen yang terus meningkat dan kapasitas produksi yang tidak berkembang. Saat ini kapasitas produksi industri semen nasional sekitar 45 juta ton dan rata-rata efektifitas produksi mencapai 80%-85% dimana setiap tahunnya hanya sekitar 38-40 ton semen yang diproduksi. Namun, saat ini konsumsi semen dalam negeri telah mencapai 34 juta ton pertahun.

Tabel IV.1. Data Historis dan Proyeksi Konsumsi Semen Domestik

| Tahun | konsumsi semen | growth konsumsi |
|-------|----------------|-----------------|
| 1997 | 27,447 | |
| 1998 | 19,075 | -30.50% |
| 1999 | 18,816 | -1.36% |
| 2000 | 22,307 | 18.55% |
| 2001 | 25,699 | 15.21% |
| 2002 | 27,233 | 5.97% |
| 2003 | 27,469 | 0.87% |
| 2004 | 29,300 | 6.67% |
| 2005 | 31,470 | 7.41% |
| 2006 | 32,056 | 1.86% |
| 2007 | 34,170 | 6.59% |

| Tahun | Proyeksi konsumsi |
|-------|-------------------|
| 2008 | 35879 |
| 2009 | 37672 |
| 2010 | 39556 |
| 2011 | 41534 |
| 2012 | 43611 |
| 2013 | 45791 |
| 2014 | 48081 |
| 2015 | 50485 |
| 2016 | 53009 |
| 2017 | 55659 |

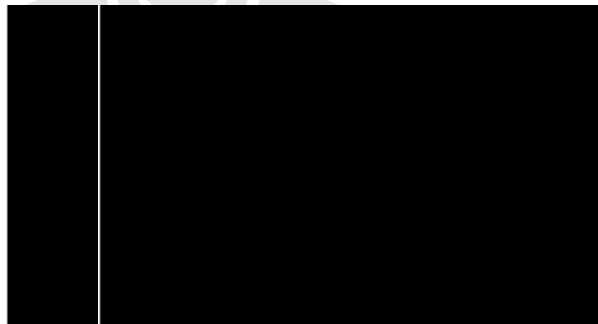
Sumber: Diolah dari data Asosiasi Semen Indonesia

Jika industri semen Indonesia tidak melakukan penambahan kapasitas industri dengan mendirikan pabrik-pabrik baru maka dikhawatirkan tidak sampai 10 tahun ke depan Indonesia akan mengalami shortage semen. Jika kita mengasumsikan pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 5% pertahun (tabel proyeksi di atas) dan rata-rata efektifitas produksi industri semen mencapai 90% maka dikhawatirkan pada tahun pada tahun 2013 akan terjadi kelangkaan.

1. Tingkat persaingan diantara perusahaan yang ada (*Internal Rivalry*)

Saat ini pasar semen Indonesia diramaikan dengan tujuh produsen yaitu Semen Gresik (45% pangsa pasar Indonesia), Indocement (30%), Holcim Indonesia (15%), dan sisanya semen Andalas, Semen Baturaja, Semen Bosowa dan semen Kupang. Pada tahun 2007 tiga produsen terbesar tersebut menyatakan ingin menambah kapasitas produksinya. Indocement merencanakan penambahan kapasitas produksi sebesar 5 juta ton per tahun. Semen Gresik berencana membangun pabrik baru senilai US\$ 1,325 miliar, dan Holcim menganggarkan pembangunan pabrik senilai US\$ 300 juta dengan kapasitas 3 juta ton per tahun. Namun rencana pembangunan pabrik tersebut ditunda hingga waktu yang belum ditentukan. Produsen masih mencoba untuk meningkatkan kapasitas produksinya daripada membangun pabrik baru.

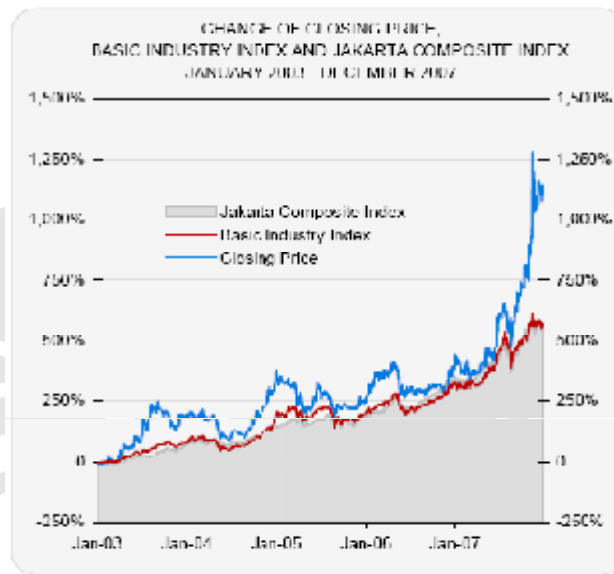
Grafik IV.1. Persentase Kapasitas Pabrik Semen di Indonesia (2007)



Sumber: Diolah dari data Asosiasi Semen Indonesia

Saat ini kapasitas pabrik semen di Indonesia adalah seperti yang digambarkan pada grafik di atas. Semen Gresik masih menjadi produsen dengan kapasitas pabrik terbesar diikuti oleh Indocement dan Holcim.

Grafik IV.2. Perbandingan Harga Saham dengan Basic Industry Index dan Jakarta Composite Index



Sumber: www.idx.com

Performa saham Holcim Indonesia Tbk. di pasar modal Indonesia saat ini cukup menjanjikan. Dilihat dari kondisi lima tahun belakangan ini, tingkat pengembalian saham Holcim masih di atas *Jakarta Composite Index* dan juga di atas *Basic Industry Index*. Grafik di atas juga memperlihatkan bahwa investor masih memiliki ekspektasi yang positif terhadap industri ini.

2. Ancaman masuknya pendatang baru

Kondisi *shortage* mungkin saja bisa diatasi dengan melakukan impor semen dari Cina. Cina saat ini merupakan negara yang menguasai 45% dari pasar semen dunia dengan kapasitas produksi sebesar 1100 juta ton per tahun. Dengan kondisi seperti ini maka diharapkan pelaku pada industri semen Indonesia segera melakukan pembangunan pabrik baru untuk mengantisipasi *shortage*. Pembangunan pabrik semen memerlukan waktu

pembangunan sekitar 3-4 tahun sehingga pembangunan harus dilakukan secepatnya. Satu pabrik diperhitungkan bisa memproduksi sebesar 2,5 juta ton pertahun dengan *initial outlay* sekitar US\$ 275 juta – US\$ 325 juta.

Jika kondisi seperti ini terjadi terus menerus maka pendatang baru memiliki potensi untuk masuk ke dalam industri ini. Produksi domestik yang tidak tercukupi akan menyebabkan kelangkaan dan naiknya harga semen domestik sehingga semakin menarik perhatian investor.

3. Tekanan dari produk pengganti

Struktur pasar yang terjadi di Indonesia adalah oligopoli dimana semen Gresik dan Indocement menjadi pemain yang menguasai pasar. Karakteristik dari oligopoli yaitu barang yang diperdagangkan adalah homogen sehingga jika *market leader* menaikkan harga/menurunkan harga maka otomatis pelaku usaha lainnya akan mengikuti. Sifat homogen dari produk ini menyulitkan produk pengganti untuk masuk ke industri ini. Saat ini belum ada produk yang dapat menggantikan peran semen sebagai bahan perekat.

4. Kekuatan tawar menawar pembeli

Konsumen tidak memiliki kekuatan tawar menawar yang besar terhadap produk. Produsen lebih memiliki kekuatan untuk menetapkan harga jual semen sehingga *range* harga antara satu produsen dengan produsen lain tidak besar. Konsumen juga tidak memiliki banyak pilihan dikarenakan kualitas antar produsen yang tidak berbeda jauh.

5. Kekuatan tawar menawar pemasok

Bahan baku yang digunakan dalam proses pembuatan semen berupa batu kapur, tanah liat, pasir silika, pasir besi, dan gypsum. Perusahaan mengambil bahan baku dari alam sehingga tidak ada kekuatan tawar menawar pemasok bahan baku. Namun industri ini sangat tergantung oleh pasokan energi dari batu bara dan minyak. Energi dibutuhkan pada proses pembakaran bahan baku. Tingginya harga minyak dan batu bara belakangan ini

menyebabkan biaya produksi akan mengalami peningkatan dan mempengaruhi harga jual semen.

Dari analisis di atas diketahui bahwa potensi perkembangan industri semen Indonesia untuk beberapa tahun ke depan masih sangat baik. Hal ini juga ditunjang dengan meningkatnya konsumsi semen terutama dari pemerintah yang telah menganggarkan rencana pembangunan 1000 rumah susun dan juga pembangunan di daerah luar Jawa. Selain itu masih terbatasnya pasokan semen dari ketujuh produsen tersebut semakin membuka kesempatan berkembangnya industri ini.

IV.2 Analisis Laporan Keuangan

IV.2.1 Management Asset

Tabel IV.2. Aset Tahun Aktual

| NERACA | 2003A | 2004A | 2005A | 2006A | 2007A |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| AKTIVA | | | | | |
| AKTIVA LANCAR | | | | | |
| Kas dan setara kas | 311,390 | 288,839 | 266,808 | 287,284 | 681,794 |
| Piutang usaha | | | | | |
| Pihak hubungan istimewa | 19,842 | 13,099 | 29,243 | 59,660 | 41,318 |
| Pihak ketiga | 232,203 | 316,140 | 329,328 | 337,498 | 429,403 |
| Piutang lain-lain | 3,871 | 7,730 | 11,524 | 31,952 | 23,058 |
| Persediaan - bersih | 222,790 | 291,233 | 382,489 | 313,841 | 263,316 |
| Uang muka dan biaya dibayar dimuka | 56,320 | 43,549 | 41,047 | 19,337 | 22,082 |
| Pajak dibayar dimuka | 9,348 | 16,629 | 61,851 | - | - |
| Jumlah Aktiva Lancar | 855,764 | 977,219 | 1,122,290 | 1,049,572 | 1,460,971 |
| AKTIVA TIDAK LANCAR | | | | | |
| Aktiva pajak tangguhan - bersih | 61,367 | 61,367 | - | 3,326 | 27,441 |
| Investasi pada perusahaan asosiasi | 4,496 | 410 | 394 | - | - |
| Aktiva tetap | 9,098,630 | 9,194,030 | 9,268,645 | 9,464,610 | 9,531,156 |
| Penyusutan aktiva tetap | (2,434,676) | (2,799,999) | (3,183,103) | (3,558,231) | (3,859,352) |
| Aktiva lain-lain | 62,061 | 87,376 | 115,984 | 106,569 | 48,034 |
| Jumlah Aktiva Tidak Lancar | 6,791,878 | 6,543,184 | 6,201,920 | 6,016,274 | 5,747,279 |
| JUMLAH AKTIVA | 7,647,642 | 7,520,403 | 7,324,210 | 7,065,846 | 7,208,250 |

Sumber: Laporan Keuangan Holcim Indonesia Tbk.

