

DOI: [doi.org/10.21009/JRMSI.009.2.04](http://doi.org/10.21009/JRMSI.009.2.04)

## **ANALISIS STRATEGI KEUANGAN MATRIKS UNTUK MENGETAHUI TINGKAT PERTUMBUHAN *VALUE CREATION* PERUSAHAAN BERKELANJUTAN**

**Kiagus Ridwan**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta  
Email: [illutinati@gmail.com](mailto:illutinati@gmail.com)

**Unggul Purwohedi**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta  
Email: [unggul\\_purwohedi@yahoo.com](mailto:unggul_purwohedi@yahoo.com)

**Ari Warokka**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta  
Email: [ari.warokka@gmail.com](mailto:ari.warokka@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Perkembangan industri panas bumi di kawasan ASEAN belum optimal, sehingga perusahaan perlu menganalisis kemampuan keuangannya untuk mengetahui permasalahan yang terjadi di dalam perusahaan. Konsep penciptaan nilai dan manajemen pertumbuhan dapat digabungkan untuk menjadi sebuah strategi keuangan matriks. Strategi ini merupakan alat diagnostik yang dapat digunakan untuk mengevaluasi dan menavigasi melalui perubahan kondisi keuangan dan menggambarkan situasi penciptaan nilai serta manajemen pertumbuhan pada periode tertentu, berdasarkan peringkat dan menempatkannya pada matriks kuadran. Penelitian ini menganalisis variabel Growth in sales, SGR, ROIC, WACC, dan spread EVA. Dalam strategi ini, setelah diketahui kondisi keuangan, maka perusahaan dipetakan ke dalam 4 grafik kuadran. Hasilnya bahwa pada tahun penelitian, hampir semua perusahaan yang bergerak di bidang energi panas bumi di kawasan ASEAN berada dalam kondisi defisit kas. Hal ini menyiratkan bahwa perusahaan perlu meningkatkan dana dari sumber internal maupun eksternal dan mempertahankan kemampuan laba. Di masa mendatang, kondisi keuangan perusahaan diharapkan masuk ke kuadran I dan II.

**Kata kunci:** Pertumbuhan penjualan, Tingkat Pertumbuhan Berkelanjutan, penyebaran EVA, Penciptaan Nilai

## PENDAHULUAN

Di kawasan ASEAN baru ada 2 negara yang sudah mengeksploitasi dan memanfaatkan energi geothermal untuk listrik, yaitu Indonesia dan Filipina, sedangkan di negara Malaysia baru tahap survei pendahuluan saja (belum ada kegiatan eksploitasi). Investasi geothermal sangat tergantung kondisi lapangan, resiko mitigasi, dan kemampuan keuangan perusahaan, hal ini dipertimbangkan dengan cermat sebelum melakukan investasi pada proyek geothermal (Wintolo *et al.* 1994:2). Saat ini perkembangan industri geothermal di kawasan ASEAN masih belum optimal, padahal pemerintah setempat telah mendukung untuk percepatan pembangunan proyek geothermal, termasuk berbagai pemberian insentif pajak, keuangan, dan pembiayaan. Menurut Ibrahim (2011), perusahaan industri geothermal saat ini banyak juga yang mengalami masalah keuangan, sehingga banyak perusahaan yang menunda kegiatan eksploitasinya. Hal ini sependapat dengan Santosa (dalam *economic challenges group discussion*, 2014). Kondisi seperti ini juga hampir sama halnya dengan negara Filipina, sebagai negara berkembang juga, yang sama berada di kawasan ASEAN. Menyikapi masalah tersebut di atas, sebelum menetapkan keputusan rencana investasi, terlebih dahulu hendaknya perusahaan lebih cermat memahami kondisi *value creation* perusahaan itu sendiri, serta sepatutnya perusahaan memiliki dana *surplus* untuk kegiatan proyek selanjutnya.

