

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada Bab III telah disajikan profil usaha dan data keuangan dari PT Leyand International Tbk, PT Asta Keramasan Energi dan Sumatera Capital Energy, Pte. Ltd. Pada bab ini akan dilakukan analisis atas risiko kredit terkait rencana akuisisi PT Leyand terhadap PT AKE dan SEC. Bank X sebagai salah satu kreditur PT Leyand perlu melakukan analisis ulang terhadap potensi perubahan risiko kredit pasca akuisisi yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga serta pengembalian pokok pinjaman.

Analisis risiko kredit tersebut terbagi dalam enam pokok pembahasan, yaitu analisis industri kemasan plastik, analisis industri pembangkit tenaga listrik, analisis latar belakang akuisisi, analisis keuangan PT Leyand sebelum akuisisi, analisis keuangan PT AKE dan analisis keuangan SEC. Analisis tersebut dilakukan berdasarkan teori-teori yang telah diuraikan pada Bab II.

Setelah dilakukan analisis risiko kredit, langkah selanjutnya adalah menentukan asumsi-asumsi sebagai dasar penyusunan proyeksi keuangan PT Leyand pasca akuisisi. Proyeksi keuangan tersebut akan dianalisis untuk mengukur kemampuan PT Leyand dalam memenuhi kewajiban pada bank. Proyeksi keuangan pasca akuisisi akan diperbandingkan dengan proyeksi keuangan bila tidak dilakukan akuisisi. Hasil analisis akan digunakan sebagai dasar untuk memberikan rekomendasi keputusan kredit atas rencana akuisisi dengan sumber pembiayaan dari Penawaran Umum Terbatas saham.

Dalam bab ini disajikan analisis secara lebih mendalam dibandingkan analisis yang telah dilakukan Bank X. Industri dianalisis dengan menggunakan teori *Porter's Five Forces Analysis* sementara analisis yang dilakukan Bank X hanya berdasarkan referensi data industri. Selain itu proyeksi keuangan atas PT Leyand, PT AKE dan SEC disusun dalam tiga skenario (*best case*, *most likely* dan *worst case*) sementara Bank X hanya memproyeksikan laporan keuangan PT Leyand dengan dua skenario. Pada bab ini dilakukan pula perbandingan antara kondisi keuangan PT Leyand apabila tidak melakukan akuisisi dengan kondisi setelah akuisisi.

4.1 Analisis Risiko Kredit Terkait dengan Rencana Akuisisi PT Leyand International Tbk

Sebagaimana telah diuraikan pada Bab II, analisis risiko kredit mencakup analisis terhadap aspek *character*, *capital*, *capacity*, *condition* dan *collateral*. Sebelum dan setelah akuisisi, aspek *character* dan *collateral* relatif tidak mengalami perubahan sehingga tidak masuk dalam pembahasan di tesis ini. Aspek *character* mencakup reputasi debitur untuk melihat itikad baik dalam penyelesaian kewajibannya serta menganalisis historis hubungan dengan bank. Setelah akuisisi tidak ada rencana untuk melakukan perubahan susunan pengurus dan pemegang saham PT Leyand sehingga langkah akuisisi tidak menimbulkan perubahan risiko kredit dari aspek *character*. Analisis aspek *collateral* meliputi analisis kelayakan agunan yang diserahkan. Tidak ada perubahan agunan setelah dilakukan akuisisi sehingga langkah akuisisi tidak menimbulkan perubahan risiko kredit dari aspek *collateral*.

Langkah akuisisi menimbulkan potensi perubahan risiko kredit akibat adanya perubahan dari aspek *capital*, *capacity* dan *condition*. Proses akuisisi akan berpengaruh terhadap aspek *capital* karena adanya penambahan modal dari PUT serta penambahan aset dan kewajiban yang berasal dari perusahaan yang diakuisisi. Setelah akuisisi, aspek *capacity* juga akan mengalami perubahan karena adanya perubahan aktivitas operasional yang dapat menimbulkan perubahan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban ke bank. Perubahan aspek *condition* setelah akuisisi timbul karena akuisisi dilakukan terhadap bidang industri yang berbeda sehingga meningkatkan dampak dari faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha perusahaan.

4.1.1 Analisis Industri Kemasan Plastik

Dengan menggunakan kerangka dasar *Five Forces Model* dari *Michael Porter*, industri kemasan plastik, khususnya kemasan kantong plastik di Indonesia dapat dianalisis sebagai berikut:

- Ancaman pemain baru (*the threat of new entrants*)

Ancaman masuknya pemain baru di industri kemasan plastik tergolong tinggi. Biaya investasi mesin produksi yang dibutuhkan relatif rendah karena jenis mesin sederhana dan harga yang relatif murah. Aktivitas produksi juga

Universitas Indonesia

dapat dilakukan pada kelas *home industry* atau industri kecil dan menengah. Rendahnya hambatan untuk masuk menyebabkan tingkat persaingan menjadi tinggi sehingga potensi laba perusahaan di industri ini rendah.

- Daya tawar pelanggan (*the bargaining power of customers*)
Pelanggan dari industri kemasan plastik memiliki daya tawar yang tinggi. Banyaknya produsen serta ukuran bisnis perusahaan pelanggan yang lebih besar dari bisnis produsen menyebabkan pelanggan memiliki posisi dalam menentukan harga. Sifat bisnis di industri ini adalah berproduksi berdasarkan pesanan sehingga perusahaan sangat tergantung pada pelanggan-pelanggan yang memberikan pesanan dalam jumlah besar. Bila pelanggan tersebut menghentikan pesannya maka dapat menurunkan kinerja perusahaan dengan nilai yang signifikan. Pelanggan dapat dengan mudah beralih ke produsen lain karena alasan harga, kualitas produk maupun pelayanan yang tidak sesuai harapan pelanggan. Jenis produk kemasan plastik, khususnya kantong plastik tidak terdiferensiasi semakin memudahkan pelanggan beralih ke produsen lain. Akibat tingginya daya tawar pelanggan maka potensi laba perusahaan dalam industri ini rendah.
- Daya tawar pemasok (*the bargaining power of suppliers*)
Bahan baku utama di industri kemasan plastik adalah biji plastik dimana jumlah produsen biji plastik di Indonesia cukup terbatas sehingga timbul ketergantungan pada pemasok atas kontinuitas pasokan. Selain itu, biji plastik tidak hanya dibutuhkan oleh industri kemasan plastik, namun juga dibutuhkan oleh industri lain yang menggunakan bahan plastik. Hal ini menyebabkan pemasok biji plastik memiliki daya tawar tinggi dalam menentukan harga, kuantitas dan cara pembayaran. Akibat tingginya daya tawar pemasok maka potensi laba perusahaan di industri ini rendah.
- Ancaman produk atau jasa pengganti (*the threat of substitutes products or services*)
Di tengah isu yang terkait dengan penyelamatan lingkungan, penggunaan bahan plastik diupayakan semakin berkurang dan digantikan oleh bahan lain yang lebih ramah lingkungan. Kantong plastik diganti dengan kantong kertas atau karton yang dapat didaur ulang sehingga tidak membahayakan

Universitas Indonesia

lingkungan. Walaupun penggunaan kantong kertas atau karton masih relatif rendah namun kecenderungannya ada peningkatan dari tahun ke tahun. Kondisi ini dapat mengancam produk kemasan plastik dan mengurangi potensi laba perusahaan di industri ini.

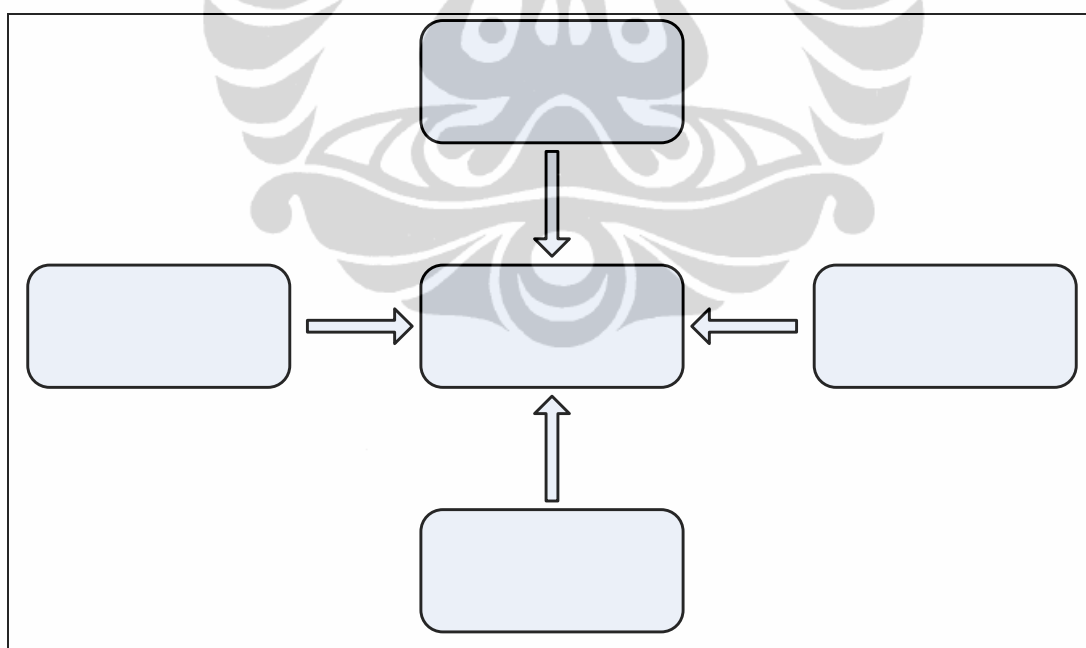
- Tingkat persaingan (*degree of rivalry*)

Terkait dengan rendahnya hambatan untuk masuk ke industri kemasan kantong plastik, pemain di industri ini sangat banyak dengan ukuran bisnis yang bervariasi. Hal ini mengakibatkan tingginya tingkat persaingan sehingga potensi laba perusahaan dalam industri ini rendah. Untuk memitigasi risiko ini, PT Leyand memutuskan untuk memasuki bidang industri baru, yaitu industri pembangkit tenaga listrik dengan tetap menjalankan usaha di industri kemasan plastik.

Hasil analisis dengan menggunakan *Five Forces Model* dari *Michael Porter* di atas dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 4.1

***Porter's Five Forces Model* untuk Industri Kemasan Plastik**



Berdasarkan analisis dengan menggunakan *Five Forces Model* dari *Michael Porter* maka dapat disimpulkan bahwa industri kemasan plastik khususnya kantong plastik mendapat tekanan yang tinggi dari segi ancaman pemain baru,

daya tawar pemasok dan pelanggan serta tingkat persaingan. Hal tersebut menyebabkan pemain dalam industri ini sulit untuk menghasilkan laba yang optimal bagi perusahaan.

Selain analisis terhadap lima kekuatan di atas, juga dilakukan analisis terhadap risiko-risiko yang dihadapi oleh industri tersebut, antara lain:

- Risiko perubahan nilai tukar
 Harga biji plastik sangat dipengaruhi oleh nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Sementara harga jual produk di industri kemasan plastik sebagian besar dalam Rupiah. Hal ini menimbulkan risiko kerugian akibat perubahan nilai tukar bila Rupiah melemah terhadap US Dollar.
- Risiko politik dan ekonomi
 Kondisi politik maupun ekonomi yang tidak stabil akan mengurangi kegiatan usaha para pelanggan sehingga dapat menyebabkan penurunan pesanan dari pelanggan dan pada akhirnya dapat menurunkan kinerja usaha perusahaan.
- Risiko kebakaran
 Produk yang dihasilkan berupa kemasan plastik merupakan produk yang mudah terbakar dan sulit dipadamkan. Untuk memitigasi risiko tersebut, PT Leyand telah mengasuransikan seluruh aktiva tetap dan persediaannya.

4.1.2 Analisis Industri Pembangkit Tenaga Listrik

Kebutuhan tenaga listrik di Indonesia terus mengalami peningkatan namun tidak diikuti dengan peningkatan daya listrik yang memadai. Hal ini merupakan salah satu pemicu terjadinya pemadaman listrik secara bergilir yang telah dilakukan di wilayah Sumatera, Kalimantan dan Kawasan Timur Indonesia. Tenaga listrik di Indonesia hingga saat ini mayoritas masih dipasok oleh pembangkit listrik milik PLN sedangkan kontribusi pasokan dari perusahaan listrik swasta masih sangat kecil.

Di Indonesia terdapat enam jenis pembangkit listrik yaitu Pembangkit Listrik Tenaga Air (PLTA), Pembangkit Listrik Tenaga Diesel (PLTD), Pembangkit Listrik Tenaga Gas (PLTG), Pembangkit Listrik Tenaga Gas dan Uap (PLTGU), Pembangkit Listrik Tenaga Panas (PLTP), dan Pembangkit Listrik

Universitas Indonesia

Tenaga Uap (PLTU). Berdasarkan data dari Dirjen Listrik dan Pemanfaatan Energi tahun 2005, penghasil energi terbesar adalah PLTU (31%) dan PLTGU (28%), diikuti oleh PLTA (14%), PLTD (13%), PLTG (12%) dan PLTP (2%) dengan total kapasitas terpasang sebesar 22.515 MW. Berdasarkan lokasi pembangkit listrik, pada tahun 2005 sebesar 73% kapasitas terpasang berasal dari pembangkit listrik yang berlokasi di pulau Jawa dan 27% berlokasi di Bali, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Kawasan Indonesia Timur.

Batubara merupakan bahan bakar yang memberikan kontribusi terbesar di industri pembangkit tenaga listrik. Di tahun 2005, dari total konsumsi bahan bakar, pemakaian batubara mencapai 62,7%, BBM mencapai 36,8% dan gas alam 0,5%. Biaya operasional PLTA dan PLTU lebih murah dibanding jenis pembangkit listrik lainnya sehingga kedua jenis pembangkit listrik tersebut dijadikan pemikul beban dasar yang beroperasi sepanjang tahun. Sementara PLTG memiliki biaya operasional yang tinggi sehingga hanya digunakan saat puncak.

Berdasarkan data historis, rasio elektrifikasi (perbandingan antara jumlah pelanggan listrik residensial dengan keseluruhan jumlah rumah tangga) di Indonesia semakin meningkat walaupun besarnya peningkatan tidak terlalu besar. Pada tahun 2005, rasio elektrifikasi Indonesia mencapai 54,1% sehingga masih ada 45,9% rumah tangga yang belum memperoleh layanan listrik. Untuk memenuhi kebutuhan tenaga listrik di Indonesia, selain memproduksi sendiri tenaga listriknya PLN juga membeli tenaga listrik dari pihak swasta dengan harga jual sesuai kesepakatan dan tertuang dalam perjanjian pembelian tenaga listrik (*Power Purchasing Agreement - PPA*).