Secara keseluruhan nilai aset PT Holcim Indonesia dari tahun 2003 hingga 2007 menurun dari Rp 7,6 triliun menjadi Rp 7,2 triliun. Penurunan ini lebih disebabkan oleh akumulasi penyusutan aktiva tetap yang mencapai angka Rp 3,86 triliun. Nilai aktiva perusahaan ini didominasi oleh aktiva jangka panjang yaitu lebih dari 80% dari total aktiva

adalah aktiva tetap. Kondisi ini sesuai dengan karakteristik industri dimana mayoritas aktivitya berupa bangunan (pabrik), mesin dan alat angkut.

Nilai persediaan dan piutang perusahaan terus meningkat setiap tahunnya. Hal ini memperlihatkan peningkatan penjualan yang dialami perusahaan berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai persediaan dan piutang. Perusahaan membutuhkan lebih banyak persediaan untuk mengantisipasi permintaan dari konsumen.

Pada tahun 2007 nilai aktiva lancar naik 0,4 triliun lebih besar dari 2006. Hal ini disebabkan oleh tingginya nilai kas dan setara kas yang akan digunakan untuk pembayaran hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo pada desember 2007.

IV.2.2 Management Liabilities

Tabel IV.3. Hutang Aktual

| KEWAJIBAN LANCAR | 2003A | 2004A | 2005A | 2006A | 2007A |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Hutang usaha | | | | | |
| Pihak hubungan istimewa | 2,777 | 7,628 | 5,821 | 2,986 | 6,410 |
| Pihak ketiga | 146,657 | 148,754 | 184,615 | 222,760 | 288,424 |
| Hutang lain-lain | 38,659 | 52,892 | 22,849 | 25,127 | 31,161 |
| Hutang pajak | 7,969 | 13,616 | 21,455 | 37,193 | 26,027 |
| Biaya masih harus dibayar | 124,432 | 127,942 | 134,283 | 227,016 | 319,116 |
| Pinjaman jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun | 19,689 | 2,800 | 298,323 | 340,736 | 427,245 |
| Jumlah Kewajiban Lancar | 340,183 | 353,632 | 667,346 | 855,818 | 1,098,383 |
| KEWAJIBAN TIDAK LANCAR | | | | | |
| Kewajiban pajak tangguhan - bersih | - | - | 80,162 | 184,689 | 225,846 |
| Pinjaman jangka panjang setelah dikurangi bagian jatuh te | 2,603,577 | 2,855,418 | 2,545,633 | 1,943,842 | 1,605,962 |
| Pinjaman subordinasi | 1,657,526 | 1,825,432 | 1,925,627 | 1,762,223 | 1,843,240 |
| Kewajiban jangka panjang lain | 317,106 | 259,145 | 205,039 | 59,230 | 56,201 |
| Kewajiban imbalan kerja | 72,200 | 73,219 | 57,974 | 161,376 | 121,261 |
| Jumlah Kewajiban Tidak Lancar | 4,650,409 | 5,013,214 | 4,814,435 | 4,111,360 | 3,852,510 |
| Total Kewajiban | 4,990,592 | 5,366,846 | 5,481,781 | 4,967,178 | 4,950,893 |

Sumber: Laporan Keuangan Holcim Indonesia Tbk.

Sama halnya dengan aset, *liabilities* perusahaan didominasi oleh pendanaan jangka panjang. Sekitar 80% dari total liabilities adalah hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan mayoritas dalam mata uang dolar Amerika.

Hutang jangka panjang dikelompokkan menjadi dua yaitu Tranch A dan Tranch B. Fasilitas Tranch A adalah hutang jangka panjang dengan tingkat bunga US\$ LIBOR enam

bulanan, dengan 10 kali cicilan dan jatuh tempo terakhir pada 31 Agustus 2010. Fasilitas Tranch B atau pinjaman subordinasi wesel bayar seri B merupakan hutang jangka panjang yang seluruh pokok hutang dibayar pada waktu tanggal jatuh tempo. Pajak yang dikenakan setiap tahunnya cukup besar yaitu sekitar 15% per tahun dan waktu jatuh temponya pada 4 November 2014. Seluruh pinjaman dijamin oleh aset tetap yang dimiliki perusahaan.

Nilai hutang yang menggunakan mata uang dolar membuat nilai liabilities berfluktuatif setiap tahunnya. Nilai tukar rupiah terhadap dolar terus berubah seiring dengan kondisi perekonomian negara. Hal ini jelas terlihat pada nilai pinjaman subordinasi dimana pada tahun 2005 nilainya paling tinggi yaitu sebesar Rp 1,9 triliun sedangkan pada dasarnya hutang tersebut tetap. Fluktuasi tersebut juga berpengaruh pada bunga yang harus dibayarkan perusahaan karena bunga hutang jangka panjang juga dalam bentuk dolar Amerika.

IV.2.3 Management Equity

Tabel IV.4. Ekuitas Aktual

| | 2003A | 2004A | 2005A | 2006A | 2007A |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| EKUITAS | | | | | |
| Modal saham | 3,831,450 | 3,831,450 | 3,831,450 | 3,831,450 | 3,831,450 |
| Tambahan modal disetor | 3,890,522 | 3,890,522 | 3,890,522 | 3,890,522 | 3,890,522 |
| Selisih penilaian kembali aktiva tetap | 2,003,784 | 2,003,784 | 2,003,784 | 2,098,734 | 2,098,734 |
| Cadangan lindung nilai | (25,562) | 4,075 | 27,028 | 12,372 | 1,651 |
| Defisit | (7,043,144) | (7,576,274) | (7,910,355) | (7,734,410) | (7,565,000) |
| Jumlah Ekuitas | 2,657,050 | 2,153,557 | 1,842,429 | 2,098,668 | 2,257,357 |
| JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS | 7,647,642 | 7,520,403 | 7,324,210 | 7,065,846 | 7,208,250 |

Sumber: Laporan Keuangan Holcim Indonesia Tbk.

Pada rentang waktu 2003 hingga 2007 perusahaan tidak melakukan penambahan modal saham dan modal disetor dimana nilainya tetap pada Rp 3,8 triliun dan Rp 3,9 triliun. Perusahaan mengambil kebijakan dengan melakukan cadangan lindung nilai. *Hedging* dilakukan oleh manajemen untuk mengatasi ketidakpastian dari perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar dan besarnya hutang perusahaan dalam bentuk dolar.

Akumulasi kerugian perusahaan cenderung menurun setelah perusahaan telah dapat menghasilkan keuntungan dari kegiatan operasionalnya.

IV.2.4 Analisis Profitability

Tabel IV.5. Laporan Laba Rugi Aktual

| Laporan Rugi Laba | 2003A | 2004A | 2005A | 2006A | 2007A |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| PENDAPATAN | | | | | |
| Semen | 2090402 | 2153987 | 2677862 | 2592459 | 3239026 |
| Beton jadi | 132377 | 195254 | 317933 | 378503 | 498512 |
| Tambang agregat | 17517 | 19248 | 21804 | 22235 | 17368 |
| Total Pendapatan | 2,240,296 | 2,368,489 | 3,017,599 | 2,993,197 | 3,754,906 |
| BEBAN POKOK PENDAPATAN | 2,015,729 | 2,196,901 | 2,618,457 | 2,356,038 | 2,492,805 |
| LABA KOTOR | 224,567 | 171,588 | 399,142 | 637,159 | 1,262,101 |
| BEBAN USAHA | | | | | |
| Beban Penjualan | 38537 | 46898 | 63392 | 393483 | 435925 |
| Umum dan administrasi | 199,825 | 194,673 | 216,823 | 237,498 | 305,713 |
| Jumlah Beban Usaha | 238,362 | 241,571 | 280,215 | 630,981 | 741,638 |
| LABA (RUGI) USAHA | (13,795) | (69,983) | 118,927 | 6,178 | 520,463 |
| PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN | | | | | |
| Penghasilan bunga | 4,395 | 5,240 | 7,129 | 11,295 | 15,617 |
| Beban bunga dan keuangan - bersih | (47,020) | (53,930) | (83,703) | (122,372) | (117,706) |
| Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih | 229,048 | (407,410) | (247,192) | 383,121 | (173,795) |
| Lain-lain - bersih | 1,489 | (7,047) | 16,416 | (37,064) | (58,077) |
| Penghasilan (Beban) Lain-lain - Bersih | 187,912 | (463,147) | (307,350) | 234,980 | (333,961) |
| LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK | 174,117 | (533,130) | (188,423) | 241,158 | 186,502 |
| BEBAN PAJAK | - | - | (145,658) | (65,213) | (17,092) |
| LABA/RUGI BERSIH | 174,117 | (533,130) | (334,081) | 175,945 | 169,410 |

Sumber: Laporan Keuangan Holcim Indonesia Tbk.

Sejak Semen Cibinong berganti kepemilikan oleh Holcim Ltd dan berganti nama menjadi Holcim Indonesia Tbk laba usaha dari perusahaan semakin membaik. Terjadi peningkatan efisiensi di dalam operasional perusahaan walaupun terjadi rugi bersih pada tahun 2005. Efisiensi terlihat dari rasio beban pokok pendapatan terhadap pendapatan yang mengecil dari 90% pada tahun 2003 menjadi 66% pada tahun 2007. Menurunnya rasio tersebut mengindikasikan biaya produksi setiap unit menjadi lebih murah.