Pada penelitian sebelumnya terkait strategi keuangan matriks, menunjukkan pola keuangan matriks ini dapat digunakan untuk mengetahui kondisi *value creation* suatu perusahaan yang dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan keuangan. Menurut Devie (2003:10), untuk menganalisa pertumbuhan (*value creation*) perusahaan dapat menggunakan strategi keuangan matriks, yang merupakan konsep strategi yang dapat menyelaraskan antara pertumbuhan perusahaan (*economic growth*) dengan efektivitas keputusan pembiayaan dan investasi.

Secara praktis dimungkinkan pula konsep strategi keuangan matriks ini digunakan pada *cluster industry*, untuk menilai tingkat rata-rata *value creation* dalam jangka periode waktu tertentu, dengan menggunakan populasi yang lebih banyak, kriteria lebih

sampel yang lebih spesifik, dan periode waktu yang lebih lama agar dapat mengukur rata-rata pertumbuhan (*de Wet and Jager, 2006*).

### **Rumusan Masalah**

1. Bagaimana kondisi keuangan perusahaan dan tingkat *value creation*?
2. Bagaimana posisi perusahaan dari kondisi pertumbuhan perusahaan dan tingkat *value creation* di dalam 4 bagian kuadran matriks?
3. Apa strategi keuangan yang dapat dilakukan oleh perusahaan setelah mengetahui kondisi *value creation* pada kuadran matriksnya?

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan tingkat *value creation*.
2. Untuk mengetahui posisi perusahaan dari kondisi pertumbuhan perusahaan dan tingkat *value creation* di dalam 4 bagian kuadran matriks.
3. Untuk mengetahui strategi keuangan yang dapat dilakukan oleh perusahaan setelah mengetahui kondisi *value creation* pada kuadran matriksnya.

## **TELAAH PUSTAKA**

### **Konsep strategi keuangan matriks**

Didasarkan pada pendapat Devie (*adapted from Hawawini & Viallet, 1998:507*) memperkenalkan konsep strategi keuangan matriks ini, dengan mempresentasikan sebuah *diagnostic tool* yang dapat digunakan untuk *evaluate and navigate* melalui *financial progress* dari sebuah perusahaan. Strategi keuangan matriks menggambarkan situasi *value creation* dan *growth management* perusahaan atau industri pada periode tertentu dengan cara memberi peringkat dan menempatkannya pada kuadran tertentu dalam matriks. *Value creation* pada *return spread EVA* adalah perbedaan antara rasio *return on invested capital* (ROIC) dengan rasio *weight average cost of capital* (WACC) yang digunakan sebagai ukuran untuk *value creation spread EVA*. Nilai *spread EVA* ini menjadi acuan untuk menentukan tingkat *corporate growth*. Bila nilai positif dari *return spread EVA* mengindikasikan sebuah *value creation*, sedangkan nilai negatif dari *return spread EVA* mengindikasikan sebuah *value destruction*. Hasil penelitian Abdullah (2003:142), dengan EVA akan mendapatkan hasil perhitungan pertumbuhan

nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis. *DeMello* (2006:131), EVA merupakan ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya dibandingkan metode-metode lain. Kegiatan yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan adanya penciptaan nilai dari proyek tersebut dan dengan demikian sebaiknya di ambil.

*Growth* dan *cash management* diukur dengan mengambil perbedaan antara nilai SGR dan nilai pertumbuhan aktual pada penjualan (*actual growth in sales*). Jika perbandingan berupa nilai positif ( $SGR > Growth\ in\ sales$ ), hal ini mengindikasikan bahwa ada *cumulative cash surplus*. Namun sebaliknya bila perbandingan berupa nilai negatif ( $SGR < Growth\ in\ sales$ ), berarti di perusahaan tersebut terjadi *cumulative cash deficits*. Strategi keuangan matriks mengindikasikan *value creation (positive or negative)* yang terletak pada sumbu vertikal. Alat ukur yang digunakan adalah *return spread EVA (the ROIC less the WACC)*. *Value creation* terjadi ketika  $ROIC > WACC$ , yang di indikasikan pada bagian atas (positif) pada sumbu-Y. Sedangkan *Value destruction* terjadi bila  $ROIC < WACC$ , di indikasikan pada bagian bawah (negatif) dari pada sumbu-Y (*Hawawini and Viallete, 2011:550*). Sedangkan mengetahui posisi pertumbuhan *cash surpluses* ataupun *cash deficits*, yaitu dapat di ketahui pada indikasi sumbu horizontal pada matrik. Jika perusahaan tumbuh terlalu cepat, yang ditunjukkan oleh nilai *growth in sales* lebih besar pada SGR, maka perusahaan akan menuju *cash deficits*, posisi ini dicerminkan pada posisi sebelah kanan pada sumbu-X. Di posisi lain, *sales and assets* perusahaan mengalami pertumbuhan yang lebih lambat dari pada SGR, hal ini menunjukkan ada peningkatan *cash surpluses*, situasi ini diindikasikan oleh sebuah nilai positif di bagian sebelah kiri sumbu-X (*Hawawini and Viallete, 2011:551*).