Kondisi kelistrikan di provinsi Sumatera Utara pada umumnya masih relatif baik dan jarang mengalami pemadaman listrik bergilir yang parah dan lama. Namun dengan peningkatan konsumsi yang tinggi serta terbatasnya kapasitas terpasang yaitu 1.284,2 MW di tahun 2005 maka kemungkinan terjadinya pemadaman listrik akan sangat besar bila salah satu mesin pembangkit tidak beroperasi karena mengalami gangguan atau sedang dalam proses *maintenance*. Rasio elektrifikasi di Sumatera Utara tahun 2005 mencapai 69%.

Tingginya permintaan sambungan listrik untuk rumah tangga di Sumatera Selatan tidak diimbangi dengan kemampuan PLN dalam memasok listrik karena

Universitas Indonesia

terbatasnya kapasitas dan minimnya anggaran untuk investasi. Rasio elektifikasi di wilayah ini pada tahun 2005 mencapai 58%.

Sementara di wilayah Kalimantan Barat, kondisi kelistrikan tergolong kritis. Total daya mampu sebesar 240 MW hanya terpaut sedikit di atas beban puncak yang mencapai 230 MW. Bahkan di beberapa daerah menunjukkan cadangan kapasitas yang negatif sehingga sering terjadi pemadaman listrik secara bergilir. Idealnya, cadangan kapasitas yang dimiliki minimal sebesar 30% dari beban puncak atau setara dengan 70 MW.

Dengan menggunakan kerangka dasar *Porter's Five Forces Model*, industri pembangkit tenaga listrik di Indonesia dapat dianalisis sebagai berikut:

- Ancaman pemain baru (*the threat of new entrants*)

Dalam industri pembangkit tenaga listrik, ancaman masuknya pemain baru tergolong rendah. Hal ini disebabkan oleh tingginya hambatan untuk masuk ke industri ini. Kebutuhan modal yang tinggi serta aturan pemerintah merupakan faktor utama yang melatarbelakanginya. Mengingat tenaga listrik adalah sektor penting yang menjadi kebutuhan utama masyarakat dan industri lainnya, sektor ini sebagian besar dikuasai oleh PLN selaku perusahaan milik negara.

- Daya tawar pelanggan (*the bargaining power of customers*)

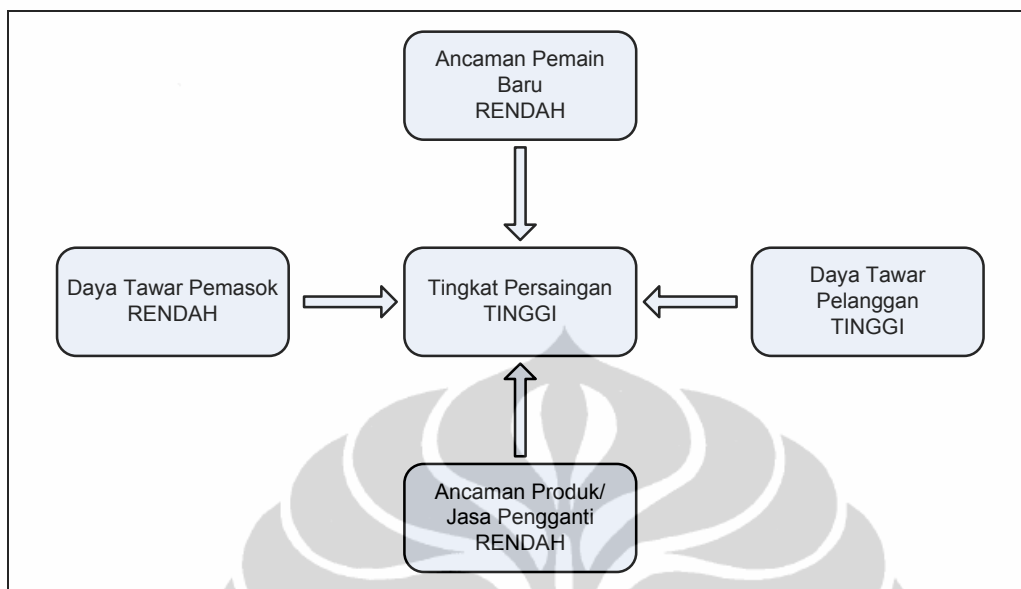
Daya tawar pelanggan industri pembangkit tenaga listrik tergolong rendah. Tenaga listrik merupakan kebutuhan utama masyarakat dan industri untuk mendukung aktivitas sehari-hari. Peningkatan kapasitas produksi yang lebih rendah dan lebih lambat dari peningkatan kebutuhan pelanggan menyebabkan posisi daya tawar pelanggan semakin rendah. Untuk melindungi pelanggan, harga jual ditentukan oleh pemerintah. Khusus untuk pembangkit tenaga listrik yang dimiliki oleh swasta, pelanggannya bukan *end user* melainkan PLN. Terbatasnya kapasitas yang dimiliki PLN menyebabkan PLN perlu membeli tenaga listrik dari pihak swasta dengan harga jual sesuai dengan kesepakatan dan berdasarkan hasil analisis dan penelitian kewajaran harga. Kondisi *single customer* bagi perusahaan swasta di industri pembangkit tenaga listrik menyebabkan daya tawar pelanggan (PLN) sangat tinggi.

Universitas Indonesia

- Daya tawar pemasok (*the bargaining power of suppliers*)
Bahan baku utama yang dibutuhkan dalam industri pembangkit tenaga listrik adalah bahan bakar. Seperti uraian di atas bahwa pada tahun 2005, pemakaian batubara mencapai 62,7%, BBM mencapai 36,8% dan gas alam 0,5% dari total konsumsi bahan bakar. Daya tawar pemasok batubara tergolong rendah karena banyaknya jumlah pemasok dan sumber daya batubara yang memadai. Namun daya tawar pemasok BBM tergolong sangat tinggi karena hanya ada *single supplier* BBM yaitu Pertamina. Dengan semakin rendahnya porsi penggunaan bahan bakar BBM dibanding bahan bakar lainnya maka diharapkan daya tawar pemasok secara keseluruhan semakin rendah.
- Ancaman produk atau jasa pengganti (*the threat of substitutes products or services*)
Ancaman atas produk pengganti di industri pembangkit tenaga listrik tergolong rendah. Salah satu produk pengganti listrik adalah genset yang pemakaiannya hanya bersifat sebagai cadangan bila tenaga listrik tidak mencukupi atau tidak tersedia. Tenaga listrik masih merupakan kebutuhan utama masyarakat dan industri. Khusus untuk pembangkit tenaga listrik yang dimiliki perusahaan swasta, ancaman hanya timbul dari kemampuan internal PLN untuk memproduksi sendiri seluruh kebutuhan listrik yang diperlukan pelanggan. Hal ini relatif sulit dilakukan oleh PLN karena tingginya investasi yang dibutuhkan untuk membangun pembangkit listrik supaya dapat memenuhi kebutuhan listrik seluruh penduduk Indonesia.
- Tingkat persaingan (*degree of rivalry*)
Di industri pembangkit tenaga listrik, jumlah pemain relatif sedikit. Namun tingkat persaingan tergolong tinggi terutama karena tingginya peran PLN selaku penguasa pangsa pasar. Di antara pemain perusahaan swasta, persaingan timbul terutama dari segi harga, layanan dan kontinuitas pasokan. Hubungan baik dengan PLN juga merupakan faktor utama tetap terjalannya kerjasama penyediaan tenaga listrik dari perusahaan swasta ke PLN.
Hasil analisis dengan menggunakan *Five Forces Model* dari *Michael Porter* dapat digambarkan sebagai berikut:

Universitas Indonesia

Gambar 4.2

Porter's Five Forces Model untuk Industri Pembangkit Tenaga Listrik

Berdasarkan analisis dengan menggunakan *Five Forces Model* dari Michael Porter maka dapat disimpulkan bahwa industri pembangkit tenaga listrik masih cukup potensial bagi para pemainnya untuk dapat menghasilkan laba bagi perusahaan. Industri ini memiliki ancaman pemain baru, daya tawar pemasok serta ancaman dari produk/jasa pengganti yang rendah. Namun industri pembangkit tenaga listrik khususnya untuk pemain perusahaan swasta juga memiliki kelemahan dalam hal daya tawar pelanggan serta tingkat persaingan yang tinggi.

Selain analisis terhadap lima kekuatan di atas, juga dilakukan analisis terhadap risiko-risiko yang dihadapi oleh industri pembangkit tenaga listrik yang dapat mempengaruhi kelangsungan dan kinerja usaha perusahaan sehingga harus dimitigasi oleh PT Leyand. Risiko-risiko tersebut beserta mitigasinya adalah sebagai berikut:

- Risiko proyek tertunda atau gagal

Faktor-faktor yang dapat menyebabkan proyek pembangkit tenaga listrik tertunda atau gagal di antaranya adalah keterlambatan atau kegagalan pemasok dalam menyediakan mesin atau peralatan proyek serta keberatan masyarakat yang tinggal di sekitar lokasi proyek. Risiko ini sudah dimitigasi dimana seluruh mesin dan peralatan untuk pembangunan proyek pembangkit

tenaga listrik di 3 lokasi (Sumatera Utara, Sumatera Selatan dan Kalimantan Barat) telah tersedia. Ketiga proyek tersebut juga berlokasi di dalam kompleks PLN sehingga tidak mempunyai masalah dengan masyarakat yang tinggal di sekitarnya.

- Risiko kenaikan biaya investasi
Risiko ini dapat timbul akibat kenaikan harga mesin, peralatan serta jasa konstruksi untuk pembangunan proyek. Untuk memitigasi hal tersebut, perusahaan telah memiliki kontrak dengan pihak pemasok mesin dan peralatan serta pihak kontraktor.
- Risiko pasokan bahan bakar
Bahan bakar merupakan komponen bahan baku utama dalam industri pembangkit tenaga listrik. Untuk memitigasi risiko ini, dalam perjanjian jual beli listrik dengan PLN telah disepakati bahwa PLN bertanggung jawab atas penyediaan seluruh bahan bakar di lokasi proyek. Kesepakatan tersebut menyebabkan risiko pasokan bahan bakar beralih ke pihak PLN.
- Risiko pemutusan kontrak
Dalam kontrak dengan PLN telah tercantum syarat atau kondisi terjadinya pembatalan atau pemutusan kontrak yang disebabkan oleh ketidakmampuan melaksanakan pekerjaan sesuai perjanjian. Untuk memitigasi hal ini, perusahaan berusaha untuk dapat memenuhi kewajibannya sesuai yang telah diperjanjikan dalam kontrak. Hal ini sangat terkait dengan bonafiditas perusahaan serta peluang untuk menjalin kerja sama dengan PLN dalam proyek-proyek lain di masa mendatang.
- Risiko pembayaran
Risiko ini disebabkan oleh tertundanya pembayaran dari *counter party* sehingga menimbulkan piutang bermasalah dan mempengaruhi kinerja perusahaan. Mengingat *counter party* adalah PLN maka risiko tertundanya pembayaran relatif kecil. Di samping itu, risiko pembayaran juga dapat disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya sesuai yang disepakati dalam kontrak dimana pembayaran disesuaikan dengan jumlah daya listrik yang diproduksi. Untuk memitigasi risiko tersebut, perusahaan menggunakan mesin-mesin yang dapat

Universitas Indonesia

diandalkan dengan kapasitas terpasang melebihi batas minimum produksi serta didukung oleh sumber daya manusia yang berpengalaman.

- Risiko kekurangan sumber daya manusia (SDM)

Industri pembangkit tenaga listrik membutuhkan banyak SDM yang ahli dan berpengalaman dalam bidang pembangkit listrik supaya dapat menghasilkan kinerja yang baik. Perusahaan memiliki tim operasi dan *maintenance* yang berpengalaman.

- Risiko kehilangan daya

Kehilangan daya dapat terjadi bila terjadi kerusakan mesin pembangkit atau kerusakan/gangguan pada sistim jaringan distribusi listrik dari pembangkit ke jaringan PLN. Untuk memitigasi risiko ini, perusahaan memiliki kapasitas terpasang yang jauh melebihi minimal jumlah daya yang harus dijual ke PLN. Lokasi proyek yang terletak dalam kompleks PLN juga meminimalkan risiko kerusakan/gangguan pada sistim distribusi ke jaringan PLN.

4.1.3 Analisis Latar Belakang Akuisisi

Dengan mempertimbangkan kondisi industri kemasan plastik yang menyulitkan pemainnya untuk memperoleh laba yang optimal, PT Leyand selaku pemain di industri kemasan plastik melakukan diversifikasi usaha ke bidang industri pembangkit tenaga listrik dengan mengakuisisi PT AKE. Hasil analisis industri di atas menunjukkan bahwa industri pembangkit listrik memiliki potensi besar dalam menghasilkan laba.

Sesuai teori yang telah disajikan pada Bab II, langkah akuisisi yang dilakukan PT Leyand termasuk jenis akuisisi konglomerasi karena akuisisi dilakukan terhadap perusahaan yang tidak memiliki keterkaitan aktivitas bisnis dengan PT Leyand. Akuisisi dilakukan sebagai media untuk memasuki bidang industri baru dengan cepat dan mengurangi risiko dibandingkan pengembangan yang dilakukan sendiri.

Hambatan untuk masuk ke industri pembangkit tenaga listrik tergolong tinggi akibat tingginya kebutuhan modal dan ketatnya aturan pemerintah. Adanya kontrak kerja sama dengan PLN juga merupakan kunci agar perusahaan dapat

Universitas Indonesia

beroperasi. Pengembangan sendiri di bidang industri pembangkit tenaga listrik akan memakan waktu lama untuk melakukan investasi dan mendapat kepercayaan PLN. Risiko pengembangan sendiri semakin tinggi karena PT Leyand tidak memiliki sumber daya manusia yang ahli dan kompeten di bidang industri pembangkit tenaga listrik.

PT AKE sebagai perusahaan yang akan diakuisisi sedang melakukan pengembangan tiga proyek pembangkit listrik masing-masing di wilayah Sumatera Utara, Sumatera Selatan dan Kalimantan Barat. Potensi bisnis di ketiga wilayah tersebut masih sangat besar karena kebutuhan listrik di wilayah tersebut masih belum dapat dipenuhi seluruhnya oleh produksi PLN. Telah adanya kontrak kerja sama dengan PLN selama 4 tahun sejak operasional (untuk wilayah Sumatera Utara dan Kalimantan Barat) serta sampai dengan Agustus 2013 (di wilayah Sumatera Selatan) menyebabkan PT AKE memiliki kepastian order dan pelanggan dalam jangka waktu menengah.

Mengingat PT Leyand tidak memiliki sumber daya manusia yang ahli dan kompeten di bidang industri pembangkit tenaga listrik, secara teori PT Leyand akan tetap mempertahankan manajemen dan SDM yang ahli dan kompeten di PT AKE untuk menjalankan aktivitas operasionalnya. Manajemen PT Leyand akan berperan sebagai penyedia dana dan pengontrol serta tidak akan terlibat dalam pengambilan keputusan operasional, sesuai konsep dalam konglomerasi finansial. PT Leyand harus dapat meminimalkan konflik yang kemungkinan dapat terjadi pasca akuisisi untuk menghindari mundurnya SDM yang ahli dan kompeten di industri pembangkit tenaga listrik.