Penjualan rata-rata semen meningkat sekitar 12% setiap tahunnya dengan volume penjualan semen meningkat rata-rata 4% per tahun. Untuk penjualan beton jadi penjualan rata-rata meningkat 40,27% pertahun dengan volume penjualan meningkat rata-rata 28%. Penjualan agregat mengalami sedikit pertumbuhan yaitu penjualan dengan rata-rata 0,8%

walaupun volume penjualan meningkat dengan rata-rata 10,8%. Secara keseluruhan pertumbuhan pendapatan rata-rata perusahaan naik sebesar 14%.

Pada tahun 2006 beban usaha perusahaan meningkat drastis menjadi Rp 631 miliar dari sebelumnya hanya Rp 280 miliar. Peningkatan ini adalah strategi manajemen dalam bidang pemasaran untuk melekatkan image baru perusahaan dengan nama Holcim melalui pembelanjaan biaya iklan dan juga sebagian besar beban usaha ini digunakan untuk kesejahteraan karyawan melalui gaji, upah dan tunjangan.

Seperti telah disinggung sebelumnya, beban bunga perusahaan cukup besar dikarenakan hutang yang dimiliki perusahaan bernilai besar dan dalam mata uang dolar Amerika. Hal ini juga yang menyebabkan kerugian kurs cukup besar yang terjadi pada tahun 2004, 2005 dan 2007.

IV.2.5 Analisis Rasio

Analisis ini sebagai penambah informasi dengan melakukan pengolahan data pada neraca dan laporan rugi laba. Berikut ini adalah rasio yang digunakan dalam analisis:

Tabel IV.6. Rasio Keuangan Aktual

| FINANCIAL RATIOS | 2003A | 2004A | 2005A | 2006A | 2007A |
|-------------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Current Ratio | 2.52 | 2.76 | 1.68 | 1.23 | 1.33 |
| Quick Ratio | 1.67 | 1.77 | 0.95 | 0.84 | 1.07 |
| Inventory Turnover | 10.06 | 8.13 | 7.89 | 9.54 | 14.26 |
| Current Assets Turnover | 2.62 | 2.42 | 2.69 | 2.85 | 2.57 |
| Fixed Assets Turnover | 0.33 | 0.36 | 0.49 | 0.50 | 0.65 |
| Total Assets Turnover | 0.29 | 0.31 | 0.41 | 0.42 | 0.52 |
| Debt to Equity Ratio | 1.88 | 2.49 | 2.98 | 2.37 | 2.19 |
| Debt Ratio | 0.65 | 0.71 | 0.75 | 0.70 | 0.69 |
| Time Interest Earned | (0.29) | (1.30) | 1.42 | 0.05 | 4.42 |
| Profit Margin | 0.08 | (0.23) | (0.11) | 0.06 | 0.05 |
| Return on Equity | 0.07 | (0.25) | (0.18) | 0.08 | 0.08 |
| Return on Assets | 0.02 | (0.07) | (0.05) | 0.02 | 0.02 |

Sumber: diolah dari laporan keuangan Holcim Indonesia Tbk.

IV.2.5.1 Liquidity rasio

Perusahaan memiliki cukup kemampuan untuk memenuhi kewajiban lancar dengan tepat waktu yang ditandai dengan nilai *current ratio* di atas 1. Kecilnya nilai *quick ratio* menandakan bahwa kas dan setara kas perusahaan tidak memungkinkan (terlalu berisiko) untuk membayar kewajiban lancar. Sehingga terjadinya penurunan nilai *current ratio* dan *quick ratio* dari tahun ke tahun harus diwaspadai oleh manajemen perusahaan agar tidak terjadi penundaan pelunasan kewajiban jangka pendek.

Jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis, Holcim tergolong kurang likuid. Perusahaan pesaing memiliki nilai *current ratio* di sekitar 3 sedangkan Holcim hanya disekitar 1.

IV.2.5.2 Activity ratio

Secara keseluruhan efektifitas perusahaan menggunakan sumber daya yang mereka miliki dalam kondisi stabil dan semakin membaik dari tahun ke tahun. Manajemen mampu mempercepat perputaran persediaan menjadi penjualan walaupun sempat mengalami penurunan. Nilai *current asset turnover* dan *fixed asset turnover* perusahaan relatif stabil menandakan kemampuan perusahaan untuk memutar aset menjadi penjualan cukup stabil.

IV.2.5.3 Leverage ratio

Perusahaan dibiayai oleh sedikitnya 70% menggunakan hutang. Ketergantungan perusahaan terhadap hutang cukup tinggi dimana nilai hutang mencapai dua kali dari ekuitas perusahaan. Namun hal ini dapat dijelaskan dengan besarnya akumulasi kerugian yang dialami perusahaan (sekitar Rp 7,5 triliun) yang menyebabkan nilai ekuitas menjadi lebih kecil daripada kewajiban.

IV.2.5.4 Profitability ratio

Rugi bersih yang dialami oleh perusahaan pada tahun 2004 dan 2005 menyebabkan tingkat pengembalian terhadap ekuitas, aset dan sales adalah negatif. Namun setelah tahun tersebut perusahaan stabil untuk memberikan tingkat pengembalian sebesar 8% kepada pemegang saham (ekuitas). Dibandingkan dengan perusahaan sejenis maka profitability Holcim masih dibawah Semen Gresik dan Indocement.

IV.3 Analisis Prospek Perusahaan

IV.3.1 Analisis Prospek Operasional Perusahaan

IV.3.1.1 Prospek penjualan

Rata-rata pertumbuhan volume penjualan semen dan kenaikan harga jual rata-rata adalah sebesar 3.89% dan 7.90%. Asumsi yang digunakan adalah sebesar 5% untuk volume dan 8% untuk kenaikan harga. Bila dibandingkan dengan rata-rata pertumbuhan konsumsi semen domestik (2002-2007), maka asumsi yang digunakan lebih tinggi 0.11%. Digunakannya asumsi sebesar 5% disebabkan karena prospek industri yang masih sangat bagus dan pertumbuhan ekonomi Indonesia yang saat ini rata-rata di atas 5%. Asumsi kenaikan harga ditetapkan untuk mengantisipasi inflasi yang terjadi dengan nilai yang sama dengan rata-rata.

Selama lima tahun ke belakang penjualan beton jadi meningkat dengan pesat. Penggunaan beton jadi untuk pembangunan gedung dan infrastruktur (jembatan layang, jalan, jembatan) dan gencarnya pemerintah melakukan perbaikan infrastruktur membuat permintaan terhadap produk ini meningkat tajam. Hal ini terlihat dari pertumbuhan penjualan beton jadi rata-rata sekitar 27.99% dengan kenaikan harga rata-rata adalah

10.93%. Untuk lima tahun ke depan diperkirakan penjualan produk ini akan tetap tinggi yaitu sekitar 28% (sebesar rata-rata) dengan kenaikan harga rata-rata 9%.

Penjualan agregat adalah produk yang tergolong masih baru dan tergantung pada pesanan konsumen. Yang dimaksud dengan penjualan agregat adalah penjualan batu dan pasir hasil pertambangan. Pertumbuhan penjualan agregat rata-rata sebesar 10.79% dengan rata-rata pertumbuhan harga jual -8.90%. Pertumbuhan harga jual negatif disebabkan oleh sifat produk dimana semakin banyak pesanan yang dilakukan oleh konsumen maka harga jual setiap tonnya akan semakin murah. Proyeksi untuk lima tahun kedepan diasumsikan sebesar 8% untuk pertumbuhan penjualan dan 5% untuk pertumbuhan harga jual rata-rata. Penetapan angka 8% yaitu dengan melihat pertumbuhan tahun 2007 dan harga jual ditetapkan sebesar ekspektasi nilai inflasi.

IV.3.1.2 Prospek HPP

Secara rata-rata nilai rasio bahan baku digunakan dan biaya pabrikasi terhadap penjualan adalah 63.03%. Namun semakin kecilnya nilai rasio tersebut dari tahun ke tahun mengindikasikan adanya efisiensi perusahaan sehingga asumsi yang digunakan untuk proyeksi adalah sebesar 55%. Digunakannya rata-rata rasio pada dua tahun terakhir (2006 & 2007) sebagai asumsi karena selisih dari rata-rata rasio dengan nilai rasio terakhir (2007) cukup besar (sekitar 8%).

Tabel IV.7. Data dan Asumsi Harga Pokok Penjualan Aktual

| HPP | 2003A | 2004A | 2005A | 2006A | 2007A | mean | Asumsi | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|
| Bahan baku digunakan dan biaya pabrikasi | 67.89% | 69.63% | 68.28% | 59.51% | 49.85% | 63.03% | 55.00% | terhadap sales |
| Gaji dan upah | 5.15% | 7.36% | 5.83% | 5.88% | 5.20% | 5.88% | 5.50% | terhadap sales |
| Penyusutan | 4.22% | 4.26% | 4.20% | 4.51% | 3.98% | 4.23% | 4.20% | terhadap FA |
| Jumlah Biaya Produksi | 77.26% | 81.24% | 78.32% | 69.90% | 59.02% | 73.15% | | |
| Persediaan barang dalam proses | | | | | | | | |
| Awal tahun | 2.09% | 1.74% | 2.22% | 2.37% | 3.07% | 2.30% | | |
| Akhir tahun | 1.70% | 2.46% | 1.85% | 2.55% | 1.17% | 1.95% | 1.90% | terhadap sales |
| Beban Pokok Produksi | 77.64% | 80.52% | 78.70% | 69.72% | 60.92% | 73.50% | | |
| Persediaan barang jadi | | | | | | | | |
| Awal tahun | 1.16% | 1.45% | 1.13% | 1.69% | 1.91% | 1.47% | | |
| Akhir tahun | 1.43% | 1.25% | 1.32% | 1.59% | 0.88% | 1.29% | 1.20% | terhadap sales |
| HPP | 89.98% | 92.76% | 86.77% | 78.71% | 66.39% | 82.92% | | |

Sumber: diolah menggunakan excel

Untuk nilai gaji dan upah, penyusutan, persediaan akhir barang dalam proses, dan persediaan akhir barang jadi asumsi yang digunakan adalah sebesar rata-ratanya yaitu secara berurutan 5.50%, 4.20%, 1.90%, dan 1.20%.