Setelah perusahaan-perusahaan dikelompokkan ke dalam masing-masing kuadran, lalu akan di buat strategi keuangan agar nantinya perusahaan dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik dari pada keputusan akan yang diambil (*Purnamasari et al, 2013:104*). Matriks keuangan membagi perusahaan berdasarkan kinerja yang dicapai, yang tercermin dalam rasio keuangan, kemudian di bagi menjadi 4 bagian kuadran dan akan memberikan usulan strategi keuangan sesuai dengan posisi kuadran perusahaan masing-masing (*Hawawini and Viallete, 2011:551*).

Terkait pula dengan analisa pertumbuhan perusahaan (*value creation*), de Wet dan Hall (2006:15) meneliti model keuangan matriks untuk mengukur *Economic Value Added*. Hasil penelitiannya menunjukkan posisi pertumbuhan *value creation* masing-masing perusahaan di *Johannesburg Securities Exchange South Africa (JSE)* tahun 1993-2002. Terdapat lagi penelitian dari Purnamasari *et al.* (2012:11), menunjukkan kondisi keuangan perusahaan PT Myoh Technology Tbk dapat mengalami pertumbuhan nilai *economic value added* di internal maupun eksternal perusahaan di setiap tahunnya. Penelitian Joni dan Hendrawan (2013:4), hasilnya dapat menentukan strategi keuangan matriks PT Sat Nusapersada Tbk dan PT Citra Tubindo Tbk. Penelitian Yuniawati (2012:64), yang hasilnya menunjukkan dapat memahami *value creation growth*, yaitu berupa kemampuan BPR di wilayah Jawa Timur untuk tumbuh dan menghasilkan nilai tambah semakin meningkat dari tahun ke tahun. Demikian pula penelitian oleh Wahyudi (2013:102), yang menganalisis strategi keuangan matriks dan optimalisasi struktur modal untuk pertumbuhan perusahaan berkelanjutan (studi pada PT Adhimix Precast Indonesia), hasilnya menunjukkan dapat memahami pengendalian posisi *value creation growth* yang berkelanjutan pada kuadran II.

### ***Growth in sales***

*Growth in sales* merupakan tingkat pertumbuhan yang ditentukan dengan melihat kemampuan *financial*, tingkat pertumbuhan ini dapat dibedakan menjadi 2, yaitu pertumbuhan dari kekuatan keuangan yang ada di perusahaan itu (*internal growth rate*) dan pertumbuhan yang berkesinambungan dari kekuatan sumber pendanaan eksternal (*sustainable growth rate*). Penelitian Widarjo dan Setiawan (2009:129) bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu, semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya. Menurut Saragih *et.al* (2012:6), *corporate growth* dalam manajemen keuangan di ukur berdasar perubahan *sales*, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*) dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Dengan kemajuan *G in sales* yang terlalu tinggi maka diilustrasikan bahwa akan terjadinya suatu *cash deficit* pada perusahaan tersebut. Menurut Ross *et al.* (2012:109) dinyatakan bahwa *growth in sales* merupakan tingkat pertumbuhan

maksimum yang dapat di capai oleh *corporate* tanpa membutuhkan *external fund*. Dapat diartikan sebagai pertumbuhan yang hanya diperoleh dari *retained earning*. *Actual growth value* (nilai pertumbuhan aktual) ini selalu lebih rendah bila dibandingkan dengan nilai SGR, disebabkan nilai *actual growth* tidak memperkenankan penambahan utang jangka panjang ataupun penerbitan surat utang. Secara matematis tingkat pertumbuhan internal ini dapat di hitung dengan:  $Growth\ in\ sales = (net\ sales\ after - net\ sales\ before) / net\ sales\ before$ .