4.1.4 Analisis Keuangan PT Leyand International Tbk Sebelum Akuisisi

Pada Bab III telah disajikan ringkasan data keuangan PT Leyand selama periode tahun 2005, 2006 dan Januari - September 2007, yang terdiri dari Neraca, Laba Rugi dan Arus Kas. Dalam sub bab ini akan dilakukan analisis terhadap keuangan PT Leyand melalui analisis komparatif (analisis horisontal), analisis *common-size* (analisis vertikal) dan analisis rasio. Berikut adalah tabel hasil analisis keuangan PT Leyand sebelum akuisisi beserta penjelasannya:

Tabel 4.1
Analisis Neraca PT Leyand International Tbk

(dalam Jutaan Rupiah)

NERACA	Dec 31, 2005	%	Dec 31, 2006	%	Sep 30, 2007	%
AKTIVA						
AKTIVA LANCAR:						
Kas, Bank & Surat Berharga	3,801	8.12	3,293	6.69	3,080	5.63
Piutang Dagang	11,184	23.90	9,368	19.04	9,172	16.77
Persediaan	7,743	16.55	12,855	26.13	19,838	36.28
Uang Muka	40	0.08	411	0.83	0	0.00
Pajak Dibayar di Muka	349	0.75	478	0.97	611	1.12
Total Aktiva Lancar	23,117	49.40	26,405	53.67	32,700	59.80
AKTIVA TETAP:						
Aktiva Tetap - Bersih	19,143	40.91	19,273	39.17	16,598	30.35
Aktiva Pajak Tangguhan	8	0.02	555	1.13	298	0.55
Piutang Lain-lain	2,315	4.95	1,734	3.52	2,447	4.47
Aktiva Lain-lain	1,311	2.80	208	0.42	1,784	3.26
Total Aktiva Tidak Lancar	23,675	50.60	22,793	46.33	21,984	40.20
TOTAL AKTIVA	46,793	100.00	49,198	100.00	54,684	100.00
KEWAJIBAN DAN MODAL						
KEWAJIBAN LANCAR:						
Hutang Bank Jangka Pendek	20,806	44.47	19,827	40.30	23,216	42.46
Kewajiban Sewa Guna Usaha (Jatuh tempo 1 th)	118	0.25	89	0.18	0	0.00
Hutang Dagang	3,966	8.48	4,910	9.98	6,128	11.21
Total Kewajiban Lancar	25,371	54.22	25,249	51.32	29,944	54.76
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG:						
Kewajiban Sewa Guna Usaha	89	0.19	0	0.00	0	0.00
Hutang Jangka Panjang Lainnya	408	0.87	563	1.14	638	1.17
Total Kewajiban Jangka Panjang	497	1.06	563	1.14	638	1.17
Total Kewajiban	25,869	55.28	25,811	52.46	30,582	55.92
Hak Minoritas	9	0.02	9	0.02	0	0.00
MODAL:						
Modal Saham	26,440	56.50	26,440	53.74	26,440	48.35
Tambahan Modal Disetor	386	0.82	386	0.78	386	0.71
Laba (Rugi) yg Belum Direalisasi atas Efek Tersedia utk Dijual	(1,683)	(3.60)	(326)	(0.66)	135	0.25
Laba Ditahan	(4,228)	(9.03)	(3,122)	(6.35)	(2,859)	(5.23)
Total Modal	20,915	44.70	23,378	47.52	24,102	44.08
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	46,793	100.00	49,198	100.00	54,684	100.00

- Komposisi aktiva lancar terhadap total aktiva semakin meningkat, yaitu 49,4% (2005), 53,7% (2006) dan 59,8% (September 2007) akibat kenaikan nilai persediaan sebesar 66% di tahun 2006 dan 54% pada September 2007. Komposisi persediaan terbesar dalam bentuk barang jadi, yaitu 71% (2005), 75% (2006) dan 62% (September 2007) dari total nilai persediaan. Seluruh persediaan telah diasuransikan dengan nilai pertanggungan USD 750 ribu.
- Perusahaan memiliki investasi pada surat berharga senilai Rp 2,32 milyar (2005), Rp 2,29 milyar (2006) dan Rp 2,44 milyar (September 2007) dimana sebagian besar (87% pada posisi September 2007) dimiliki untuk tujuan dijual kembali dalam waktu dekat (*trading securities*) dan sisanya tersedia untuk dijual (*available for sale*).

- Nilai aktiva tetap per 31 Desember 2006 sedikit meningkat akibat adanya pembelian tanah senilai Rp 1,6 milyar. Nilai per 30 September 2007 sebesar Rp 16,6 milyar menurun 14% dari Rp 19,27 milyar per 31 Desember 2006 akibat adanya pengalihan pencatatan nilai tanah dan bangunan yang tidak digunakan untuk aktivitas operasional sebagai aktiva lain-lain sebesar Rp 1,7 milyar.
- Piutang lain-lain sebagian besar terdiri dari tagihan (dalam bentuk *promissory notes*) ke CV Jaya Purnama senilai Rp 1 milyar dan ke PT Farsindo Danatama senilai Rp 570 juta, masing-masing dengan tingkat suku bunga 5% per tahun dan jatuh tempo pada bulan Maret 2008.
- Aktiva lain-lain per 31 Desember 2005 termasuk uang muka pembelian tanah sebesar Rp 1 milyar dimana per 31 Desember 2006 sudah dibukukan dalam aktiva tetap sehingga terjadi penurunan pada pos aktiva lain-lain. Per 30 September 2007 kembali meningkat akibat adanya pengalihan pencatatan tanah dan bangunan yang tidak digunakan dalam operasional perusahaan yang sebelumnya dicatat sebagai aktiva tetap sebesar Rp 1,7 milyar.
- Total kewajiban perusahaan mayoritas merupakan hutang bank jangka pendek, dimana per 30 September 2007 terdiri dari hutang ke Bank X (76%), Bank Y (14%) dan Bank Z (10%).
- Nilai hutang dagang per 31 Desember 2006 sebesar Rp 4,9 milyar naik 24% dari tahun 2005 sebesar Rp 4 milyar. Per 30 September 2007 kembali meningkat 25% menjadi Rp 6,1 milyar.
- Selama tahun 2005 sampai dengan September 2007 perusahaan membukukan defisit laba ditahan akibat akumulasi kerugian yang terjadi sampai tahun 2005. Namun defisit tersebut dapat ditutup oleh modal disetor sebesar Rp 26,44 milyar sehingga tidak terjadi modal yang negatif.

Tabel 4.2
Analisis Laba Rugi PT Leyand International Tbk

(dalam Jutaan Rupiah)

LABA RUGI	Jan-Dec'05	%	Jan-Dec'06	%	Jan-Sep'07	%
Penjualan Bersih	81,927	100.00	84,303	100.00	40,786	100.00
Harga Pokok Penjualan	(77,243)	(94.28)	(73,989)	(87.76)	(33,772)	(82.80)
Penyusutan	(1,437)	(1.75)	(1,463)	(1.74)	(975)	(2.39)
Laba Kotor	3,247	3.96	8,852	10.50	6,039	14.81
Biaya Operasional	(4,289)	(5.24)	(4,735)	(5.62)	(3,684)	(9.03)
Laba Bersih Operasi	(1,042)	(1.27)	4,117	4.88	2,355	5.77
Biaya Bunga dan Biaya Bank Lainnya	(2,149)	(2.62)	(3,069)	(3.64)	(1,989)	(4.88)
Laba (Rugi) Operasi setelah Bunga	(3,190)	(3.89)	1,048	1.24	366	0.90
Pendapatan/(Biaya) Lain-lain	(333)	(0.41)	(485)	(0.58)	141	0.35
Laba (Rugi) Bersih Sebelum Pajak	(3,524)	(4.30)	562	0.67	507	1.24
Pajak Pendapatan	47	0.06	543	0.64	(243)	(0.60)
Laba (Rugi) Bersih Setelah Pajak	(3,476)	(4.24)	1,106	1.31	264	0.65
Hak Minoritas	(2)	(0.00)	(0)	(0.00)	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih	(3,479)	(4.25)	1,105	1.31	264	0.65
Jumlah lembar saham biasa	264,398,200		264,398,200		264,398,200	
Laba per saham biasa	(13)		4		1	
Laba sebelum Bunga, Penyusutan & Pajak (EBITDA)	671	0.82	5,897	6.99	3,548	8.70
Deviden	(0)		(0)		(0)	
Saldo Laba Ditahan - Awal	(749)		(4,228)		(3,122)	
Saldo Laba Ditahan - Akhir	(4,228)		(3,122)		(2,859)	

- Penjualan tahun 2006 meningkat 2,9% dari tahun 2005 akibat adanya penjualan di luar aktivitas utama perusahaan, yaitu penjualan biji besi ekspor ke China sebesar Rp 3,9 milyar. Sedangkan penjualan kemasan plastik relatif stabil (naik 0,3%) dan penjualan biji plastik menurun 3,6%. Rata-rata penjualan per bulan pada periode Januari – September 2007 menurun 35,5% dari tahun 2006 karena penurunan penjualan kemasan plastik sebesar 7,9% dan biji plastik sebesar 82%. Tingginya penurunan penjualan biji plastik disebabkan oleh ketatnya persaingan dimana banyak pelanggan yang mengimpor langsung. Sementara penurunan penjualan kemasan plastik disebabkan penjualan belum mengalami masa puncak (*peak season*) yang terjadi pada saat Lebaran dan Natal (bulan Oktober – Desember) dimana pada periode tersebut penjualan dari pelanggan mengalami peningkatan sehingga pembelian kantong plastik ke PT Leyand juga meningkat.
- Persentase HPP terhadap penjualan pada tahun 2006 menurun 6,52% akibat penurunan penjualan biji plastik dimana persentase HPP biji plastik lebih tinggi dari kemasan plastik. Biji plastik dijual tanpa melalui proses produksi, tingkat persaingan tinggi serta harga jual yang ditentukan oleh mekanisme pasar menyebabkan perusahaan hanya dapat memperoleh sedikit margin dari perdagangan biji plastik. Kondisi ini kembali terjadi pada periode Januari –

September 2007 namun penurunan persentase HPP pada periode tersebut (4,96%) tidak sebanyak penurunan penjualan biji plastik. Hal tersebut akibat adanya kenaikan upah langsung sebesar 17% dan beban produksi sebesar 12%. Harga beli biji plastik yang terus meningkat dan tidak dapat langsung diikuti dengan kenaikan harga jual juga menyebabkan penekanan pada margin kotor perusahaan.

- Biaya operasional baik secara nominal maupun secara persentase terhadap penjualan terus meningkat. Penurunan penjualan pada periode Januari – September 2007 menyebabkan persentase biaya operasional terhadap penjualan meningkat drastis. Peningkatan biaya operasional pada periode tersebut disebabkan oleh kenaikan biaya penjualan, yaitu biaya iklan (naik 36%) dan biaya pengapalan ekspor & pengiriman (naik 26%).
- Biaya bunga meningkat 42,8% di tahun 2006 dan menurun 35,2% selama Januari – September 2007 akibat fluktuasi tingkat suku bunga. Pada September 2007 perusahaan mendapat tambahan fasilitas kredit dari Bank Y.
- Pada tahun 2005 perusahaan membukukan rugi bersih senilai Rp 3,48 milyar atau 4,25% dari penjualan akibat tingginya HPP. Akibat penurunan HPP, pada tahun 2006 dan periode Januari – September 2007 perusahaan mampu membukukan laba bersih, masing-masing sebesar Rp 1,1 milyar (1,31% dari penjualan) dan Rp 264 juta (0,6% dari penjualan). Turunnya penjualan dan peningkatan biaya operasional pada periode Januari – September 2007 menyebabkan laba yang diperoleh mengalami penurunan.
- Selama tahun 2005 – September 2007 perusahaan tidak membagikan deviden karena masih mengalami defisit laba ditahan. Laba yang diperoleh tahun 2006 dan Januari – September 2007 belum mampu menutup seluruh defisit laba ditahan.

Tabel 4.3
Analisis Arus Kas PT Leyand International Tbk

(dalam Jutaan Rupiah)

ARUS KAS	Jan-Dec'06	Jan-Sep'07
Arus Kas Kotor Operasi	2,886	1,448
Arus Kas Bersih Operasi	987	(5,531)
Arus Kas untuk Kegiatan Investasi	(1,910)	1,482
Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan	(943)	3,375
Penyesuaian	1,357	461
PERUBAHAN KAS	(509)	(213)

- Pada tahun 2006, arus kas kotor operasi dan penurunan piutang usaha mampu menutup kenaikan persediaan sehingga perusahaan mengalami surplus arus kas bersih operasi sebesar Rp 987 juta. Pada periode Januari – September 2007 perusahaan mengalami defisit arus kas bersih operasi sebesar Rp 5,53 milyar akibat kenaikan persediaan, terutama barang dalam proses dan barang jadi yang diproduksi sesuai pesanan pelanggan untuk mengantisipasi kenaikan penjualan pelanggan pada saat masa puncak (Oktober – Desember).
- Pembelian tanah dan bangunan pada tahun 2006 menyebabkan arus kas untuk kegiatan investasi defisit Rp 1,9 milyar. Pengalihan tanah dan bangunan yang tidak digunakan untuk aktivitas operasional sebagai aktiva lain-lain menyebabkan arus kas untuk kegiatan investasi periode Januari – September 2007 mengalami surplus Rp 1,48 milyar.
- Pada tahun 2006, terjadi penurunan hutang bank dan kewajiban sewa guna usaha sehingga arus kas dari kegiatan pendanaan berkurang Rp 943 juta. Surplus arus kas dari kegiatan pembiayaan periode Januari – September 2007 disebabkan oleh kenaikan hutang bank jangka pendek, yaitu adanya tambahan fasilitas dari Bank Y.
- Arus kas bersih operasi dan penyesuaian pada tahun 2006 tidak dapat menutupi defisit dari kegiatan investasi dan pembiayaan sehingga arus kas akhir defisit Rp 509 juta. Selama Januari – September 2007, defisit arus kas bersih operasi tidak dapat ditutup oleh surplus dari kegiatan investasi dan pembiayaan serta penyesuaian sehingga arus kas akhir defisit Rp 213 juta.
- Posisi kas dan surat berharga per 30 September 2007 masing-masing sebesar Rp 635 juta dan Rp 2,45 milyar.