Tabel IV.8. Proyeksi Harga Pokok Penjualan

| | 2007A | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|--|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Bahan baku digunakan dan biaya pabrikasi | 1,871,692 | 2,413,803 | 2,837,494 | 3,357,583 | 4,002,265 | 4,810,571 |
| Gaji dan upah | 195,098 | 241,380.26 | 283,749.40 | 335,758.32 | 400,226.51 | 481,057.14 |
| Penyusutan | 378,938 | 411,719 | 417,134 | 382,292 | 389,824 | 398,802 |
| Jumlah Biaya Produksi | 2,445,728 | 3,066,902 | 3,538,377 | 4,075,633 | 4,792,315 | 5,690,431 |
| Persediaan barang dalam proses | | | | | | |
| Awal tahun | 76,408 | 43,784 | 83,386 | 98,023 | 115,989 | 138,260 |
| Akhir tahun | 43,784 | 83,386 | 98,023 | 115,989 | 138,260 | 166,183 |
| Beban Pokok Produksi | 2,478,352 | 3,027,300 | 3,523,740 | 4,057,667 | 4,770,045 | 5,662,507 |
| Persediaan barang jadi | | | | | | |
| Awal tahun | 47,586 | 33,133 | 52,665 | 61,909 | 73,256 | 87,322 |
| Akhir tahun | 33,133 | 52,665 | 61,909 | 73,256 | 87,322 | 104,958 |
| HPP | 2,492,805 | 3,007,768 | 3,514,496 | 4,046,319 | 4,755,979 | 5,644,872 |
| HPP/sales | | 68.53% | 68.12% | 66.28% | 65.36% | 64.54% |

Sumber: diolah menggunakan excel

Dari perhitungan proyeksi, secara garis besar nilai HPP terhadap penjualan semakin membaik dan menggambarkan efisiensi perusahaan. Hal ini terlihat dengan berkurangnya nilai rasio HPP terhadap penjualan dari 68.53% (2008F) menjadi 64.54% (2012F).

IV.3.1.3 Beban Penjualan

Tabel IV.9. Data dan Asumsi Beban Penjualan

| beban penjualan terhadap sales | | | | | | mean | Asumsi | |
|--------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|-----------|
| Gaji, upah dan tunjangan | 0.64% | 0.73% | 0.80% | 1.05% | 1.03% | 0.85% | 0.90% | thd sales |
| Iklan dan pameran | 0.12% | 0.22% | 0.51% | 1.56% | 1.57% | 0.79% | 1.00% | thd sales |
| Jasa tenaga ahli | 0.20% | 0.36% | 0.23% | 0.19% | 0.05% | 0.21% | 0.12% | thd sales |
| Transportasi | 0.28% | 0.15% | 0.12% | 0.16% | 0.18% | 0.18% | 0.18% | thd sales |
| Sewa | 0.03% | 0.05% | 0.06% | 0.13% | 0.10% | 0.07% | 0.07% | thd sales |
| Penyusutan | 0.03% | 0.06% | 0.04% | 0.12% | 0.06% | | | |
| Beban penjualan Lain-lain | 0.42% | 0.41% | 0.34% | 9.94% | 8.61% | 3.95% | 8.00% | thd sales |
| Jumlah | 1.72% | 1.98% | 2.10% | 13.15% | 11.61% | 6.11% | | |

Sumber: diolah menggunakan excel

Rata-rata beban penjualan pada tahun aktual adalah sebesar 6%. Besarnya angka rata-rata ini disebabkan kenaikan pada tahun 2006A dan 2007A. Beban penjualan naik sangat tinggi menjadi 13.15% dan 11.61% dibandingkan tiga tahun sebelumnya. Kenaikan ini terjadi akibat meningkatnya biaya iklan dan pameran serta beban penjualan lain-lain. Pada tahun tersebut perusahaan sedang mempromosikan nama perusahaan yang baru (Holcim) sehingga biaya iklan dan pameran membengkak. Selain itu kenaikan pada beban penjualan lain-lain diakibatkan oleh biaya distribusi (salah satu komponen yang menyusun beban penjualan lain-lain).

Penetapan asumsi didasarkan pada rata-rata untuk gaji, upah dan tunjangan, transportasi dan sewa yaitu sebesar 0.90%, 0.18%, dan 0.07%. Untuk jasa tenaga ahli asumsi didasarkan pada besarnya rata-rata dua tahun terakhir yaitu 0.12%. Sedangkan untuk gaji upah dan tunjangan besaran asumsi adalah 0.90%, dan beban penjualan lain-lain nilainya mendekati pada tahun 2007A yaitu sebesar 8%.

Tabel IV.10. Proyeksi Beban Penjualan

| | 2007A | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gaji, upah dan tunjangan | 38,818 | 39,499 | 46,432 | 54,942 | 65,492 | 78,718 |
| Iklan dan pameran | 58,820 | 43,887 | 51,591 | 61,047 | 72,768 | 87,465 |
| Jasa tenaga ahli | 2,025 | 5,266 | 6,191 | 7,326 | 8,732 | 10,496 |
| Transportasi | 6,915 | 7,900 | 9,286 | 10,988 | 13,098 | 15,744 |
| Sewa | 3,639 | 3,072 | 3,611 | 4,273 | 5,094 | 6,123 |
| Penyusutan | 2,313 | 1,873 | 1,898 | 1,739 | 1,774 | 1,815 |
| Beban penjualan Lain-lain | 323,395 | 351,099 | 412,726 | 488,376 | 582,148 | 699,719 |
| Jumlah | 435,925 | 452,596 | 531,735 | 628,692 | 749,106 | 900,079 |
| | | 10.31% | 10.31% | 10.30% | 10.29% | 10.29% |

Sumber: diolah menggunakan excel

Secara keseluruhan biaya penjualan terhadap sales mengalami penurunan. Tujuan dari pemisahan akun-akun pada beban penjualan adalah untuk mereduksi kesalahan yang dilakukan oleh rata-rata dimana rata-rata keseluruhan tidak dapat melihat lonjakan beban yang terjadi pada suatu akun/item. Bila kita melihat rata-rata historis adalah 6% sedangkan untuk proyeksi rata-rata beban penjualan adalah 10.30%.

IV.3.1.4 Beban Umum dan Administrasi

Tabel IV.11. Data dan Asumsi Beban Umum dan Administrasi

| BEBAN UMUM DAN ADMINISTRASI thd sales | | | | | | mean | Asumsi | |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-----------|
| Gaji, upah dan tunjangan | 4.13% | 3.25% | 2.70% | 3.79% | 3.37% | 3.45% | 3.40% | thd sales |
| Jasa tenaga ahli | 1.05% | 1.49% | 1.74% | 0.98% | 0.85% | 1.22% | 1.00% | thd sales |
| Sumbangan dan representasi | 0.38% | 0.26% | 0.16% | 0.28% | 0.22% | 0.26% | 0.22% | thd sales |
| Sewa | 0.16% | 0.10% | 0.11% | 0.14% | 0.11% | 0.12% | 0.12% | thd sales |
| Penyusutan | 0.15% | 0.10% | 0.10% | 0.09% | 0.07% | | | |
| beban umum & adm Lain-lain | 3.06% | 3.02% | 2.38% | 2.65% | 3.52% | 2.93% | 3.00% | thd sales |
| Jumlah | 8.92% | 8.22% | 7.19% | 7.93% | 8.14% | 8.08% | | |

Sumber: diolah menggunakan excel

Nilai proyeksi menggunakan asumsi yang sama dengan nilai rata-rata data historis. Rata-rata beban umum dan administrasi terhadap penjualan adalah sebesar 8.08%. Untuk nilai proyeksi rata-rata beban umum dan administrasi terhadap penjualan tidak jauh dengan nilai historisnya yaitu sebesar 7.79%.

Tabel IV.12. Proyeksi Beban Umum dan Administrasi

| | 2007A | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gaji, upah dan tunjangan | 126,537 | 149,217 | 175,409 | 207,560 | 247,413 | 297,381 |
| Jasa tenaga ahli | 31,837 | 43,887 | 51,591 | 61,047 | 72,768 | 87,465 |
| Sumbangan dan representasi | 8,295 | 9,655 | 11,350 | 13,430 | 16,009 | 19,242 |
| Sewa | 4,240 | 5,266 | 6,191 | 7,326 | 8,732 | 10,496 |
| Penyusutan | 2,575 | 2,706 | 2,742 | 2,513 | 2,562 | 2,621 |
| beban umum & adm Lain-lain | 132,229 | 131,662 | 154,772 | 183,141 | 218,305 | 262,395 |
| Jumlah | 305,713 | 342,394 | 402,054 | 475,016 | 565,790 | 679,600 |
| | | 7.80% | 7.79% | 7.78% | 7.78% | 7.77% |

Sumber: diolah menggunakan excel

IV.3.2 Analisis Proyeksi Capital Expenditure

Berikut ini adalah proyeksi Capital Expenditure perusahaan:

Tabel IV.13. Capital Expenditure

| | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|----------------------------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| Tanah | 30,039 | 35,110 | 41,273 | 48,838 | 58,215 |
| Tanah pertambangan | 3,755 | 4,389 | 5,159 | 6,105 | 7,277 |
| Bangunan dan prasarana | 22,529 | 26,332 | 30,954 | 36,628 | 43,661 |
| Mesin dan peralatan | 56,324 | 65,831 | 77,386 | 91,570 | 109,153 |
| Alat pengangkutan | 3,755 | 4,389 | 5,159 | 6,105 | 7,277 |
| Peralatan kantor | 7,510 | 8,777 | 10,318 | 12,209 | 14,554 |
| Aktiva dalam penyelesaian | 26,284 | 30,721 | 36,114 | 42,733 | 50,938 |
| Penambahan fixed asset | 150,196 | 175,549 | 206,363 | 244,188 | 291,074 |
| Total Fixed Asset | 9,681,352 | 9,856,902 | 10,063,265 | 10,307,453 | 10,598,526 |
| Penyusutan | 416,298 | 421,773 | 386,544 | 394,160 | 403,238 |
| penyusutan masuk HPP | 411,719 | 417,134 | 382,292 | 389,824 | 398,802 |
| penyusutan masuk beban penjualan | 1,873 | 1,898 | 1,739 | 1,774 | 1,815 |
| penyusutan masuk umum dan | 2,706 | 2,742 | 2,513 | 2,562 | 2,621 |

Sumber: diolah menggunakan excel

Setiap tahun perusahaan melakukan pembelian aktiva baru. Seluruh kegiatan perusahaan menggunakan aktiva tetap sehingga nilai penyusutan terbesar masuk ke dalam HPP. Hampir 99% dari total penyusutan masuk ke dalam HPP. Jika kita melihat dari item-item aset tetap di atas maka hanya item peralatan kantor dan sebagian aset bangunan dan prasarana yang masuk ke beban selain HPP.