### ***Sustainable Growth Rate***

*Sustainable growth rate (SGR)* dari pada perusahaan didefinisikan sebagai nilai maksimum saat sebuah perusahaan dapat tumbuh secara *sustainable basic* tanpa membutuhkan dana tambahan untuk meningkatkan keuangan jangka panjang, seperti dari sumber dana pinjaman dan obligasi. Amouzesh, et al. (2011:311) konsep *sustainable growth rate* bernilai karena menekan hubungan antara empat unsur penyusun *sustainable growth rate* dengan *sustainable growth rate* itu sendiri. Penelitian Wahyudi (2015:39), bila terjadi pertumbuhan perusahaan berkelanjutan (SGR) barulah dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang mampu menutup biaya penggunaan dana, dan diharapkan perusahaan memiliki nilai yang optimal, begitu pula sebaliknya. Menurut Ross et al. (2012:110), *sustainable growth rate* ialah tingkat *maximum growth* yang dapat di capai oleh *corporate* tanpa melakukan pembiayaan modal, tetapi dengan membandingkan (*while maintaining constant*) antara utang dengan modal perusahaan (*debt to equity ratio*). Menghitung *sustainable growth rate (SGR)* dapat dengan *Return on Equity* dengan *retention*, atau  $SGR = (ROE \times b)$ .

### ***Return on Invested Capital***

Mengetahui nilai *Return on Invested Capital (ROIC)* cukup penting bagi perusahaan, karena *profit* yang besar belum dapat dijadikan ukuran yang tepat untuk menyatakan efisiensi kinerja suatu perusahaan. ROIC merupakan rasio perbandingan *net profit after tax* dengan total aktiva. Menurut Koller et.al (2005:61), ROIC menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan dan pengalokasian sumber daya perusahaan dan tingkat efektivitas pengaturan dan pengelolaan sumber daya perusahaan. Penelitian Fauziah (2003:35) menyatakan ROIC merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur efektivitas pemanfaatan sumber daya dan kapabilitas

perusahaan dalam menciptakan nilai yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan menurut *Jiang et.al.* (2007:117) perusahaan yang memiliki ROIC yang tinggi akan mampu meningkatkan pendapatan perusahaan dengan *total return* kepada para pemegang saham (*shareholders*). Dengan mengetahui rasio ini, maka akan dapat diketahui pula tingkat efisiensi dari kinerja suatu perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk kegiatan operasional. Menurut *Hawawini and Viallete* (2011:535), cara menghitungnya menggunakan rumus:  $ROIC = (NOPAT : IC)$

### ***Weighted Average Cost of Capital***

*Weight Average Cost of Capital (WACC)* ialah total setiap komponen modal *short-term debt* dan *long-term debt* atau (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya, yang berada dalam struktur modal perusahaan. Terkait rasio WACC, menurut Hasnan dan Pudjiastuti (2009:61), WACC merupakan metode yang dipergunakan untuk mengkaitkan keputusan investasi dengan keputusan pendanaan. Sartono (1996:302), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang menciptakan suatu kombinasi sumber dana permanen sehingga mampu memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham. Tunggal (dalam Panjaitan, 2005:33) menyebutkan bahwa WACC terdiri dari beberapa komponen, yaitu biaya utang (*cost of debt*), biaya saham preferen (*cost of preferred stock*), dan biaya ekuitas biasa (*cost of common equity*). Menurut *Hawawini and Viallete* (2011:535) WACC dapat dirumuskan:  $(After\text{-}tax\ cost\ of\ debt \times Percentage\ of\ debt\ capital(D)) + (Cost\ of\ equity \times Percentage\ of\ equity\ capital(E))$ . Sedangkan Nugraha (2012:6) menggunakan rumus:  $WACC = (D \times rd (1-tax) + (E \times re))$ .