Universitas Indonesia

Tabel 4.4
Analisis Rasio PT Leyand International Tbk

ANALISIS RASIO	Jan-Dec'05	Jan-Dec'06	Jan-Sep'07
PERTUMBUHAN			
Penjualan	N/A	2.90 %	(35.49) %
HPP (di luar Penyusutan)	N/A	(4.21) %	(39.14) %
Biaya Opeasi (di luar Penyusutan)	N/A	10.09 %	4.60 %
Laba (Rugi) Bersih	N/A	(131.77) %	(68.15) %
Aktiva	N/A	5.14 %	11.15 %
<i>Sustainable Growth</i>	N/A	5.28 %	1.51 %
LIKUIDITAS			
<i>Net Working Capital</i> (dalam jutaan rupiah)	(2,254.02)	1,156.82	2,756.32
<i>Current Ratio</i>	0.91 X	1.05 X	1.09 X
<i>Quick Ratio</i>	0.59 X	0.50 X	0.41 X
LEVERAGE			
<i>Total Liabilities/Equity</i>	1.24 X	1.10 X	1.27 X
<i>Total Liabilities/Asset Ratio</i>	0.55 X	0.52 X	0.56 X
<i>Current Liabilities/Total Liabilities</i>	0.98 X	0.98 X	0.98 X
<i>EBITDA/Interest</i>	0.31 X	1.92 X	1.78 X
<i>Cash Coverage (NOCGBIT/Interest)</i>	(8.73) X	1.32 X	(1.66) X
<i>Total Debt/EBITDA</i>	31.92 X	3.47 X	5.04 X
ACTIVITY			
Hari Kas	2 hari	5 hari	5 hari
Hari Piutang Dagang - ke Pihak Ketiga	49 hari	40 hari	61 hari
Hari Persediaan	36 hari	63 hari	159 hari
Hari Bahan Baku	5 hari	3 hari	8 hari
Hari Bahan Pembantu	1 hari	1 hari	1 hari
Hari Barang dalam Proses	5 hari	12 hari	51 hari
Hari Barang Jadi	26 hari	47 hari	98 hari
Hari Hutang Dagang - ke Pihak Ketiga	18 hari	24 hari	49 hari
Perputaran Aktiva	1.75 X	1.71 X	0.99 X
Perputaran Modal Kerja	3.54 X	3.19 X	1.66 X
Perputaran Aktiva Tetap Bersih	4.28 X	4.37 X	3.28 X
PROFITABILITAS			
Marjin Laba Kotor	3.96 %	10.50 %	14.81 %
Marjin Laba (Rugi) Operasi	(1.27) %	4.88 %	5.77 %
Marjin EBITDA (EBITDA/Penjualan)	0.82 %	6.99 %	8.70 %
Marjin Laba Bersih	(4.25) %	1.31 %	0.65 %
<i>Return on Assets (ROA) *</i>	(7.43) %	2.25 %	0.64 %
<i>Return on Equity (ROE) *</i>	(16.63) %	4.73 %	1.46 %

Catatan: *) Perhitungan ROA dan ROE periode Jan-Sept 2007 menggunakan laba periode Jan-Sep 07 yang dianalisis selama 1 tahun

- *Current ratio* perusahaan semakin meningkat dan berada di kisaran 1 x menunjukkan aktiva lancar perusahaan dibiayai oleh kewajiban jangka pendek, yaitu sebagian besar dari hutang bank. Sementara itu *quick ratio* semakin menurun dan per 30 September 2007 kurang dari 0,5 x karena semakin tingginya komposisi persediaan terhadap total aktiva lancar.
- Rasio *debt to equity* perusahaan berfluktuasi namun secara umum masih cukup baik dan kurang dari 1,5 x. Kenaikan pada posisi 30 September 2007 disebabkan kenaikan hutang bank.
- Rasio *EBITDA/Interest* pada tahun 2005 kurang dari 1 x menunjukkan laba operasi perusahaan (tidak termasuk biaya depresiasi) tidak mampu menutup biaya bunga akibat tingginya persentase HPP. Pada tahun 2006 dan periode

Januari – September 2007, penurunan HPP menyebabkan laba operasi perusahaan (tidak termasuk biaya depresiasi) mampu menutup biaya bunga walaupun terdapat peningkatan biaya bunga pada tahun 2006.

- Perputaran piutang dagang pada periode Januari – September 2007 semakin lambat namun masih sesuai kebijakan perusahaan dimana jangka waktu pembayaran yang diberikan kepada pelanggan rata-rata adalah 2 bulan.
- Hari persediaan melonjak drastis pada posisi 30 September 2007 karena penjualan masih belum melewati masa puncak (Oktober – Desember 2007) dan perusahaan sudah memproduksi kemasan plastik sesuai kebutuhan pelanggan untuk mengantisipasi kenaikan penjualan di masa puncak. Kenaikan hari persediaan terutama pada barang dalam proses serta barang jadi. Barang jadi berupa kemasan plastik dan biji plastik yang sudah dipesan namun belum dikirim ke pelanggan.
- Perputaran hutang dagang juga melambat sebagai dampak kenaikan piutang dagang dan persediaan yang mengganggu arus kas perusahaan.
- ROA dan ROE pada tahun 2005 negatif karena perusahaan mencatat rugi bersih. Pada tahun 2006, ROA dan ROE meningkat akibat kenaikan laba bersih namun pada posisi 30 September 2007 kembali menurun akibat penurunan laba bersih dan kenaikan nilai aktiva perusahaan.
- Total aktiva perusahaan meningkat 5,14% per 31 Desember 2006 dan 11,15% per 30 September 2007 dibandingkan posisi akhir tahun sebelumnya, yang terutama disebabkan oleh kenaikan persediaan.

Dari analisis di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja operasional PT Leyand selama tahun 2005 – September 2007 semakin menurun. Tingginya persaingan menyebabkan penjualan kemasan plastik cenderung stagnan dan penjualan biji plastik menurun secara signifikan. Walaupun pada tahun 2006 perusahaan kembali mampu mencetak laba namun kecenderungan laba yang diperoleh semakin menurun akibat kenaikan biaya operasional yang tidak diikuti dengan kenaikan penjualan. Laba operasional (tidak termasuk depresiasi) yang hanya sedikit melebihi biaya bunga serta tingginya komposisi hutang bank terhadap total kewajiban menyebabkan perusahaan sangat rentan terhadap kenaikan tingkat suku bunga pinjaman. Sementara kinerja keuangan PT Leyand

Universitas Indonesia

per 31 Desember 2006 dan 30 September 2007 relatif masih cukup baik, yang terlihat dari rasio likuiditas (*Current Ratio*) yang masih di atas 1 x dan rasio hutang terhadap modal di bawah 1,5 x.

4.1.5 Analisis Keuangan PT Asta Keramasan Energi Sebelum Diakuisisi

Hingga tahun buku September 2007 PT AKE belum memulai aktivitas operasionalnya sehingga data laporan keuangan yang ada hanya neraca per 31 Desember 2006 dan 30 September 2007. Analisis dilakukan terhadap pos-pos di neraca secara vertikal, horisontal dan beberapa rasio keuangan. Berikut adalah tabel hasil analisis keuangan PT AKE sebelum diakuisisi beserta penjelasannya:

Tabel 4.5
Analisis Neraca PT Asta Keramasan Energi

(dalam Jutaan Rupiah)

NERACA	31 Des 2006	%	30 Sep 2007	%
Aktiva Lancar	12	0.00	138,470	16.20
Aktiva Tidak Lancar (Bersih)	440,107	100.00	716,363	83.80
TOTAL AKTIVA	440,119	100.00	854,833	100.00
		-		-
Kewajiban Lancar	170,329	38.70	414,603	48.50
Kewajiban Tidak Lancar	-	-	175,082	20.48
TOTAL KEWAJIBAN	170,329	38.70	589,685	68.98
Kewajiban Pajak Tangguhan	-	-	24	0.00
		-		-
Modal Saham	270,000	61.35	270,000	31.59
Kerugian Kumulatif	(210)	(0.05)	(4,876)	(0.57)
TOTAL MODAL	269,790	61.30	265,124	31.01
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	440,119	100.00	854,833	100.00

- Aktiva PT AKE mayoritas terdiri dari aktiva tidak lancar. Kemungkinan besar pos tersebut terdiri dari aktiva tetap dalam penyelesaian, yaitu proyek pembangkit listrik di Sumatera Utara, Sumatera Selatan dan Kalimantan Barat yang masih dalam proses pengembangan. Pada posisi 30 September 2007, pos ini meningkat 62,8% yang menunjukkan adanya kemajuan proses pembangunan.
- Pada posisi 31 Desember 2006, kewajiban perusahaan hanya terdiri dari kewajiban lancar sebesar Rp 170,3 milyar. Tidak diperoleh informasi terhadap rincian kewajiban lancar tersebut. Pada posisi 30 September 2007,

kewajiban lancar PT AKE meningkat 143,4% menjadi Rp 414,6 milyar. Perusahaan juga memiliki kewajiban tidak lancar sebesar Rp 175 milyar. Diperoleh informasi bahwa pada Juli 2007 PT AKE memperoleh pinjaman dari bank berupa pinjaman rekening koran dengan plafon Rp 25 milyar dalam jangka waktu 1 tahun serta pinjaman jangka panjang sebesar Rp 577,5 milyar dengan *grace period* 9 bulan dalam jangka waktu 3 tahun. Tingkat suku bunga yang dikenakan adalah 13% per tahun.

- Per 30 September 2007 perusahaan mencatat rugi ditahan yang meningkat 2.222% dari posisi 31 Desember 2006 karena perusahaan belum memulai aktivitas komersialnya sehingga belum ada pendapatan namun sudah ada biaya. Tidak diperoleh perincian atas biaya-biaya tersebut.

Tabel 4.6
Analisis Rasio PT Asta Keramasan Energi

	Jan - Des 2006	Jan - Sep 2007
<u>PERTUMBUHAN</u>		
Aktiva		94.23 %
<u>LIKUIDITAS</u>		
<i>Net Working Capital</i> (Rp juta)	(170,317)	(276,133)
<i>Current Ratio</i>	0.00 X	0.33 X
<u>LEVERAGE</u>		
<i>Total Liabilities/Equity</i>	0.63 X	2.22 X
<i>Total Liabilities/Assets Ratio</i>	0.39 X	0.69 X
<i>Current Liabilities/Total Liabilities</i>	1.00 X	0.70 X
<i>L.T. Liabilities/Net Fixed Assets</i>	0.00 X	0.24 X
<i>Assets/Networth</i>	1.63 X	3.22 X

- Kewajiban lancar perusahaan melebihi aktiva lancarnya sehingga menyebabkan *net working capital* negatif dan *current ratio* di bawah 1 x.
- Rasio *debt to equity* meningkat drastis pada posisi 30 September 2007 akibat kenaikan kewajiban lancar dan tidak lancar sementara pos modal mengalami penurunan akibat adanya akumulasi kerugian.
- Kenaikan total kewajiban juga menyebabkan kenaikan rasio *debt to assets* karena peningkatan total kewajiban melebihi peningkatan aktiva.

Dari hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT AKE pada tahun 2006 dan periode Januari – September 2007 tidak baik. Rasio hutang sangat tinggi dan rasio likuiditas sangat rendah. Namun kondisi ini terutama disebabkan perusahaan belum memulai aktivitas operasionalnya dan masih dalam tahap pembangunan pembangkit tenaga listrik di tiga lokasi.

4.1.6 Analisis Keuangan Sumatera Energy Capital Pte. Ltd. Sebelum Diakuisisi

Karena keterbatasan data yang diperoleh, analisis keuangan hanya dilakukan terhadap pos-pos di neraca SEC per 30 September 2007 secara vertikal dan beberapa analisis rasio. Berikut adalah tabel hasil analisis keuangan SEC sebelum diakuisisi beserta penjelasannya:

Tabel 4.7

Analisis Neraca Sumatera Energy Capital Pte. Ltd.

(dalam SGD)

NERACA	30 Sep 2007	%
Aktiva Lancar	1,903	0.01
Aktiva Tidak Lancar	23,182,067	99.99
TOTAL AKTIVA	23,183,970	100.00
		-
Kewajiban Lancar	12,448	0.05
Kewajiban Jangka Panjang Lainnya	23,514,096	101.42
TOTAL KEWAJIBAN	23,526,544	101.48
		-
Modal Saham	500	0.00
Akumulasi Laba (Rugi) Tahun Berjalan	(343,074)	(1.48)
TOTAL MODAL	(342,574)	(1.48)
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	23,183,970	100.00

- Aktiva SEC mayoritas terdiri dari aktiva tidak lancar dan tidak diperoleh informasi perinciannya. Komposisi aktiva tidak lancar yang tinggi cukup wajar mengingat perusahaan bergerak dalam bidang penyertaan modal dan investasi.
- Aktiva perusahaan seluruhnya dibiayai oleh kewajiban jangka panjang lainnya yang merupakan hutang ke pemegang saham.

Universitas Indonesia

- Total modal perusahaan defisit karena modal saham tidak dapat menutup akumulasi kerugian. Tidak diperoleh laporan laba rugi sehingga tidak diketahui penyebab terjadinya akumulasi kerugian tersebut.

Tabel 4.8

Analisis Rasio Sumatera Energy Capital Pte. Ltd.

	Jan - Sep 2007
LIKUIDITAS	
<i>Net Working Capital (SGD)</i>	(10,545)
<i>Current Ratio</i>	0.15 X
LEVERAGE	
<i>Total Liabilities/Equity</i>	(68.68) X
<i>Total Liabilities/Assets Ratio</i>	1.01 X
<i>Current Liabilities/Total Liabilities</i>	0.00 X
<i>L.T. Liabilities/Net Fixed Assets</i>	1.01 X
<i>Assets/Networth</i>	(67.68) X

- Kewajiban lancar perusahaan melebihi aktiva lancarnya sehingga menyebabkan *net working capital* negatif dan *current ratio* di bawah 1 x.
- Rasio *debt to equity* negatif akibat nilai modal yang negatif. Hal ini juga menyebabkan rasio *debt to assets* lebih besar dari 100%.

Dari hasil analisis di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan SEC pada periode Januari – September 2007 tidak baik. Rasio hutang sangat tinggi, modal negatif dan rasio likuiditas sangat rendah.

4.2 Asumsi Proyeksi Keuangan PT Leyand International Tbk Pasca Akuisisi

Setelah melakukan analisis terhadap industri kemasan plastik dan industri pembangkit listrik serta kondisi keuangan masa lalu PT Leyand, PT AKE dan SEC maka langkah selanjutnya yang perlu dilakukan Bank X selaku kreditur utama PT Leyand adalah menyusun proyeksi keuangan PT Leyand setelah mengakuisisi PT AKE dan SEC.

Proyeksi keuangan dilakukan untuk periode Januari – Desember 2007, 2008 dan 2009 karena fasilitas kredit yang diberikan Bank X kepada PT Leyand adalah

Universitas Indonesia

fasilitas kredit modal kerja dengan jangka waktu 1 tahun sehingga akan dilakukan review atas aktivitas usaha dan keuangan PT Leyand minimal satu kali dalam setahun. Proyeksi keuangan dibuat dalam tiga skenario, yaitu *best case*, *most likely* dan *worst case*.