IV.3.3 Analisis Proyeksi Laba Rugi

Perusahaan dengan stabil menghasilkan laba kotor dan laba bersih. Beban bunga dan keuangan semakin menurun seiring dengan pelunasan hutang Tranch A yang jatuh tempo dan berakhir pada tahun 2010. Beban bunga setelah tahun 2010 adalah bunga dari hutang Tranch B (pinjaman subordinasi). Terjadi keuntungan kurs dikarenakan asumsi nilai tukar rupiah yang semakin membaik setiap tahunnya yang didasari oleh asumsi APBN ke depan.

Berikut ini adalah proyeksi laporan laba rugi perusahaan:

Tabel IV.14. Proyeksi Laporan Laba Rugi

| | 2007A | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| PENDAPATAN | | | | | | |
| Semen | 3,239,026 | 3,673,106 | 4,165,682 | 4,724,118 | 5,357,276 | 6,075,186 |
| Beton jadi | 498,512 | 695,930 | 971,061 | 1,355,241 | 1,890,832 | 2,638,714 |
| Tambang agregat | 17,368 | 19,697 | 22,337 | 25,338 | 28,737 | 32,594 |
| Total Pendapatan | 3,754,906 | 4,388,732 | 5,159,080 | 6,104,697 | 7,276,846 | 8,746,493 |
| BEBAN POKOK PENDAPATAN | 2,492,805 | 3,007,768 | 3,514,496 | 4,046,319 | 4,755,979 | 5,644,872 |
| LABA KOTOR | 1,262,101 | 1,380,964 | 1,644,584 | 2,058,378 | 2,520,867 | 3,101,622 |
| BEBAN USAHA | | | | | | |
| Beban Penjualan | 435,925 | 452,596 | 531,735 | 628,692 | 749,106 | 900,079 |
| Umum dan administrasi | 305,713 | 342,394 | 402,054 | 475,016 | 565,790 | 679,600 |
| Jumlah Beban Usaha | 741,638 | 794,990 | 933,790 | 1,103,708 | 1,314,896 | 1,579,679 |
| LABA (RUGI) USAHA | 520,463 | 585,974 | 710,794 | 954,670 | 1,205,971 | 1,521,943 |
| PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN | | | | | | |
| Beban bunga dan keuangan - bersih | (102,089) | (377,477) | (338,970) | (301,206) | (267,122) | (267,122) |
| Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih | (173,795) | 960,031 | 688,788 | 19,569 | - | - |
| Lain-lain - bersih | (58,077) | - | - | - | - | - |
| Penghasilan (Beban) Lain-lain - Bersih | (333,961) | 582,554 | 349,818 | (281,637) | (267,122) | (267,122) |
| LABA (RUGI) SEBELUM PAJAK | 186,502 | 1,168,528 | 1,060,612 | 673,033 | 938,849 | 1,254,821 |
| BEBAN PAJAK | (17,092) | (350,558) | (318,184) | (201,910) | (281,655) | (376,446) |
| LABA/RUGI BERSIH | 169,410 | 817,969 | 742,428 | 471,123 | 657,194 | 878,374 |

Sumber: diolah menggunakan excel

IV.3.4 Analisis Proyeksi Cash flow

Nilai pada total financing adalah 0 dikarenakan asumsi lima tahun ke depan tidak ada penambahan *equity* oleh pemilik perusahaan. Untuk nilai pinjaman bank akan terisi bila perusahaan mengalami kekurangan kas (hal ini untuk mengantisipasi kemungkinan munculnya pinjaman baru pada proses simulasi).

Berikut ini adalah proyeksi *cash flow* perusahaan untuk penerimaan dan pembayaran dalam bentuk kas:

Tabel IV.15. Proyeksi Cash Flow

| | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| PROYEKSI CASH FLOW | | | | | |
| PENERIMAAN | | | | | |
| Penerimaan Penjualan | 4,028,014 | 4,735,046 | 5,602,941 | 6,678,749 | 8,027,604 |
| Piutang usaha | 470,721 | 360,718 | 424,034 | 501,756 | 598,097 |
| Piutang Lain-lain | 23,058 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Uang muka dan biaya dibayar dimuka | 22,082 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Penerimaan | 4,543,875 | 5,095,764 | 6,026,975 | 7,180,505 | 8,625,700 |

| | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| PEMBAYARAN | | | | | |
| Pembayaran Hutang Usaha | 294,834 | 312,622 | 367,496 | 434,855 | 518,351 |
| Biaya ymh dibayar | 319,116 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Hutang Lain-lain | 31,161 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Bahan baku digunakan dan biaya pabrikasi gaji dan upah | 2,101,181 | 2,469,998 | 2,922,728 | 3,483,914 | 4,187,533 |
| Iklan dan pameran | 43,887 | 51,591 | 61,047 | 72,768 | 87,465 |
| Jasa tenaga ahli | 49,154 | 57,782 | 68,373 | 81,501 | 97,961 |
| Transportasi | 7,900 | 9,286 | 10,988 | 13,098 | 15,744 |
| Sewa | 8,339 | 9,802 | 11,599 | 13,826 | 16,618 |
| Beban penjualan Lain-lain | 351,099 | 412,726 | 488,376 | 582,148 | 699,719 |
| Sumbangan dan representasi | 9,655 | 11,350 | 13,430 | 16,009 | 19,242 |
| beban umum & adm Lain-lain | 131,662 | 154,772 | 183,141 | 218,305 | 262,395 |
| Beban bunga dan keuangan - bersih | 377,477 | 338,970 | 301,206 | 267,122 | 267,122 |
| Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih | (669,219) | (662,062) | - | - | - |
| Kewajiban pajak tangguhan | 225,846 | - | - | 0 | 0 |
| Cicilan Hutang Bank | 427,245 | 669,219 | 662,062 | 0 | 0 |
| Pajak | 26,027 | 350,558 | 318,184 | 201,910 | 281,655 |
| Pengeluaran Investasi FA | 150,196 | 175,549 | 206,363 | 244,188 | 291,074 |
| Total Pembayaran | 4,315,655 | 4,867,754 | 6,213,253 | 6,342,776 | 7,602,035 |
| | | | | | |
| Selisih Penerimaan dan Pembayaran | 228,220 | 228,010 | (186,278) | 837,729 | 1,023,665 |
| Kas Awal | 681,794 | 910,014 | 1,138,024 | 951,746 | 1,789,474 |
| Kas sebelum Financing | 910,014 | 1,138,024 | 951,746 | 1,789,474 | 2,813,139 |
| | | | | | |
| FINANCING | | | | | |
| Pinjaman Bank | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Penambahan Equity | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Financing | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kas Akhir | 910,014 | 1,138,024 | 951,746 | 1,789,474 | 2,813,139 |

Sumber: diolah menggunakan excel

IV.3.5 Analisis Proyeksi neraca

Jumlah proyeksi aktiva meningkat setiap tahunnya, namun pada tahun 2010F nilai total aktiva menurun. Hal ini disebabkan oleh pelunasan seluruh hutang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun tersebut. Pembayaran sisa hutang berdampak pada menurunnya nilai kas dan setara kas dan jumlah pinjaman jangka panjang.

Berikut ini adalah proyeksi neraca PT Holcim Indonesia Tbk:

Tabel IV.16. Proyeksi Neraca

| | 2007A | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| AKTIVA | | | | | | |
| AKTIVA LANCAR | | | | | | |
| Kas dan setara kas | 681,794 | 910,014 | 1,138,024 | 951,746 | 1,789,474 | 2,813,139 |
| Piutang usaha | 470,721 | 360,718 | 424,034 | 501,756 | 598,097 | 718,890 |
| Piutang lain-lain | 23,058 | - | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Persediaan - bersih | 263,316 | 322,450 | 346,330 | 375,645 | 411,981 | 457,540 |
| Uang muka dan biaya dibayar dimuka | 22,082 | - | - | - | - | - |
| Pajak dibayar dimuka | - | - | - | - | - | - |
| Jumlah Aktiva Lancar | 1,460,971 | 1,593,181 | 1,908,388 | 1,829,146 | 2,799,553 | 3,989,570 |