Asumsi yang digunakan dalam menyusun seluruh skenario proyeksi didasarkan pada hasil analisis atas industri kemasan plastik, industri pembangkit tenaga listrik, kondisi keuangan masa lalu PT Leyand, PT AKE dan SEC sebelum akuisisi serta rencana usaha PT AKE setelah beroperasi secara komersial. Dasar asumsi serta penjelasannya disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.9
Asumsi Proyeksi Keuangan PT Leyand International Tbk

Asumsi	<i>Best Case</i>	<i>Most Likely</i>	<i>Worst Case</i>
Penjualan <ul style="list-style-type: none"> • Kemasan Plastik: <ul style="list-style-type: none"> - Okt – Des 07 - Tahun 2008 - Tahun 2009 • Biji Plastik: <ul style="list-style-type: none"> - Okt – Des 07 - Tahun 2008 - Tahun 2009 	Naik 20% dari periode Jan – Sept 07 (akibat kenaikan order di akhir tahun) Naik 15% dari 2007 Naik 10% dari 2008 (Kenaikan akibat kenaikan volume)	Naik 10% dari periode Jan – Sept 07 (akibat kenaikan order di akhir tahun) Naik 10% dari 2007 Naik 5% dari 2008 (Kenaikan akibat kenaikan volume)	Anualisasi dari periode Jan – Sept 07 (tidak ada kenaikan order di akhir tahun) Naik 5% dari 2007 Tetap (Kenaikan akibat kenaikan volume)
%HPP <ul style="list-style-type: none"> • Kemasan Plastik • Biji Plastik 	80% (tidak ada perubahan s.d. tahun 2009) 95% (tidak ada perubahan s.d. tahun 2009)		
Biaya Operasi <ul style="list-style-type: none"> • Biaya administrasi • Biaya penjualan 	Naik 10% tiap tahun (sesuai inflasi) 3.05% dari penjualan (sesuai rata-rata tahun 2005, 2006 dan periode Jan – Sept 2007)		
Biaya Depresiasi per bulan	Sama dengan periode Jan – Sept 07 karena tidak ada penambahan aset s.d. tahun 2009		
Hutang Bank	<ul style="list-style-type: none"> • Kredit modal kerja Rp 18 milyar di Bank X • Kredit modal kerja Rp 5 milyar dan USD 770 ribu di Bank Y • Kredit modal kerja USD 300 ribu di Bank Z 		
Suku Bunga (%p.a.) - 2007 - 2008 - 2009	13,5 (Rp) - 8 (USD) 13 (Rp) - 8 (USD) 12,5 (Rp) - 7,5 (USD)	13,5 (Rp) - 8 (USD) 13 (Rp) - 8 (USD) 13 (Rp) - 8 (USD)	13,5 (Rp) - 8 (USD) 13,5 (Rp) - 8 (USD) 13,5 (Rp) - 8 (USD)

Nilai Tukar	Rp 12.000,-/USD
Perputaran Usaha	<ul style="list-style-type: none"> • Hari piutang : 60 hari (seperti kondisi Jan – Sept 07) • Hari persediaan : 90 hari, terdiri dari: <ul style="list-style-type: none"> - 8 hari bahan baku (seperti kondisi Jan – Sept 07) - 1 hari bahan pembantu (seperti kondisi Jan – Sept 07) - 21 hari barang dalam proses (seperti kondisi Jan – Sept 07) - 60 hari barang jadi (sesuai kebijakan perusahaan saat normal) • Hari hutang : 14 hari (sesuai kebijakan pemasok)
Modal Disetor	Setelah PUT I (April 2008) meningkat ±Rp 370 milyar dari penjualan 3.701.574.800 lembar saham dengan nilai nominal Rp 100,-/lembar
Premium on Common Stock	Setelah PUT I (April 2008) meningkat ±Rp 37 milyar dari penjualan 3.701.574.800 lembar saham dengan nilai jual Rp 110,-/lembar
Deviden	Dibagikan bila laba ditahan surplus sesuai kebijakan PT Leyand

Tabel 4.10

Asumsi Proyeksi Keuangan PT Asta Keramasan Energi

Asumsi	Best Case	Most Likely	Worst Case
Penjualan			
• Kapasitas/tahun			
- Tahun 2008	943 MW (mulai beroperasi sesuai rencana)	649 MW (mulai beroperasi mundur 2 bulan dari rencana)	355 MW (mulai beroperasi mundur 4 bulan dari rencana)
- Tahun 2009	1.764 MW (kapasitas berjalan sesuai minimal kontrak dengan PLN)	1.411,2 MW (kapasitas berjalan 80% dari minimal kontrak dengan PLN)	1.147 MW (kapasitas berjalan 65% dari minimal kontrak dengan PLN)
• Tarif	Rp 212,-/kWh (sesuai kontrak dengan PLN, tidak ada perubahan selama 2008 – 2009)		
%HPP	65% (perusahaan lebih efisien dari industri)	70% (sesuai rata-rata industri)	75% (tingkat efisiensi di bawah industri)
Biaya Operasi	5% dari penjualan (sesuai rata-rata industri)		
Investasi Aktiva Tetap	Rp 825 milyar (sebesar 70%-nya dibiayai oleh hutang bank, depresiasi selama 20 tahun)		
Biaya Depresiasi			
- Tahun 2008	Pengakuan biaya depresiasi sejak bulan Juli 2008 (6 bulan)	Pengakuan biaya depresiasi sejak bulan Sept 2008 (4 bulan)	Pengakuan biaya depresiasi sejak bulan Nov 2008 (2 bulan)
- Tahun 2009	Pengakuan biaya depresiasi selama 12 bulan		
Hutang Bank	<ul style="list-style-type: none"> • Kredit modal kerja Rp 25 milyar (mulai digunakan Juli 2008) • Kredit investasi Rp 577,5 milyar, jangka waktu 3 tahun termasuk <i>grace period</i> 6 bulan (mulai digunakan Juli 2007) <p>Untuk <i>best case</i> dan <i>most likely</i> diasumsikan pemegang saham dapat memberi pinjaman bila perusahaan tidak mampu membayar angsuran fasilitas KI sementara untuk <i>worst case</i> diasumsikan pembayaran angsuran KI sesuai kemampuan perusahaan dan sisanya dijadwal ulang</p>		
Suku Bunga	13,5% p.a.		
Perputaran Usaha	<ul style="list-style-type: none"> • Hari piutang : 30 hari (sesuai kebijakan PLN) • Hari persediaan : nihil (stok bahan bakar dikelola PLN) • Hari hutang : 5 hari (sesuai kebijakan perusahaan) 		
Modal Disetor	Meningkat Rp 180 milyar di tahun 2008 dari Rp 270 milyar menjadi Rp 450 milyar (sesuai rencana pemegang saham)		

Tabel 4.11

Asumsi Proyeksi Keuangan Sumatera Energy Capital, Pte. Ltd.

Asumsi	Best Case	Most Likely	Worst Case
Hutang Pemegang Saham dan Modal Disetor	Setelah akuisisi, PT Leyand meningkatkan modal disetor SEC sebesar SGD 23,600 yang digunakan untuk melunasi hutang ke pemegang saham sebelumnya		
Investasi Jangka Panjang	Sama seperti data per September 2007		
Laporan Laba Rugi	Tidak diperoleh informasi data historikal dan rencana mendatang		
Nilai Tukar	Rp 7.700,-/SGD (2008) dan Rp 8.000,-/SGD (2009)		

4.3 Analisis atas Hasil Proyeksi Keuangan PT Leyand International Tbk Pasca Akuisisi

Setelah dibuat proyeksi laporan keuangan untuk masing-masing perusahaan (PT Leyand, PT AKE dan SEC) sampai dengan tahun 2009 dalam tiga skenario (*best case*, *most likely* dan *worst case*) sesuai asumsi di atas, dibuat proyeksi atas laporan keuangan konsolidasi PT Leyand. Laporan tersebut merupakan konsolidasi atas laporan keuangan PT Leyand dengan anak perusahaannya, yaitu PT AKE dan SEC. Terhadap proyeksi laporan keuangan konsolidasi tersebut selanjutnya dilakukan analisis.

Hasil proyeksi keuangan PT Leyand dan PT AKE secara lengkap untuk setiap skenario serta proyeksi keuangan SEC masing-masing dapat dilihat pada lampiran 2 - 8. Pada tabel di bawah ini akan disajikan hasil proyeksi atas laporan keuangan konsolidasi PT Leyand dan anak perusahaannya beserta analisisnya untuk setiap skenario. Proyeksi laporan keuangan konsolidasi dibuat untuk tahun 2008 dan 2009 sedangkan untuk tahun 2007 belum dilakukan konsolidasi karena belum dilakukan transaksi akuisisi.

Tabel 4.12
Proyeksi Neraca Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Per Tgl. 31 Desember 2007, 31 Desember 2008 dan 31 Desember 2009
Asumsi Best Case

(dalam Jutaan Rupiah)

NERACA	Dec 31, 2007	%	Dec 31, 2008	%	Dec 31, 2009	%
AKTIVA						
AKTIVA LANCAR:						
Kas, Bank & Deposito	670	1.45	1,696	0.19	2,089	0.23
Surat Berharga	2,445	5.27	2,445	0.27	2,445	0.27
Piutang Dagang	9,653	20.82	27,251	2.97	42,265	4.74
Persediaan	12,153	26.21	13,244	1.45	13,778	1.55
Total Aktiva Lancar	25,532	55.06	45,247	4.94	61,187	6.86
Aktiva Tetap Bersih	15,453	33.32	818,237	89.29	775,397	86.99
Investasi Jangka Panjang	0	0.00	47,552	5.19	49,405	5.54
Aktiva Pajak Tangguhan	298	0.64	298	0.03	298	0.03
Aktiva Lain-lain	5,088	10.97	5,088	0.56	5,088	0.57
Total Aktiva Tidak Lancar	20,840	44.94	871,176	95.06	830,188	93.14
TOTAL AKTIVA	46,371	100.00	916,423	100.00	891,375	100.00
KEWAJIBAN DAN MODAL						
KEWAJIBAN LANCAR:						
Hutang Bank Jangka Pendek	18,704	40.33	43,485	4.75	41,810	4.69
Hutang Bank Jangka Panjang (jatuh tempo 1 tahun)	0	0.00	256,667	28.01	149,722	16.80
Hutang Dagang	1,873	4.04	3,846	0.42	5,500	0.62
Total Kewajiban Lancar	21,174	45.66	304,616	33.24	197,667	22.18
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG:						
Hutang Bank Jangka Panjang	0	0.00	149,722	16.34	0	0.00
Hutang ke Pemegang Saham	0	0.00	6,300	0.69	215,344	24.16
Total Kewajiban Jangka Panjang	638	1.38	156,660	17.09	215,982	24.23
Total Kewajiban	21,812	47.04	461,276	50.33	413,649	46.41
Hak Minoritas	0	0.00	43,480	4.74	53,195	5.97
MODAL:						
Modal Saham	26,440	57.02	396,597	43.28	396,597	44.49
Tambahan Modal Disetor	386	0.83	37,402	4.08	37,402	4.20
Laba/(Rugi) yg Belum Direalisasi atas Efek Tersedia utk Dijual	135	0.29	135	0.01	135	0.02
Laba Ditahan	(2,401)	(5.18)	(22,467)	(2.45)	(9,603)	(1.08)
Total Modal	24,560	52.96	411,668	44.92	424,531	47.63
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	46,371	100.00	916,423	100.00	891,375	100.00

Tabel 4.13
Proyeksi Laba Rugi Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Best Case

(dalam Jutaan Rupiah)

LABA RUGI	Jan-Dec'07	%	Jan-Dec'08	%	Jan-Dec'09	%
Penjualan Bersih	57,916	100.00	263,464	100.00	440,572	100.00
Harga Pokok Penjualan	(48,165)	(83.16)	(182,434)	(69.24)	(297,682)	(67.57)
Penyusutan	(1,300)	(2.24)	(21,925)	(8.32)	(42,550)	(9.66)
Laba Kotor	8,450	14.59	59,106	22.43	100,340	22.77
Biaya Operasional	(4,538)	(7.84)	(14,954)	(5.68)	(24,023)	(5.45)
Laba Bersih Operasi	3,912	6.75	44,151	16.76	76,317	17.32
Biaya Bunga dan Biaya Bank Lainnya	(3,022)	(5.22)	(78,117)	(29.65)	(46,716)	(10.60)
Laba (Rugi) Operasi setelah Bunga	889	1.54	(33,965)	(12.89)	29,601	6.72
Pendapatan/(Biaya) Lain-lain	141	0.24	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Sebelum Pajak	1,030	1.78	(33,965)	(12.89)	29,601	6.72
Pajak Pendapatan	(309)	(0.53)	0	0.00	(8,880)	(2.02)
Laba (Rugi) Bersih Setelah Pajak	721	1.25	(33,965)	(12.89)	20,721	4.70
Hak Minoritas	0	0.00	13,900	5.28	(7,858)	(1.78)
Laba (Rugi) Bersih	721	1.25	(20,065)	(7.62)	12,863	2.92
Jumlah lembar saham biasa	264,398,200		3,965,973,000		3,965,973,000	
Laba per saham biasa (dalam Rupiah)	2.73		(5.06)		3.24	
Laba sebelum Bunga, Penyusutan & Pajak (EBITDA)	5,502	9.50	66,367	25.19	119,158	27.05
Deviden	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Saldo Laba Ditahan - Awal	(3,122)		(2,401)		(22,467)	
Saldo Laba Ditahan - Akhir	(2,401)		(22,467)		(9,603)	

Tabel 4.14
Proyeksi Arus Kas Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Best Case

(dalam Jutaan Rupiah)

ARUS KAS	Jan-Dec'07	Jan-Dec'08	Jan-Dec'09
Arus Kas Kotor Operasi	2,303	45,630	65,419
Arus Kas Bersih Operasi	(1,730)	28,935	51,543
Arus Kas untuk Kegiatan Investasi	2,229	(872,552)	(1,853)
Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan	(1,137)	844,643	(49,298)
Penyesuaian	461	0	0
PERUBAHAN KAS	(177)	1,026	393

Tabel 4.15
Proyeksi Neraca Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Per Tgl. 31 Desember 2007, 31 Desember 2008 dan 31 Desember 2009
Asumsi Most Likely

(dalam Jutaan Rupiah)

NERACA	Dec 31, 2007	%	Dec 31, 2008	%	Dec 31, 2009	%
AKTIVA						
AKTIVA LANCAR:						
Kas, Bank & Deposito	652	1.43	1,544	0.17	1,901	0.22
Surat Berharga	2,445	5.35	2,445	0.27	2,445	0.28
Piutang Dagang	9,381	20.51	21,298	2.34	34,759	3.94
Persediaan	11,804	25.81	12,284	1.35	12,185	1.38
Total Aktiva Lancar	24,892	54.43	38,182	4.20	51,901	5.88
Aktiva Tetap Bersih	15,453	33.79	818,237	89.98	775,397	87.90
Investasi Jangka Panjang	0	0.00	47,552	5.23	49,405	5.60
Aktiva Pajak Tangguhan	298	0.65	298	0.03	298	0.03
Aktiva Lain-lain	5,088	11.13	5,088	0.56	5,088	0.58
Total Aktiva Tidak Lancar	20,840	45.57	871,176	95.80	830,188	94.12
TOTAL AKTIVA	45,731	100.00	909,358	100.00	882,089	100.00
KEWAJIBAN DAN MODAL						
KEWAJIBAN LANCAR:						
Hutang Bank Jangka Pendek	18,254	39.92	42,429	4.67	40,560	4.60
Hutang Bank Jangka Panjang (Jatuh Tempo 1 tahun)	0	0.00	256,667	28.23	149,722	16.97
Hutang Dagang	1,819	3.98	7,511	0.83	14,094	1.60
Total Kewajiban Lancar	20,670	45.20	307,218	33.78	205,004	23.24
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG:						
Hutang Bank Jangka Panjang	0	0.00	149,722	16.46	0	0.00
Hutang ke Pemegang Saham	0	0.00	22,768	2.50	254,723	28.88
Total Kewajiban Jangka Panjang	638	1.40	173,128	19.04	255,361	28.95
Total Kewajiban	21,308	46.59	480,346	52.82	460,365	52.19
Hak Minoritas	0	0.00	57,569	6.33	59,348	6.73
MODAL:						
Modal Saham	26,440	57.82	396,597	43.61	396,597	44.96
Tambahan Modal Disetor	386	0.84	37,402	4.11	37,402	4.24
Laba/(Rugi) yg Belum Direalisasi atas Efek Tersedia utk Dijual	135	0.30	135	0.01	135	0.02
Laba Ditahan	(2,538)	(5.55)	(62,692)	(6.89)	(71,758)	(8.13)
Total Modal	24,423	53.41	371,442	40.85	362,376	41.08
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	45,731	100.00	909,358	100.00	882,089	100.00

Tabel 4.16

Universitas Indonesia

Proyeksi Laba Rugi Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Most Likely

(dalam Jutaan Rupiah)

LABA RUGI	Jan-Dec'07	%	Jan-Dec'08	%	Jan-Dec'09	%
Penjualan Bersih	56,285	100.00	196,582	100.00	358,141	100.00
Harga Pokok Penjualan	(46,779)	(83.11)	(144,996)	(73.76)	(257,712)	(71.96)
Penyusutan	(1,300)	(2.31)	(21,925)	(11.15)	(42,550)	(11.88)
Laba Kotor	8,205	14.58	29,661	15.09	57,879	16.16
Biaya Operasional	(4,489)	(7.97)	(11,699)	(5.95)	(20,050)	(5.60)
Laba Bersih Operasi	3,717	6.60	17,963	9.14	37,829	10.56
Biaya Bunga dan Biaya Bank Lainnya	(3,022)	(5.37)	(78,117)	(39.74)	(46,895)	(13.09)
Laba (Rugi) Operasi setelah Bunga	694	1.23	(60,154)	(30.60)	(9,066)	(2.53)
Pendapatan/(Biaya) Lain-lain	141	0.25	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Sebelum Pajak	835	1.48	(60,154)	(30.60)	(9,066)	(2.53)
Pajak Pendapatan	(251)	(0.45)	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Setelah Pajak	585	1.04	(60,154)	(30.60)	(9,066)	(2.53)
Hak Minoritas	0	0.00	24,131	12.28	3,734	1.04
Laba (Rugi) Bersih	585	1.04	(60,154)	(30.60)	(9,066)	(2.53)
Jumlah lembar saham biasa	264,398,200		3,965,973,000		3,965,973,000	
Laba per saham biasa (dalam Rupiah)	2.21		(15.17)		(2.29)	
Laba sebelum Bunga, Penyusutan & Pajak (EBITDA)	5,307	9.43	40,178	20.44	80,669	22.52
Dividen	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Saldo Laba Ditahan - Awal	(3,122)		(2,538)		(62,692)	
Saldo Laba Ditahan - Akhir	(2,538)		(62,692)		(71,758)	

Tabel 4.17

Proyeksi Arus Kas Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Most Likely

(dalam Jutaan Rupiah)

ARUS KAS	Jan-Dec'07	Jan-Dec'08	Jan-Dec'09
Arus Kas Kotor Operasi	2,167	19,631	35,553
Arus Kas Bersih Operasi	(1,299)	12,939	28,791
Arus Kas untuk Kegiatan Investasi	2,229	(872,552)	(1,853)
Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan	(1,587)	860,504	(26,580)
Penyesuaian	461	0	0
PERUBAHAN KAS	(196)	892	358

Tabel 4.18

Proyeksi Neraca Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Per Tgl. 31 Desember 2007, 31 Desember 2008 dan 31 Desember 2009
Asumsi Worst Case

(dalam Jutaan Rupiah)

NERACA	Dec 31, 2007	%	Dec 31, 2008	%	Dec 31, 2009	%
AKTIVA						
AKTIVA LANCAR:						
Kas, Bank & Deposito	637	1.41	42,419	4.50	13,673	1.54
Surat Berharga	2,445	5.41	2,445	0.26	2,445	0.28
Piutang Dagang	9,154	20.25	15,408	1.63	28,937	3.26
Persediaan	11,519	25.48	11,411	1.21	10,755	1.21
Total Aktiva Lancar	24,366	53.90	72,294	7.66	56,421	6.36
Aktiva Tetap Bersih	15,453	34.18	818,237	86.73	775,397	87.46
Investasi Jangka Panjang	0	0.00	47,552	5.04	49,405	5.57
Aktiva Pajak Tangguhan	298	0.66	298	0.03	298	0.03
Aktiva Lain-lain	5,088	11.26	5,088	0.54	5,088	0.57
Total Aktiva Tidak Lancar	20,840	46.10	871,176	92.34	830,188	93.64
TOTAL AKTIVA	45,205	100.00	943,470	100.00	886,609	100.00
KEWAJIBAN DAN MODAL						
KEWAJIBAN LANCAR:						
Hutang Bank Jangka Pendek	17,905	39.61	41,732	4.42	39,955	4.51
Hutang Bank Jangka Panjang (jatuh tempo 1 tahun)	0	0.00	256,667	27.20	235,277	26.54
Hutang Dagang	1,775	3.93	5,051	0.54	12,292	1.39
Total Kewajiban Lancar	20,277	44.85	304,055	32.23	288,146	32.50
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG:						
Hutang Bank Jangka Panjang	0	0.00	235,277	24.94	256,667	28.95
Hutang ke Pemegang Saham	0	0.00	(0)	(0.00)	(0)	(0.00)
Total Kewajiban Jangka Panjang	638	1.41	235,915	25.01	257,305	29.02
Total Kewajiban	20,915	46.27	539,970	57.23	545,450	61.52
Hak Minoritas	0	0.00	57,628	6.11	59,486	6.71
MODAL:						
Modal Saham	26,440	58.49	396,597	42.04	396,597	44.73
Tambahan Modal Disetor	386	0.85	37,402	3.96	37,402	4.22
Laba/(Rugi) yg Belum Direalisasi atas Efek Tersedia utk Dijual	135	0.30	135	0.01	135	0.02
Laba Ditahan	(2,670)	(5.91)	(88,262)	(9.36)	(152,461)	(17.20)
Total Modal	24,290	53.73	345,872	36.66	281,673	31.77
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	45,205	100.00	943,470	100.00	886,609	100.00

Tabel 4.19

Proyeksi Laba Rugi Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Worst Case

(dalam Jutaan Rupiah)

LABA RUGI	Jan-Dec'07	%	Jan-Dec'08	%	Jan-Dec'09	%
Penjualan Bersih	54,925	100.00	130,080	100.00	295,162	100.00
Harga Pokok Penjualan	(45,651)	(83.11)	(101,670)	(78.16)	(224,934)	(76.21)
Penyusutan	(1,300)	(2.37)	(21,925)	(16.86)	(42,550)	(14.42)
Laba Kotor	7,974	14.52	6,485	4.99	27,678	9.38
Biaya Operasional	(4,447)	(8.10)	(8,455)	(6.50)	(17,035)	(5.77)
Laba Bersih Operasi	3,527	6.42	(1,970)	(1.51)	10,643	3.61
Biaya Bunga dan Biaya Bank Lainnya	(3,022)	(5.50)	(83,622)	(64.28)	(74,842)	(25.36)
Laba (Rugi) Operasi setelah Bunga	505	0.92	(85,591)	(65.80)	(64,199)	(21.75)
Pendapatan/ (Biaya) Lain-lain	141	0.26	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Sebelum Pajak	646	1.18	(85,591)	(65.80)	(64,199)	(21.75)
Pajak Pendapatan	(194)	(0.35)	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Setelah Pajak	452	0.82	(85,591)	(65.80)	(64,199)	(21.75)
Hak Minoritas	0	0.00	34,025	26.16	25,338	8.58
Laba (Rugi) Bersih	452	0.82	(85,591)	(65.80)	(64,199)	(21.75)
Jumlah lembar saham biasa	264,398,200		3,965,973,000		3,965,973,000	
Laba per saham biasa (dalam Rupiah)	1.71		(21.58)		(16.19)	
Laba sebelum Bunga, Penyusutan & Pajak (EBITDA)	5,118	9.32	20,246	15.56	53,484	18.12
Deviden	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Saldo Laba Ditahan - Awal	(3,122)		(2,670)		(88,262)	
Saldo Laba Ditahan - Akhir	(2,670)		(88,262)		(152,461)	

Tabel 4.20

Universitas Indonesia

Proyeksi Arus Kas Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Worst Case

(dalam Jutaan Rupiah)

ARUS KAS	Jan-Dec'07	Jan-Dec'08	Jan-Dec'09
Arus Kas Kotor Operasi	2,034	(5,748)	(19,501)
Arus Kas Bersih Operasi	(965)	(8,611)	(25,116)
Arus Kas untuk Kegiatan Investasi	2,229	(872,552)	(1,853)
Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan	(1,936)	922,945	(1,777)
Penyesuaian	461	0	0
PERUBAHAN KAS	(211)	41,782	(28,745)

Tabel 4.21

Analisis Rasio Proyeksi Keuangan Konsolidasi PT Leyand International, Tbk
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Best Case, Most Likely dan Worst Case

ANALISIS RASIO	Best Case			Most Likely			Worst Case		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PERTUMBUHAN (%)									
Penjualan	(31.30)	354.91	67.22	(33.24)	249.26	82.18	(34.85)	136.83	126.91
HPP (di luar Penyusutan)	(34.90)	278.77	63.17	(36.78)	209.96	77.74	(38.30)	122.71	121.24
Biaya Operasi (di luar Penyusutan)	(3.85)	245.20	61.85	(4.98)	171.75	73.20	(5.92)	96.42	105.09
Laba (Rugi) Bersih	(34.74)	(2,881.88)	(164.11)	(47.09)	(10,386.47)	(84.93)	(59.11)	(19,036.37)	(24.99)
Aktiva	(5.75)	1,876.27	(2.73)	(7.05)	1,888.48	(3.00)	(8.12)	1,987.09	(6.03)
Sustainable Growth	3.09	(81.70)	3.12	2.50	(246.30)	(2.44)	1.93	(352.37)	(18.56)
LIKUIDITAS									
Net Working Capital (dalam jutaan Rupiah)	4,358	(259,369)	(136,480)	4,222	(269,036)	(153,103)	4,089	(231,761)	(231,725)
Current Ratio (x)	1.21	0.15	0.31	1.20	0.12	0.25	1.20	0.24	0.20
Quick Ratio (x)	0.60	0.10	0.24	0.60	0.08	0.19	0.60	0.20	0.16
LEVERAGE									
Total Liabilities/Equity (x)	0.89	1.12	0.97	0.87	1.29	1.27	0.86	1.56	1.94
Total Liabilities/Asset Ratio (x)	0.47	0.50	0.46	0.47	0.53	0.52	0.46	0.57	0.62
Current Liabilities/Total Liabilities (x)	0.97	0.66	0.48	0.97	0.64	0.45	0.97	0.56	0.53
L.T. Liabilities/Net Fixed Assets (x)	0.04	0.19	0.28	0.04	0.21	0.33	0.04	0.29	0.33
Assets/Networth (x)	1.89	2.23	2.10	1.87	2.45	2.43	1.86	2.73	3.15
EBITDA/Interest (x)	1.82	0.85	2.55	1.76	0.51	1.72	1.69	0.24	0.71
Cash Coverage (NOCGBIT/Interest)	0.53	1.37	2.29	0.65	1.17	1.61	0.74	0.90	0.66
Total Debt/EBITDA (x)	3.52	6.88	3.42	3.56	11.75	5.52	3.62	26.39	9.96
ACTIVITY									
Hari Kas (hari)	5	3	2	5	4	2	5	139	20
Hari Piutang Dagang (hari)	60	37	35	60	39	35	60	43	35
Hari Persediaan (hari)	91	26	17	91	30	17	91	40	17
Hari Hutang Dagang (hari)	14	8	7	14	19	20	14	18	20
Perputaran Aktiva (x)	1.25	0.29	0.49	1.23	0.22	0.41	1.22	0.14	0.33
Perputaran Modal Kerja (x)	2.27	5.82	7.20	2.26	5.15	6.90	2.25	1.80	5.23
Perputaran Aktiva Tetap Kotor (x)	2.10	0.31	0.52	2.04	0.23	0.42	1.99	0.15	0.35
Perputaran Aktiva Tetap Bersih (x)	3.75	0.32	0.57	3.64	0.24	0.46	3.55	0.16	0.38
PROFITABILITAS (%)									
Return on Assets (ROA)	1.56	(2.19)	1.44	1.28	(6.62)	(1.03)	1.00	(9.07)	(7.24)
Return on Equity (ROE)	2.94	(4.87)	3.03	2.39	(16.19)	(2.50)	1.86	(24.75)	(22.79)

Dari hasil proyeksi atas laporan keuangan konsolidasi PT Leyand sampai dengan tahun 2009, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- Pada seluruh skenario, terjadi perubahan komposisi aktiva dimana pada tahun 2007 mayoritas ($\pm 55\%$) terdiri dari aktiva lancar, pada tahun 2008 –

2009 menjadi 94 – 96% terdiri dari aktiva tidak lancar. Hal ini disebabkan tingginya nilai aktiva tetap PT AKE dan nilai investasi jangka panjang SEC.