| | 2007A | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| AKTIVA TIDAK LANCAR | | | | | | |
| Aktiva pajak tangguhan - bersih | 27,441 | 27,441 | 27,441 | 27,441 | 27,441 | 27,441 |
| Investasi pada perusahaan asosiasi | - | - | - | - | - | - |
| Aktiva tetap | 9,531,156 | 9,681,352 | 9,856,902 | 10,063,265 | 10,307,453 | 10,598,526 |
| Penyusutan aktiva tetap | (3,859,352) | (4,275,650) | (4,697,423) | (5,083,967) | (5,478,126) | (5,881,364) |
| Aktiva lain-lain | 48,034 | 48,034 | 48,034 | 48,034 | 48,034 | 48,034 |
| Jumlah Aktiva Tidak Lancar | 5,747,279 | 5,481,177 | 5,234,953 | 5,054,773 | 4,904,801 | 4,792,637 |
| JUMLAH AKTIVA | 7,208,250 | 7,074,358 | 7,143,341 | 6,883,919 | 7,704,354 | 8,782,207 |
| KEWAJIBAN DAN EKUITAS | | | | | | |
| KEWAJIBAN LANCAR | | | | | | |
| Hutang usaha | 294,834 | 312,622 | 367,496 | 434,855 | 518,351 | 623,038 |
| Hutang lain-lain | 31,161 | - | - | - | - | - |
| Hutang pajak | 26,027 | 350,558 | 318,184 | 201,910 | 281,655 | 376,446 |
| Biaya masih harus dibayar | 319,116 | - | - | - | - | - |
| Pinjaman jangka panjang jatuh tempo d: | 427,245 | 669,219 | 662,062 | - | - | - |
| Jumlah Kewajiban Lancar | 1,098,383 | 1,332,399 | 1,347,741 | 636,765 | 800,005 | 999,484 |
| KEWAJIBAN TIDAK LANCAR | | | | | | |
| Kewajiban pajak tangguhan - bersih | 225,846 | - | - | 0 | 0 | 0 |
| Pinjaman jangka panjang setelah dikura | 1,605,962 | 669,218 | - | - | - | - |
| Pinjaman subordinasi | 1,843,240 | 1,819,952 | 1,800,383 | 1,780,814 | 1,780,814 | 1,780,814 |
| Kewajiban jangka panjang lain | 56,201 | 56,201 | 56,201 | 56,201 | 56,201 | 56,201 |
| Kewajiban imbalan kerja | 121,261 | 121,261 | 121,261 | 121,261 | 121,261 | 121,261 |
| Jumlah Kewajiban Tidak Lancar | 3,852,510 | 2,666,633 | 1,977,845 | 1,958,276 | 1,958,276 | 1,958,276 |
| Total Kewajiban | 4,950,893 | 3,999,032 | 3,325,586 | 2,595,041 | 2,758,281 | 2,957,760 |
| EKUITAS | | | | | | |
| Modal saham | 3,831,450 | 3,831,450 | 3,831,450 | 3,831,450 | 3,831,450 | 3,831,450 |
| Tambahan modal disetor | 3,890,522 | 3,890,522 | 3,890,522 | 3,890,522 | 3,890,522 | 3,890,522 |
| Selisih penilaian kembali aktiva tetap | 2,098,734 | 2,098,734 | 2,098,734 | 2,098,734 | 2,098,734 | 2,098,734 |
| Cadangan lindung nilai | 1,651 | 1,651 | 1,651 | 1,651 | 1,651 | 1,651 |
| Defisit | (7,565,000) | (6,747,031) | (6,004,602) | (5,533,479) | (4,876,285) | (3,997,910) |
| Jumlah Ekuitas | 2,257,357 | 3,075,326 | 3,817,755 | 4,288,878 | 4,946,072 | 5,824,447 |
| JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS | 7,208,250 | 7,074,358 | 7,143,341 | 6,883,919 | 7,704,353 | 8,782,207 |

Sumber: diolah menggunakan excel

IV.4 Analisis Nilai perusahaan

IV.4.1 Menilai cost of equity

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai beta perusahaan adalah 1.045601078. Hal ini menandakan bahwa nilai return saham Holcim lebih besar (kecil) 4.5601% jika terjadi perubahan risiko pasar. Korelasi antara saham holcim dengan IHSG adalah positif, sehingga jika terjadi kenaikan pada IHSG maka sama halnya dengan IHSG, saham holcim juga akan mengalami kenaikan. Hal tersebut dapat juga terlihat dari grafik perbandingan IHSG terhadap saham Holcim.

Dari data saham Holcim Indonesia Tbk., SBI 6 bulan, dan IHSG didapatkan hasil regresi seperti di bawah ini:

Tabel IV.17. Output Regresi

SUMMARY OUTPUT

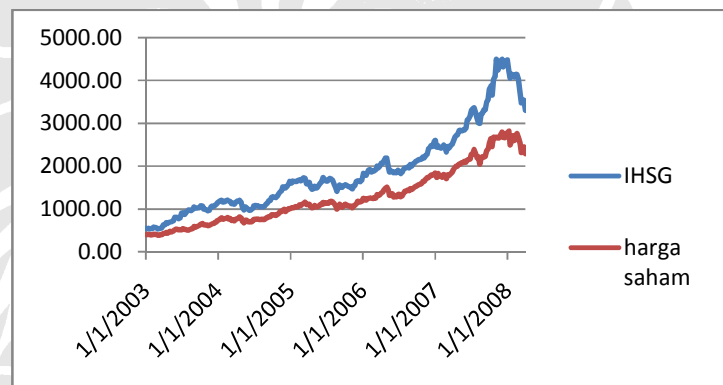
| Regression Statistics | |
|-----------------------|-------------|
| Multiple R | 0.68608017 |
| R Square | 0.470706 |
| Adjusted R Square | 0.470299164 |
| Standard Error | 0.026544565 |
| Observations | 1303 |

| ANOVA | | | | | |
|------------|------|-------------|----------|----------|----------------|
| | df | SS | MS | F | Significance F |
| Regression | 1 | 0.815232148 | 0.815232 | 1156.991 | 5.9272E-182 |
| Residual | 1301 | 0.916702749 | 0.000705 | | |
| Total | 1302 | 1.731934898 | | | |

| | Coefficients | Standard Error | t Stat | P-value | Lower 95% | Upper 95% | Lower 95.0% | Upper 95.0% |
|--------------|--------------|----------------|----------|----------|--------------|-----------|-------------|-------------|
| Intercept | 0.004652775 | 0.002909185 | 1.59934 | 0.109988 | -0.001054431 | 0.01036 | -0.00105 | 0.01036 |
| X Variable 1 | 1.045601078 | 0.030739797 | 34.01457 | 5.9E-182 | 0.985296082 | 1.105906 | 0.985296 | 1.105906 |

Sumber: diolah menggunakan excel

Perbandingan Harga Saham dengan IHSG



Sumber: diolah menggunakan excel

Dari data yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia tingkat suku bunga SBI saat ini (Juni 2008) adalah 9.15%. Dan dari perhitungan yang dilakukan oleh penulis didapatkan nilai *risk market* adalah sebesar 17.64% sehingga nilai *cost of Equity* untuk perusahaan ini adalah sebesar 18.03%. Dari perhitungan juga didapatkan bahwa nilai WACC sebesar 11%.

IV.4.2 Free Cash Flow to Firm

Tabel IV.18. Perhitungan Free Cash Flow to Firm

| | 2007A | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|-----------------------------------|---------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| CORPORATE VALUE | | | | | | |
| EBIT | | 966,675 | 1,644,584 | 2,058,378 | 2,520,867 | 3,101,622 |
| Plus Depreciation | 383,826 | 416,298 | 421,773 | 386,544 | 394,160 | 403,238 |
| Net Cash Flow | 383,826 | 1,382,973 | 2,066,357 | 2,444,921 | 2,915,026 | 3,504,860 |
| Kurang Fixed Capital Expenditure | | 150,196 | 175,549 | 206,363 | 244,188 | 291,074 |
| Kurang Working Capital Investment | | (88,052) | 64,698 | 155,951 | (30,563) | (33,127) |
| Total additional Investment | | 62,144 | 240,247 | 362,314 | 213,625 | 257,947 |
| Free Cashflow to the Firm (FCFF) | | 1,320,829 | 1,826,110 | 2,082,607 | 2,701,401 | 3,246,912 |
| Disc Factor | | 0.90090 | 0.81162 | 0.73119 | 0.65873 | 0.59345 |
| PV | | 1,189,936 | 1,482,112 | 1,522,785 | 1,779,497 | 1,926,884 |
| Cummulative PV | | 1,189,936 | 2,672,047 | 4,194,832 | 5,974,329 | 7,901,213 |
| Cash flow (for Terminal Value) | | | | | | 3,409,258 |
| Terminal Value | | | | | | 56,820,967 |
| Disc Factor | | | | | | 0.59345 |
| PV Terminal value | | | | | | 33,720,479 |
| Cummulatif PV + PV Residual Value | | | | | | 41,621,692 |
| Corporate Value | | 41,621,692 | | | | |

Sumber: diolah menggunakan excel

Dengan menggunakan WACC sebesar 11% didapatkan nilai *corporate value* sebesar Rp 41,621,692 juta. Nilai WACC yang lebih kecil daripada *cost of equity* disebabkan karena pendanaan melalui hutang lebih besar dibandingkan melalui modal sendiri. Perbedaan ini menyebabkan *corporate value* memiliki nilai yang jauh lebih besar dibandingkan dengan *equity value* jika kita membandingkan dengan tabel di bawah.

IV.4.3 Free cash flow to equity

Tabel IV.19. Perhitungan Free Cash Flow Equity

| | 2007A | 2008F | 2009F | 2010F | 2011F | 2012F |
|------------------------------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| FCFF | | 1,826,110 | 2,082,607 | 2,701,401 | 3,246,912 | 3,409,258 |
| biaya bunga (1-tax) | | (264,234) | (237,279) | (210,844) | (186,985) | (186,985) |
| Net Cash Flow | | 1,561,876 | 1,845,329 | 2,490,557 | 3,059,927 | 3,222,273 |
| pembayaran hutang | | 427,245 | 669,219 | 662,062 | 0 | 0 |
| hutang baru | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total additional Investment | | 427,245 | 669,219 | 662,062 | 0 | 0 |
| Free Cashflow to the Equity (FCFE) | | 1,134,631 | 1,176,110 | 1,828,495 | 3,059,927 | 3,222,273 |
| Disc Factor | | 0.84724 | 0.71782 | 0.60817 | 0.51526 | 0.43655 |
| PV | | 961,307 | 844,235 | 1,112,030 | 1,576,672 | 1,406,696 |
| Cummulative PV | | 961,307 | 1,805,542 | 2,917,572 | 4,494,244 | 5,900,940 |
| Cash flow (for Terminal Value) | | | | | | 3,383,386 |
| Terminal Value | | | | | | 25,966,126 |
| Disc Factor | | | | | | 0.43655 |
| PV Terminal value | | | | | | 11,335,616 |
| Cummulatif PV + PV Residual Value | | | | | | 17,236,556 |
| Equity Value + debt | 17,236,556 | | | | | |
| Debt Value | 4,279,755 | | | | | |
| Equity Value | 12,956,801 | | | | | |

Sumber: diolah menggunakan excel

Dalam tabel diperlihatkan bahwa nilai ekuitas perusahaan menggunakan perhitungan manual dan pendiskontoan menggunakan *cost of equity* maka didapatkan nilai perusahaan sebesar Rp 12,956,801 juta. Jumlah saham perusahaan yang beredar saat ini adalah sebanyak 7,662.9 juta lembar saham. Berarti harga saham intrinsik yang didapatkan dengan metode ini adalah sebesar Rp 1,691 per lembar. Harga saham Holcim Indonesia Tbk saat ini (24 Juni 2008) adalah sebesar Rp 1,130 per lembar. Oleh karena itu saham holcim dianggap *undervalue* dan layak untuk dibeli.