- Modal saham dan tambahan modal disetor meningkat pada tahun 2008 akibat adanya PUT I
- Nilai aktiva diperkirakan tumbuh lambat di tahun 2007 karena kondisi industri plastik yang stagnan namun di tahun 2008 meningkat tajam akibat kenaikan aktiva tetap PT AKE. Pada tahun 2009 diperkirakan aktiva perusahaan sedikit menurun akibat akumulasi depresiasi aktiva tetap yang ada dan PT AKE diasumsikan belum melakukan investasi pembangkit tenaga listrik selain di tiga lokasi yang ada.
- Nilai penjualan tahun 2007 diperkirakan turun dibanding tahun 2006 sesuai data historis namun pada tahun 2008 dan 2009 meningkat signifikan akibat tingginya penjualan PT AKE. Tingkat pertumbuhan penjualan bervariasi untuk masing-masing skenario.
- Untuk semua skenario, tahun 2007 PT Leyand mampu menghasilkan laba bersih namun pada tahun 2008 perusahaan membukukan rugi bersih yang cukup besar sehingga rasio ROA dan ROE di tahun 2008 negatif. Hal ini disebabkan tingginya biaya depresiasi dan biaya bunga PT AKE akibat tingginya aktiva tetap PT AKE yang diasumsikan 70% dibiayai oleh hutang bank jangka panjang. Hutang bank direalisasi pada Juli 2007 dengan jangka waktu hanya 3 tahun termasuk *grace period* 9 bulan menyebabkan kewajiban pokok dan bunga PT AKE, terutama di tahun 2008 sangat tinggi. Tahun 2009 dengan skenario *best case* PT Leyand sudah mampu mencetak laba sehingga rasio ROA dan ROE positif. Sementara dengan skenario *most likely* dan *worst case* PT Leyand masih membukukan kerugian bersih sehingga rasio ROA dan ROE masih negatif.
- Kemampuan membayar bunga (EBITDA/Interest) PT Leyand berada di bawah 1x pada tahun 2008 untuk semua skenario. Ini menunjukkan perusahaan kesulitan membayar bunga bank pada tahun 2008. Berkaca pada kondisi masa lalu dimana pada tahun 2005 rasio EBITDA/Interest PT Leyand sempat di bawah 1x namun perusahaan tetap melakukan pembayaran bunga secara tepat waktu ke Bank X. Hal ini menunjukkan

Universitas Indonesia

karakter manajemen dan pemegang saham PT Leyand baik dan memiliki komitmen terhadap perusahaan.

- Pada tahun 2009 untuk skenario *best case* dan *most likely*, rasio EBITDA/Interest melebihi 1x yang menunjukkan perusahaan mampu membayar bunga. Walaupun untuk skenario *most likely* perusahaan masih membukukan rugi bersih namun akibat tingginya biaya depresiasi, nilai EBITDA masih dapat menutup biaya bunga. Pada skenario *worst case* diasumsikan PT AKE melakukan penjadwalan kembali atas pembayaran hutang jangka panjangnya sehingga menyebabkan biaya bunga di tahun 2009 masih tinggi.
- Rasio likuiditas pada tahun 2008 – 2009 untuk semua skenario sangat rendah akibat tingginya hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun. Setelah hutang tersebut lunas (tahun 2010), diperkirakan rasio likuiditas perusahaan akan membaik.
- Rasio hutang perusahaan mengalami peningkatan akibat kenaikan hutang bank namun tidak terlalu signifikan karena juga diikuti oleh kenaikan modal. Strategi PT Leyand yaitu melakukan akuisisi dengan sumber pembiayaan dari PUT (bukan dari hutang) menyebabkan rasio hutang PT Leyand masih berada di kisaran normal dengan rasio D/E kurang dari 2x.
- Pada skenario *best case* dan *most likely*, arus kas bersih PT Leyand di tahun 2007 diperkirakan defisit namun di tahun 2008 dan 2009 diperkirakan surplus.

4.4 Perbandingan dengan Proyeksi PT Leyand International Tbk Tanpa Akuisisi

Selain melakukan proyeksi keuangan konsolidasi PT Leyand pasca akuisisi, juga disusun proyeksi keuangan PT Leyand bila tidak melakukan akuisisi. Proyeksi disusun dalam tiga skenario, yaitu *Best Case*, *Most Likely* dan *Worst Case*. Asumsi proyeksi yang digunakan sama dengan asumsi yang diuraikan pada Tabel 4.9. Hasil proyeksi masing-masing skenario dapat dilihat pada Tabel 4.22 sampai dengan Tabel 4.25 berikut ini:

Tabel 4.22
Proyeksi Neraca PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Per Tgl. 31 Desember 2007, 31 Desember 2008 dan 31 Desember 2009
Asumsi Best Case

(dalam Jutaan Rupiah)

NERACA	Dec 31, 2007	%	Dec 31, 2008	%	Dec 31, 2009	%
AKTIVA						
AKTIVA LANCAR:						
Kas, Bank & Deposito	670	1.45	731	1.56	763	1.65
Surat Berharga	2,445	5.27	2,445	5.22	2,445	5.27
Piutang Dagang	9,653	20.82	10,591	22.60	11,101	23.95
Persediaan	12,153	26.21	13,244	28.26	13,778	29.72
Total Aktiva Lancar	25,532	55.06	27,622	58.93	28,697	61.91
Aktiva Tetap Bersih	15,453	33.32	13,862	29.58	12,272	26.47
Aktiva Pajak Tangguhan	298	0.64	298	0.64	298	0.64
Aktiva Lain-lain	5,088	10.97	5,088	10.86	5,088	10.98
Total Aktiva Tidak Lancar	20,840	44.94	19,249	41.07	17,658	38.09
TOTAL AKTIVA	46,371	100.00	46,871	100.00	46,355	100.00
KEWAJIBAN DAN MODAL						
KEWAJIBAN LANCAR:						
Hutang Bank Jangka Pendek	18,704	40.33	18,485	39.44	16,810	36.26
Hutang Dagang	1,873	4.04	2,041	4.35	2,123	4.58
Total Kewajiban Lancar	21,174	45.66	21,124	45.07	19,531	42.13
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG:						
Hutang Jangka Panjang Lainnya	638	1.38	638	1.36	638	1.38
Total Kewajiban Jangka Panjang	638	1.38	638	1.36	638	1.38
Total Kewajiban	21,812	47.04	21,762	46.43	20,169	43.51
Hak Minoritas	0	0.00	0	0.00	0	0.00
MODAL:						
Modal Saham	26,440	57.02	26,440	56.41	26,440	57.04
Tambahan Modal Disetor	386	0.83	386	0.82	386	0.83
Laba/(Rugi) yg Belum Direalisasi atas Efek Tersedia u	135	0.29	135	0.29	135	0.29
Laba Ditahan	(2,401)	(5.18)	(1,852)	(3.95)	(775)	(1.67)
Total Modal	24,560	52.96	25,109	53.57	26,186	56.49
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	46,371	100.00	46,871	100.00	46,355	100.00

Tabel 4.23
Proyeksi Laba Rugi PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Best Case

(dalam Jutaan Rupiah)

LABA RUGI	Jan-Dec'07	%	Jan-Dec'08	%	Jan-Dec'09	%
Penjualan Bersih	57,916	100.00	63,548	100.00	66,604	100.00
Harga Pokok Penjualan	(48,165)	(83.16)	(52,488)	(82.60)	(54,603)	(81.98)
Penyusutan	(1,300)	(2.24)	(1,300)	(2.05)	(1,300)	(1.95)
Laba Kotor	8,450	14.59	9,760	15.36	10,701	16.07
Biaya Operasional	(4,538)	(7.84)	(4,958)	(7.80)	(5,324)	(7.99)
Laba Bersih Operasi	3,912	6.75	4,802	7.56	5,377	8.07
Biaya Bunga dan Biaya Bank Lainnya	(3,022)	(5.22)	(4,017)	(6.32)	(3,838)	(5.76)
Laba (Rugi) Operasi setelah Bunga	889	1.54	784	1.23	1,539	2.31
Pendapatan/(Biaya) Lain-lain	141	0.24	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Sebelum Pajak	1,030	1.78	784	1.23	1,539	2.31
Pajak Pendapatan	(309)	(0.53)	(235)	(0.37)	(462)	(0.69)
Laba (Rugi) Bersih Setelah Pajak	721	1.25	549	0.86	1,077	1.62
Hak Minoritas	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih	721	1.25	549	0.86	1,077	1.62
Jumlah lembar saham biasa	264,398,200		264,398,200		264,398,200	
Laba per saham biasa	2.73		2.08		4.07	
Laba sebelum Bunga, Penyusutan & Pajak (EBITDA)	5,502	9.50	6,392	10.06	6,967	10.46
Dividen	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Saldo Laba Ditahan - Awal	(3,122)		(2,401)		(1,852)	
Saldo Laba Ditahan - Akhir	(2,401)		(1,852)		(775)	

Tabel 4.24

**Proyeksi Arus Kas PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Best Case**

(dalam Jutaan Rupiah)

ARUS KAS	Jan-Dec'07	Jan-Dec'08	Jan-Dec'09
Arus Kas Kotor Operasi	2,303	2,140	2,668
Arus Kas Bersih Operasi	(1,730)	279	1,707
Arus Kas untuk Kegiatan Investasi	2,229	(0)	(0)
Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan	(1,137)	(218)	(1,676)
Penyesuaian	461	0	0
PERUBAHAN KAS	(177)	61	32

Tabel 4.25

**Proyeksi Neraca PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Per Tgl. 31 Desember 2007, 31 Desember 2008 dan 31 Desember 2009
Asumsi Most Likely**

(dalam Jutaan Rupiah)

NERACA	Dec 31, 2007	%	Dec 31, 2008	%	Dec 31, 2009	%
AKTIVA						
AKTIVA LANCAR:						
Kas, Bank & Deposito	652	1.43	680	1.51	679	1.56
Surat Berharga	2,445	5.35	2,445	5.42	2,445	5.63
Piutang Dagang	9,381	20.51	9,832	21.80	9,828	22.64
Persediaan	11,804	25.81	12,284	27.24	12,185	28.07
Total Aktiva Lancar	24,892	54.43	25,853	57.32	25,747	59.32
Aktiva Tetap Bersih	15,453	33.79	13,862	30.74	12,272	28.27
Receivable from Affiliated Cos.	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Long-term Investment	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Aktiva Pajak Tangguhan	298	0.65	298	0.66	298	0.69
Aktiva Lain-lain	5,088	11.13	5,088	11.28	5,088	11.72
Total Aktiva Tidak Lancar	20,840	45.57	19,249	42.68	17,658	40.68
TOTAL AKTIVA	45,731	100.00	45,102	100.00	43,405	100.00
KEWAJIBAN DAN MODAL						
KEWAJIBAN LANCAR:						
Hutang Bank Jangka Pendek	18,254	39.92	17,429	38.64	15,560	35.85
Hutang Dagang - ke Pihak Ketiga	1,819	3.98	1,893	4.20	1,878	4.33
Total Kewajiban Lancar	20,073	44.10	19,322	43.16	17,438	40.08
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG:						
Hutang Jangka Panjang Lainnya	638	1.40	638	1.41	638	1.47
Total Kewajiban Jangka Panjang	638	1.40	638	1.41	638	1.47
Total Kewajiban	20,711	45.50	19,960	44.57	18,076	41.55
Hak Minoritas	0	0.00	0	0.00	0	0.00
MODAL:						
Modal Saham	26,440	57.82	26,440	58.62	26,440	60.91
Tambahan Modal Disetor	386	0.84	386	0.86	386	0.89
Laba/(Rugi) yg Belum Direalisasi atas Efek Tersedia U	135	0.30	135	0.30	135	0.31
Laba Ditahan	(2,538)	(5.55)	(2,416)	(5.36)	(2,229)	(5.13)
Total Modal	24,423	53.41	24,545	54.42	24,732	56.98
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	45,731	100.00	45,102	100.00	43,405	100.00

Tabel 4.26

**Proyeksi Laba Rugi PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Most Likely**

(dalam Jutaan Rupiah)

LABA RUGI	Jan-Dec'07	%	Jan-Dec'08	%	Jan-Dec'09	%
Penjualan Bersih	56,285	100.00	58,994	100.00	58,966	100.00
Harga Pokok Penjualan	(46,779)	(83.11)	(48,684)	(82.52)	(48,290)	(81.89)
Penyusutan	(1,300)	(2.31)	(1,300)	(2.20)	(1,300)	(2.20)
Laba Kotor	8,205	14.58	9,010	15.27	9,377	15.90
Biaya Operasional	(4,489)	(7.97)	(4,819)	(8.17)	(5,091)	(8.63)
Laba Bersih Operasi	3,717	6.60	4,191	7.10	4,285	7.27
Biaya Bunga dan Biaya Bank Lainnya	(3,022)	(5.37)	(4,017)	(6.81)	(4,017)	(6.81)
Laba (Rugi) Operasi setelah Bunga	694	1.23	173	0.29	268	0.45
Pendapatan/(Biaya) Lain-lain	141	0.25	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Sebelum Pajak	835	1.48	173	0.29	268	0.45
Pajak Pendapatan	(251)	(0.45)	(52)	(0.09)	(80)	(0.14)
Laba (Rugi) Bersih Setelah Pajak	585	1.04	121	0.21	188	0.32
Hak Minoritas	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih	585	1.04	121	0.21	188	0.32
Jumlah lembar saham biasa	264,398,200		264,398,200		264,398,200	
Laba per saham biasa	2.21		0.46		0.71	
Laba sebelum Bunga, Penyusutan & Pajak (EBITDA)	5,307	9.43	5,781	9.80	5,876	9.96
Deviden	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Saldo Laba Ditahan - Awal	(3,122)		(2,538)		(2,416)	
Saldo Laba Ditahan - Akhir	(2,538)		(2,416)		(2,229)	

Tabel 4.27

**Proyeksi Arus Kas PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Most Likely**

(dalam Jutaan Rupiah)

ARUS KAS	Jan-Dec'07	Jan-Dec'08	Jan-Dec'09
Arus Kas Kotor Operasi	2,167	1,712	1,778
Arus Kas Bersih Operasi	(1,299)	854	1,867
Arus Kas untuk Kegiatan Investasi	2,229	(0)	(0)
Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan	(1,587)	(826)	(1,869)
Penyesuaian	461	0	0
PERUBAHAN KAS	(196)	29	(2)

Tabel 4.28
Proyeksi Neraca PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Per Tgl. 31 Desember 2007, 31 Desember 2008 dan 31 Desember 2009
Asumsi Worst Case

(dalam Jutaan Rupiah)

NERACA	Dec 31, 2007	%	Dec 31, 2008	%	Dec 31, 2009	%
AKTIVA						
AKTIVA LANCAR:						
Kas, Bank & Deposito	637	1.41	635	1.46	604	1.48
Surat Berharga	2,445	5.41	2,445	5.62	2,445	6.00
Piutang Dagang	9,154	20.25	9,137	21.01	8,681	21.30
Persediaan	11,519	25.48	11,411	26.24	10,755	26.39
Total Aktiva Lancar	24,366	53.90	24,238	55.74	23,095	56.67
Aktiva Tetap Bersih	15,453	34.18	13,862	31.88	12,272	30.11
Aktiva Pajak Tangguhan	298	0.66	298	0.69	298	0.73
Aktiva Lain-lain	5,088	11.26	5,088	11.70	5,088	12.49
Total Aktiva Tidak Lancar	15,751	34.84	14,161	32.56	12,570	30.84
TOTAL AKTIVA	45,205	100.00	43,487	100.00	40,753	100.00
KEWAJIBAN DAN MODAL						
KEWAJIBAN LANCAR:						
Hutang Bank Jangka Pendek	17,905	39.61	16,732	38.48	14,955	36.70
Total Kewajiban Lancar	20,277	44.85	19,088	43.89	17,209	42.23
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG:						
Hutang Jangka Panjang Lainnya	638	1.41	638	1.47	638	1.57
Total Kewajiban Jangka Panjang	638	1.41	638	1.47	638	1.57
Total Kewajiban	20,915	46.27	19,726	45.36	17,847	43.79
Hak Minoritas	0	0.00	0	0.00	0	0.00
MODAL:						
Modal Saham	26,440	58.49	26,440	60.80	26,440	64.88
Tambahan Modal Disetor	386	0.85	386	0.89	386	0.95
Laba/(Rugi) yg Belum Direalisasi atas Efek Tersedia	135	0.30	135	0.31	135	0.33
Laba Ditahan	(2,670)	(5.91)	(3,199)	(7.36)	(4,054)	(9.95)
Total Modal	24,290	53.73	23,762	54.64	22,906	56.21
TOTAL KEWAJIBAN & MODAL	45,205	100.00	43,487	100.00	40,753	100.00

Tabel 4.29
Proyeksi Laba Rugi PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Worst Case

(dalam Jutaan Rupiah)

LABA RUGI	Jan-Dec'07	%	Jan-Dec'08	%	Jan-Dec'09	%
Penjualan Bersih	54,925	100.00	54,820	100.00	52,083	100.00
Harga Pokok Penjualan	(45,651)	(83.11)	(45,225)	(82.50)	(42,624)	(81.84)
Penyusutan	(1,300)	(2.37)	(1,300)	(2.37)	(1,300)	(2.50)
Laba Kotor	7,974	14.52	8,295	15.13	8,159	15.66
Biaya Operasional	(4,447)	(8.10)	(4,692)	(8.56)	(4,882)	(9.37)
Laba Bersih Operasi	3,527	6.42	3,603	6.57	3,277	6.29
Biaya Bunga dan Biaya Bank Lainnya	(3,022)	(5.50)	(4,132)	(7.54)	(4,132)	(7.93)
Laba (Rugi) Operasi setelah Bunga	505	0.92	(529)	(0.96)	(855)	(1.64)
Pendapatan/(Biaya) Lain-lain	141	0.26	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Sebelum Pajak	646	1.18	(529)	(0.96)	(855)	(1.64)
Pajak Pendapatan	(194)	(0.35)	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih Setelah Pajak	452	0.82	(529)	(0.96)	(855)	(1.64)
Hak Minoritas	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Laba (Rugi) Bersih	452	0.82	(529)	(0.96)	(855)	(1.64)
Jumlah lembar saham biasa	264,398,200		264,398,200		264,398,200	
Laba per saham biasa	1.71		(2.00)		(3.23)	
Laba sebelum Bunga, Penyusutan & Pajak (EBITDA)	5,118	9.32	5,194	9.47	4,868	9.35
Deviden	0	0.00	0	0.00	0	0.00
Saldo Laba Ditahan - Awal	(3,122)		(2,670)		(3,199)	
Saldo Laba Ditahan - Akhir	(2,670)		(3,199)		(4,054)	

Tabel 4.30

**Proyeksi Arus Kas PT Leyand International, Tbk (Tanpa Akuisisi)
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Worst Case**

(dalam Jutaan Rupiah)

ARUS KAS	Jan-Dec'07	Jan-Dec'08	Jan-Dec'09
Arus Kas Kotor Operasi	2,034	1,062	736
Arus Kas Bersih Operasi	(965)	1,170	1,746
Arus Kas untuk Kegiatan Investasi	2,229	(0)	(0)
Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan	(1,936)	(1,172)	(1,777)
Penyesuaian	461	0	0
PERUBAHAN KAS	(211)	(2)	(31)

Tabel 4.31

**Analisis Rasio Proyeksi Keuangan PT Leyand International, Tbk
(Tanpa dan Dengan Akuisisi)
Periode Januari – Desember Tahun 2007, 2008 dan 2009
Asumsi Best Case, Most Likely dan Worst Case**

ANALISIS RASIO	Best Case			Most Likely			Worst Case		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
PERTUMBUHAN TANPA AKUISISI (%)									
Penjualan	(31.30)	9.73	4.81	(33.24)	4.81	(0.05)	(34.85)	(0.19)	(4.99)
HPP (di luar Penyusutan)	(34.90)	8.97	4.03	(36.78)	4.07	(0.81)	(38.30)	(0.93)	(5.75)
Biaya Operasi (di luar Penyusutan)	(3.85)	9.89	7.84	(4.98)	7.88	6.01	(5.92)	5.89	4.30
Laba (Rugi) Bersih	(34.74)	(23.87)	96.13	(47.09)	(79.24)	54.52	(59.11)	(217.00)	61.70
Aktiva	(5.75)	1.08	(1.10)	(7.05)	(1.38)	(3.76)	(8.12)	(3.80)	(6.29)
Sustainable Growth	3.09	2.24	4.29	2.50	0.50	0.76	1.93	(2.18)	(3.60)
PERTUMBUHAN DENGAN AKUISISI (%)									
Penjualan	(31.30)	354.91	67.22	(33.24)	249.26	82.18	(34.85)	136.83	126.91
HPP (di luar Penyusutan)	(34.90)	278.77	63.17	(36.78)	209.96	77.74	(38.30)	122.71	121.24
Biaya Operasi (di luar Penyusutan)	(3.85)	245.20	61.85	(4.98)	171.75	73.20	(5.92)	96.42	105.09
Laba (Rugi) Bersih	(34.74)	(2,881.88)	(164.11)	(47.09)	(10,386.47)	(84.93)	(59.11)	(19,036.37)	(24.99)
Aktiva	(5.75)	1,876.27	(2.73)	(7.05)	1,888.48	(3.00)	(8.12)	1,987.09	(6.03)
Sustainable Growth	3.09	(81.70)	3.12	2.50	(246.30)	(2.44)	1.93	(352.37)	(18.56)
LIKUIDITAS TANPA AKUISISI									
Net Working Capital (dalam jutaan Rupiah)	4,358	6,498	9,166	4,222	5,934	7,712	4,089	5,151	5,886
Current Ratio (x)	1.21	1.31	1.47	1.20	1.30	1.43	1.20	1.27	1.34
Quick Ratio (x)	0.60	0.65	0.73	0.60	0.65	0.72	0.60	0.64	0.68
LIKUIDITAS DENGAN AKUISISI									
Net Working Capital (dalam jutaan Rupiah)	4,358	(259,369)	(136,480)	4,222	(269,036)	(153,103)	4,089	(231,761)	(231,725)
Current Ratio (x)	1.21	0.15	0.31	1.20	0.12	0.25	1.20	0.24	0.20
Quick Ratio (x)	0.60	0.10	0.24	0.60	0.08	0.19	0.60	0.20	0.16
LEVERAGE TANPA AKUISISI									
Total Liabilities/Equity (x)	0.89	0.87	0.77	0.87	0.84	0.76	0.86	0.83	0.78
Total Liabilities/Asset Ratio (x)	0.47	0.46	0.44	0.47	0.46	0.43	0.46	0.45	0.44
Current Liabilities/Total Liabilities (x)	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.96
Assets/Networth (x)	1.89	1.87	1.77	1.87	1.84	1.76	1.86	1.83	1.78
EBITDA/Interest (x)	1.82	1.59	1.82	1.76	1.44	1.46	1.69	1.26	1.18
Cash Coverage (NOCGBIT/Interest)	0.53	1.13	1.57	0.65	1.23	1.48	0.74	1.28	1.42
LEVERAGE DENGAN AKUISISI									
Total Liabilities/Equity (x)	0.89	1.12	0.97	0.87	1.29	1.27	0.86	1.56	1.94
Total Liabilities/Asset Ratio (x)	0.47	0.50	0.46	0.47	0.53	0.52	0.46	0.57	0.62
Current Liabilities/Total Liabilities (x)	0.97	0.66	0.48	0.97	0.64	0.45	0.97	0.56	0.53
Assets/Networth (x)	1.89	2.23	2.10	1.87	2.45	2.43	1.86	2.73	3.15
EBITDA/Interest (x)	1.82	0.85	2.55	1.76	0.51	1.72	1.69	0.24	0.71
Cash Coverage (NOCGBIT/Interest)	0.53	1.37	2.29	0.65	1.17	1.61	0.74	0.90	0.66

ANALISIS RASIO	Best Case			Most Likely			Worst Case		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
<u>ACTIVITY TANPA AKUISISI</u>									
Hari Kas (hari)	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Hari Piutang Dagang (hari)	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Hari Persediaan (hari)	91	91	91	91	91	91	91	91	91
Hari Hutang Dagang (hari)	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Perputaran Aktiva (x)	1.25	1.36	1.44	1.23	1.31	1.36	1.22	1.26	1.28
Perputaran Modal Kerja (x)	2.27	2.30	2.32	2.26	2.28	2.29	2.25	2.26	2.26
Perputaran Aktiva Tetap Bersih (x)	3.75	4.58	5.43	3.64	4.26	4.81	3.55	3.95	4.24
<u>ACTIVITY DENGAN AKUISISI</u>									
Hari Kas (hari)	5	3	2	5	4	2	5	139	20
Hari Piutang Dagang (hari)	60	37	35	60	39	35	60	43	35
Hari Persediaan (hari)	91	26	17	91	30	17	91	40	17
Hari Hutang Dagang (hari)	14	8	7	14	19	20	14	18	20
Perputaran Aktiva (x)	1.25	0.29	0.49	1.23	0.22	0.41	1.22	0.14	0.33
Perputaran Modal Kerja (x)	2.27	5.82	7.20	2.26	5.15	6.90	2.25	1.80	5.23
Perputaran Aktiva Tetap Bersih (x)	3.75	0.32	0.57	3.64	0.24	0.46	3.55	0.16	0.38
<u>PROFITABILITAS TANPA AKUISISI (%)</u>									
Return on Assets (ROA)	1.56	1.17	2.32	1.28	0.27	0.43	1.00	(1.22)	(2.10)
Return on Equity (ROE)	2.94	2.19	4.11	2.39	0.49	0.76	1.86	(2.23)	(3.73)
<u>PROFITABILITAS DENGAN AKUISISI (%)</u>									
Return on Assets (ROA)	1.56	(2.19)	1.44	1.28	(6.62)	(1.03)	1.00	(9.07)	(7.24)
Return on Equity (ROE)	2.94	(4.87)	3.03	2.39	(16.19)	(2.50)	1.86	(24.75)	(22.79)

Dari hasil proyeksi atas laporan keuangan PT Leyand sampai dengan tahun 2009 bila diasumsikan tidak melakukan akuisisi serta dibandingkan dengan proyeksi laporan keuangan konsolidasi PT Leyand setelah akuisisi, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- Dalam jangka pendek (sampai dengan tahun 2009) dengan kondisi tanpa akuisisi PT Leyand masih mampu mencetak laba (skenario *best case* dan *most likely*). Pada skenario *worst case* PT Leyand menderita rugi yang semakin membesar.
- Kondisi di atas masih lebih baik bila dibandingkan hasil proyeksi laporan keuangan konsolidasi PT Leyand setelah akuisisi dimana untuk seluruh skenario perusahaan masih menderita rugi bersih di tahun 2008 dan pada skenario *best case* perusahaan mampu mencetak laba bersih di tahun 2009.
- ROE dan ROA dalam kondisi tanpa akuisisi untuk semua skenario lebih baik dibandingkan kondisi setelah akuisisi. Hal ini disebabkan oleh peningkatan modal dan aset yang signifikan setelah akuisisi sementara perusahaan belum dapat membukukan laba.
- Dalam jangka menengah dan panjang diperkirakan kinerja usaha PT Leyand setelah akuisisi akan lebih baik dari kondisi tanpa akuisisi. Dengan prospek usaha di bidang industri pembangkit tenaga listrik yang cerah serta kapasitas berjalan PT AKE yang masih di bawah kapasitas terpasang diperkirakan penjualan PT AKE akan terus meningkat serta mampu menghasilkan laba yang semakin tinggi.

Universitas Indonesia

4.5 Rekomendasi Keputusan Kredit atas Rencana Akuisisi dengan Sumber Pembiayaan PUT

Hasil analisis di atas menunjukkan adanya perubahan risiko kredit pasca akuisisi akibat perubahan dari aspek *capital*, *capacity* dan *condition*, sementara risiko kredit dari aspek *character* dan *collateral* tidak mengalami perubahan. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan maka direkomendasikan bahwa fasilitas kredit modal kerja PT Leyand sebesar Rp 18 milyar di Bank X dapat diteruskan sampai dengan jatuh tempo tanggal 29 Juli 2008 dan dapat diperpanjang selama 1 tahun (sampai dengan tanggal 29 Juli 2009) dengan pertimbangan sebagai berikut:

- Pembiayaan akuisisi berasal dari PUT I menyebabkan nilai modal meningkat tinggi dan rasio hutang perusahaan diperkirakan dapat terjaga di kisaran normal dimana D/E kurang dari 2x.
- Walaupun tahun 2008 diperkirakan EBITDA PT Leyand setelah akuisisi tidak mampu menutup biaya bunga (untuk semua skenario), karakter manajemen dan pemegang saham mayoritas perusahaan tergolong baik, dimana pada tahun 2005 EBITDA perusahaan tidak mampu menutup biaya bunga namun perusahaan selalu melakukan pembayaran bunga secara tepat waktu.
- Pada tahun 2009 diperkirakan perusahaan mampu membayar bunga (untuk skenario *best case* dan *most likely*).
- Dalam jangka pendek, kondisi tidak melakukan akuisisi menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik dibanding kondisi setelah akuisisi namun dalam jangka menengah dan panjang diperkirakan kinerja keuangan setelah akuisisi akan lebih baik dari tanpa akuisisi.
- Walaupun akuisisi yang dilakukan PT Leyand dalam jangka pendek akan meningkatkan risiko kredit namun dengan mempertimbangkan sejarah hubungan bank yang tidak pernah bermasalah, *character* manajemen dan pemegang saham yang baik, serta faktor *collateral* maka fasilitas kredit PT Leyand di Bank X masih layak diteruskan.

Untuk memitigasi risiko perusahaan tidak mampu membayar bunga di tahun 2008 disarankan untuk ditambahkan syarat sebagai berikut:

- Menyerahkan surat pernyataan dari pemegang saham mayoritas yang menyatakan bahwa bila PT Leyand tidak mampu memenuhi kewajibannya pada Bank X maka pemegang saham tersebut akan memberikan pinjaman dana atau setoran modal untuk memenuhi kewajiban PT Leyand ke Bank X.
- Menjaga rasio D/E tidak melebihi 1.5x