IV.5 Analisis risiko

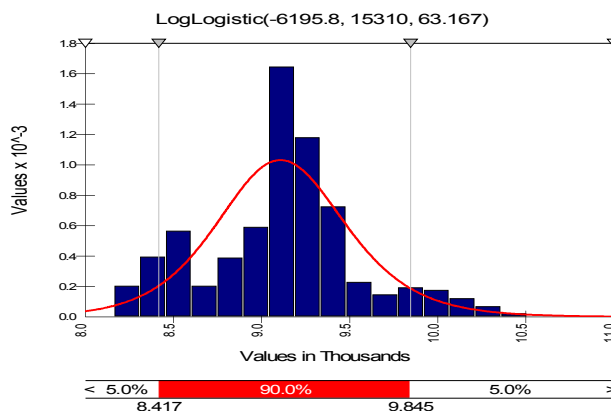
Analisis risiko memperlihatkan standar deviasi/risiko yang mungkin akan terjadi terhadap nilai output akibat ketidakpastian pada asumsi input. Perbedaan asumsi input dengan kemungkinan keadaan yang akan terjadi akan berdampak pada kesalahan penilaian suatu aset. Ketidakpastian inilah yang akan dihadapi oleh calon investor. Analisis risiko akan memberikan gambaran seberapa besar kemungkinan kerugian yang akan didapatkan oleh investor dan mempersiapkan investor untuk menghadapi ketidakpastian dari masa yang akan datang.

IV.5.1 Fit Test

Penggunaan *fit test* digunakan untuk menentukan distribusi suatu variabel yang memiliki data historis yang cukup. Data yang akan dilakukan *fit test distribution* adalah data ekonomi makro dimana datanya mudah untuk didapatkan dan memiliki data series yang panjang. Data ekonomi makro yang digunakan adalah kurs dan suku bunga Libor 6 bulan.

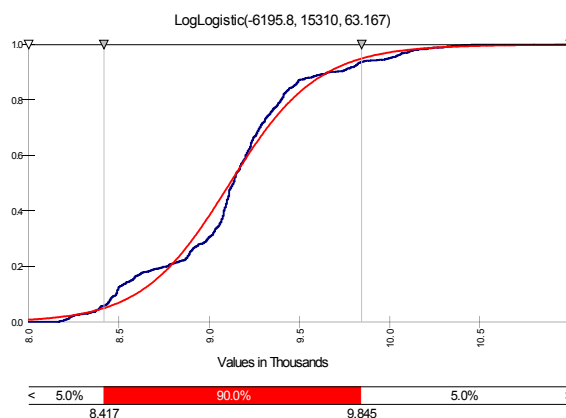
Berikut ini adalah hasil *fit test* pada variabel kurs:

Grafik IV.3. Distribusi Kurs



Sumber: output @risk

Grafik IV.4. Perbandingan Data Aktual dengan Distribusi Kurs Hasil *Fit Test*

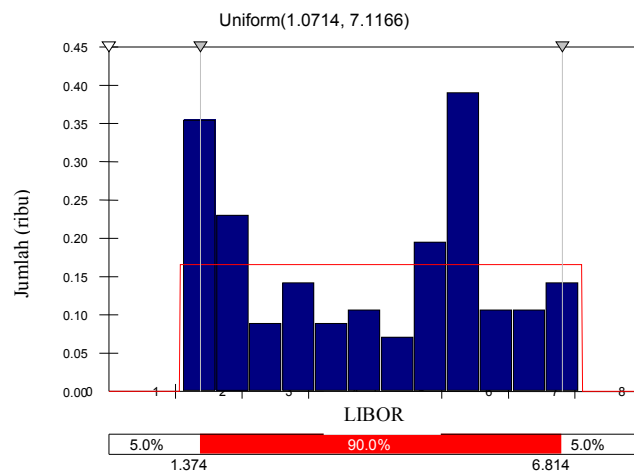


Sumber: output @risk

Gambar di atas adalah hasil dari *fit test* yang dilakukan pada nilai kurs. Data nilai kurs yang digunakan adalah dari Januari 2003 hingga Mei 2008. Distribusi loglogistic merupakan distribusi yang *leptokurtic* dimana distribusi ini memiliki *tail* yang panjang dengan nilai *kurtosis* yang tinggi. Data ini memiliki nilai *skewness* 0.1381 dan *kurtosis* 4.2470. Gambar selanjutnya memperlihatkan data hasil random/simulasi yang akan terjadi (garis tipis) bila dibandingkan dengan data historis (garis tebal). Kita melihat bahwa data random akan mengikuti pola yang terjadi pada data historis.

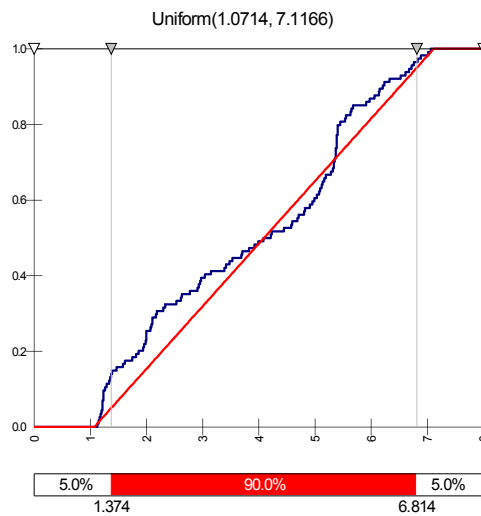
Berikut ini adalah hasil *fit test* pada variabel Libor:

Grafik IV.5. Distribusi Libor 6 Bulan



Sumber: output @risk

Grafik IV.6. Perbandingan Data Aktual dengan Distribusi Libor Hasil *Fit Test*



Sumber: output @risk

Data Libor 6 bulan yang digunakan adalah data dari Januari 2003 hingga Juni 2008. Distribusi yang terbentuk dari hasil *fit test* adalah distribusi uniform. Distribusi ini termasuk dalam kategori *continuous* dimana data akan diacak dan terdistribusi diantara nilai minimum dan maksimum dengan peluang yang relatif sama. Nilai *skewness* dari hasil *fit test* adalah 0

sedangkan *kurtosisnya* adalah 1.8. Distribusi uniform memiliki data *random forecast* yang memiliki rata-rata tetap. Hal ini tergambarakan dari grafik merah dari tabel kedua di atas.

IV.5.2 Analisis data input dan output hasil simulasi

Tabel di bawah ini adalah hasil dari simulasi untuk input dan output:

Tabel IV.20. Nilai Input dan Output Hasil Simulasi

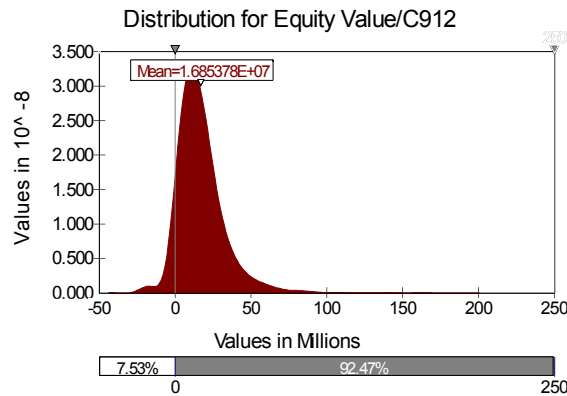
| | Name | Cell | Minimum | Mean | Maximum |
|-----------|---|------|--------------|------------|-------------|
| Output 11 | Equity Value | C912 | (44,245,510) | 16,853,780 | 201,034,800 |
| Output 12 | saham | C914 | (5,774) | 2,199 | 26,235 |
| Input 1 | Bahan baku digunakan dan biaya pabrikasi / Asumsi | I268 | 25.48% | 55.12% | 87.14% |
| Input 2 | growth semen (volume) / asumsi | I440 | -29.88% | 5.00% | 38.38% |
| Input 3 | growth harga jual rata-rata / asumsi | I441 | -17.80% | 8.09% | 36.84% |
| Input 4 | growth beton jadi (volume) / asumsi | I449 | -69.26% | 28.34% | 107.31% |
| Input 5 | growth harga jual rata-rata / asumsi | I450 | -51.15% | 8.97% | 69.26% |
| Input 6 | growth penjualan agregat (volume) / asumsi | I458 | -13.71% | 8.11% | 33.34% |
| Input 7 | growth harga jual rata-rata / asumsi | I459 | -46.75% | 4.88% | 56.70% |
| Input 8 | Penambahan Fixed Asset / asumsi | D500 | 3.94% | 4.03% | 4.11% |
| Input 9 | Kurs / 2008F | D627 | 6,588 | 9,117 | 11,935 |
| Input 10 | Kurs / 2009F | E627 | 7,255 | 9,118 | 12,407 |
| Input 11 | Kurs / 2010F | F627 | 6,974 | 9,119 | 11,587 |
| Input 12 | Kurs / 2011F | G627 | 7,249 | 9,129 | 12,134 |
| Input 13 | Kurs / 2012F | H627 | 6,792 | 9,122 | 11,726 |
| Input 14 | LIBOR / 2007A | C631 | 1.07 | 4.05 | 7.12 |

Sumber: output @risk

Data di atas menunjukkan bahwa nilai ekuitas perusahaan rata-rata dengan simulasi mencapai angka Rp 16,853,780 juta atau nilainya lebih besar dari perhitungan sebelumnya yang hanya mencapai Rp 12,956,801 juta. Nilai ekuitas yang berbeda menyebabkan nilai saham rata-rata juga berbeda. Nilai saham menggunakan simulasi menghasilkan nilai Rp 2,199 sedangkan dengan menggunakan metode sebelumnya didapatkan hasil Rp 1,691. Hasil ini tentunya masih di atas nilai ekuitas pasar saat ini yang sebesar Rp 8,659,077 juta.

Walaupun nilai asumsi monte carlo pada saat pengisian input dengan nilai asumsi model tanpa simulasi adalah sama, namun adanya proses iterasi dan pendistribusian data menyebabkan nilai rata-rata setelah iterasi menjadi berbeda. Sehingga menyebabkan nilai ekuitas dan harga intrinsik saham berbeda.

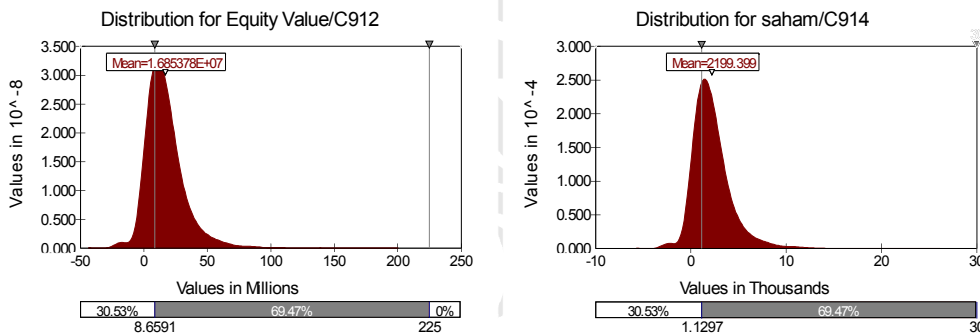
Grafik IV.7. Distribusi Nilai Ekuitas



Sumber: output @risk

Dari grafik di atas dapat terlihat bahwa peluang perusahaan ini memiliki nilai ekuitas sama dengan atau lebih kecil dari nol adalah 7.53% dan peluang perusahaan untuk mendapatkan nilai yang lebih kecil daripada nilai ekuitas saat ini adalah sebesar 30.53%. Dari perbandingan tersebut terlihat bahwa peluang perusahaan untuk menghasilkan *return* masih besar mencapai 70%.

Grafik IV.8. Distribusi Nilai Ekuitas dan Nilai Saham



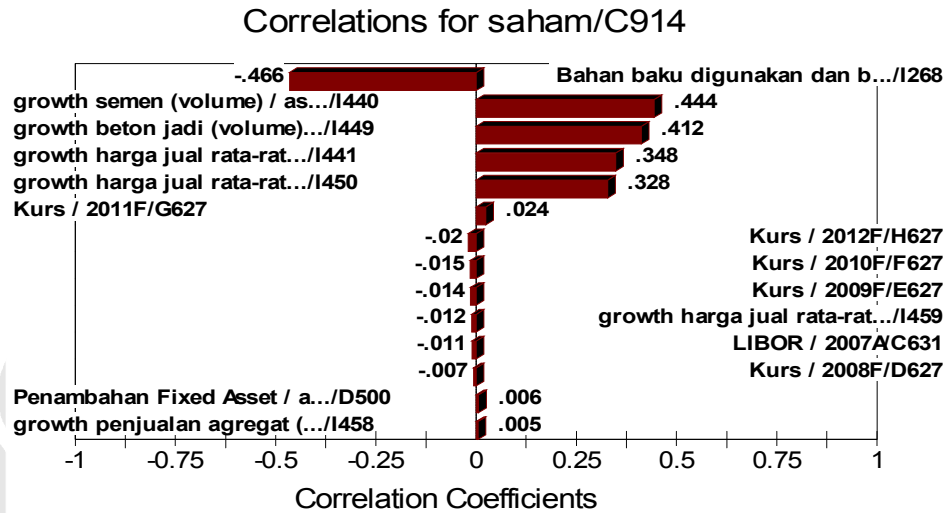
Sumber: output @risk

Korelasi antara equity value dan nilai intrinsik saham adalah 1, sehingga persentase peluang nilai saham dimasa mendatang lebih kecil daripada harga saham saat ini adalah sebesar 30.53%. Dari hasil perhitungan, distribusi output untuk harga saham didapatkan nilai *skewness* sebesar 1.885762, *kurtosis* 12.31811, dan *modus* 1670.511. Nilai *kurtosis*

yang tinggi digambarkan dengan distribusi yang tinggi ke atas dan menunjukkan bahwa risiko dari distribusi ini terfokus pada nilai rata-ratanya.

IV.5.3 Analisis korelasi dan sensitivitas regresi variabel input

Grafik IV.9. Korelasi Variabel Input dengan Nilai Saham

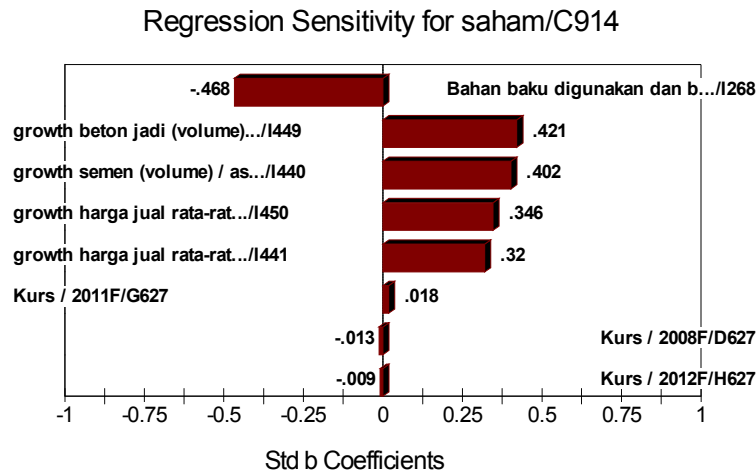


Sumber: output @risk

Grafik tornado di atas menggambarkan korelasi antara variabel input terhadap harga saham intrinsik perusahaan. Korelasi positif terbesar ada pada *growth* semen (volume), *growth* beton jadi (volume), *growth* harga jual rata-rata semen, dan *growth* harga jual rata-rata beton jadi. Sedangkan variabel yang memiliki korelasi negatif terbesar yaitu bahan baku digunakan dan biaya pabrikasi.

Berapa persen perubahan variabel input mempengaruhi nilai output dapat terlihat dari grafik IV.10. Grafik IV.10 memperlihatkan perubahan variabel input sebesar standar deviasinya akan mempengaruhi variabel output sebesar nilai sensitivity dikali dengan standar deviasi output.

Grafik IV.10. Regresi Sensitivitas Variabel Input Terhadap Nilai Saham



Sumber: output @risk

Peningkatan sebesar 8.48% pada variabel bahan baku digunakan dan biaya pabrikan akan menyebabkan penurunan nilai saham sebesar Rp 982.3320 ($0.468 \times \text{Rp } 2,099$) atau peningkatan sebesar 1% akan menurunkan nilai intrinsik saham sebesar Rp 83.30175.

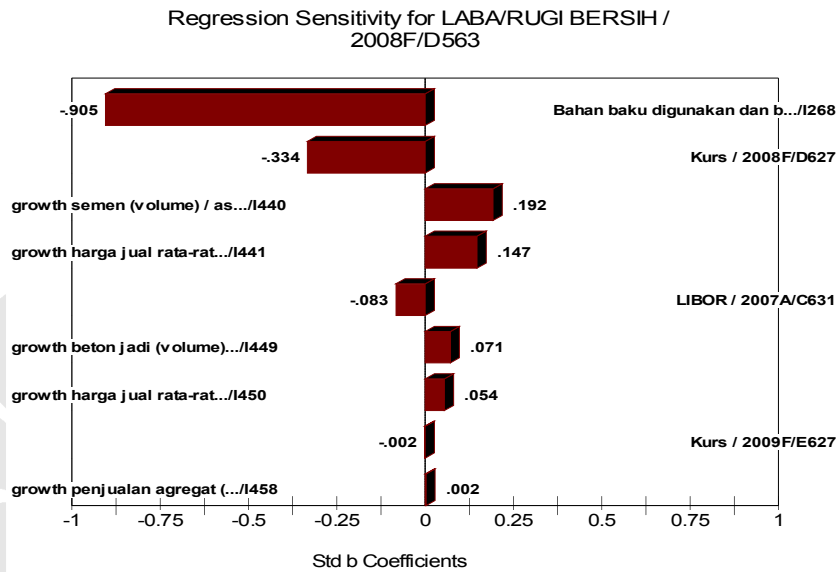
Grafik di atas memiliki kekurangan karena tidak mampu untuk membedakan perbedaan satuan antara variabel input. Variabel input terbagi atas dua satuan yaitu berupa persentase (data laporan keuangan) dan data yang berupa angka (data ekonomi makro seperti tingkat bunga libor dan kurs). Sehingga dari kedua satuan tersebut tidak bisa dibandingkan secara langsung nilai sensitivitasnya.

IV.5.4 Analisis variabel tahunan terhadap laba/rugi bersih tahunan

Walaupun nilai sensitivitas kurs pada nilai saham tidak terlalu besar, namun sensitivitas nilai kurs 2008F cukup besar untuk mempengaruhi nilai laba/rugi bersih pada tahun yang sama (2008F). Grafik IV.11 memperlihatkan pengaruh kurs terhadap laba/rugi bersih bahwa perubahan kurs sebesar standar deviasinya akan menyebabkan nilai laba/rugi

bersih perusahaan pada tahun yang sama akan turun sebesar 0.334 dari standar deviasinya. Nilai R-squared yang tinggi semakin menjelaskan bahwa ada hubungan antara input variabel dengan outputnya.

Grafik IV.11. Regresi Sensitivitas Variabel Input terhadap Laba/Rugi Bersih



R-Squared=

0.991594

Sumber: output @risk

Setiap kurs pada 2008F bergerak sebesar deviasi (Rp 443) maka akan mengakibatkan nilai laba/rugi bersih turun sebesar 0.334 dikali dengan Rp 288,275 juta (standar deviasi laba/rugi bersih 2008F) yaitu sekitar Rp 96,283 juta. Sehingga perusahaan harus tetap waspada dan mengantisipasi setiap perubahan nilai kurs rupiah terhadap dolar untuk menjaga nilai laba/rugi perusahaan agar tidak mengakibatkan kerugian.