### ***Economic Value Added***

*Brigham dan Houston* (2006:68) berpendapat bahwa EVA merupakan suatu *estimate* dari *economic profit* yang sebenarnya dari bisnis di tahun tersebut yang berbeda dari pada laba akuntansi. Menurut *Steward et al.* (1998) dalam Rani (2012:25), EVA di anggap merupakan satu-satunya pengukuran kinerja keuangan yang kompleks yang mempertimbangkan beban dana dalam rangka penciptaan nilai (*value creation*) perusahaan. Penelitian *de Jager* (2007:28) menyatakan EVA dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar nilai tambah yang diperoleh dari hasil aktifitas

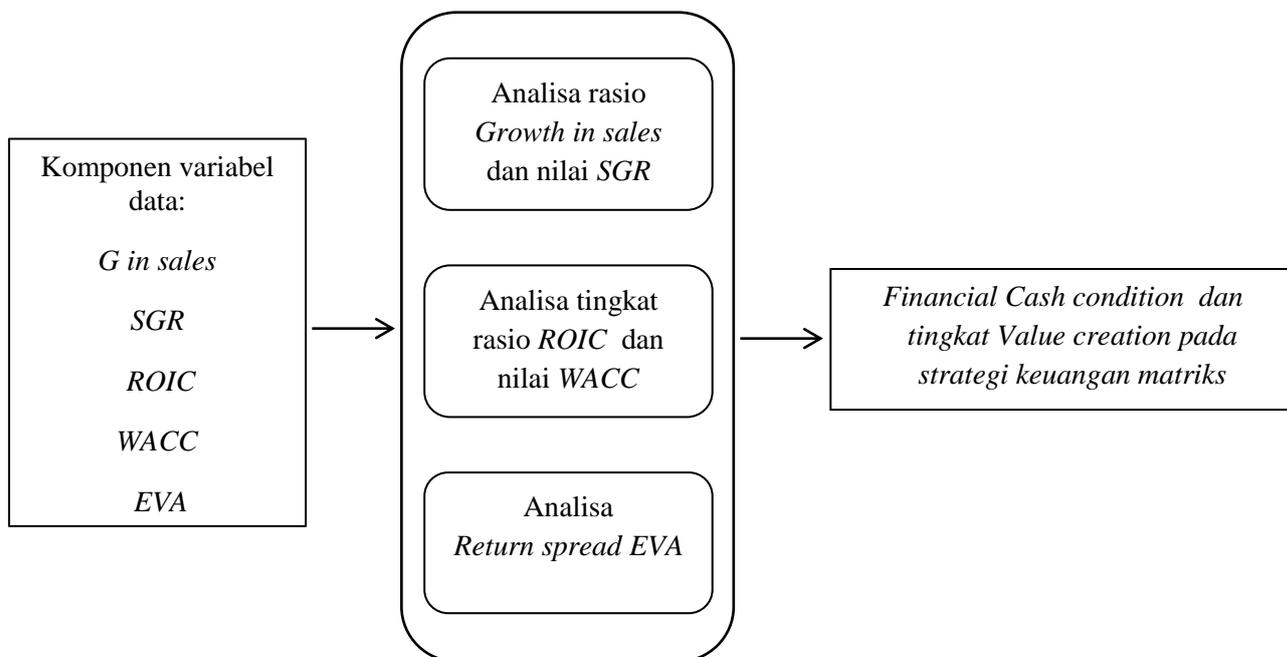
operasi perusahaan tersebut. Namun *Erasmus and Lambrechts* (2006:21) mencatat kelemahan EVA adalah sulitnya perbandingan antara perusahaan dan unit bisnis dengan ukuran yang berbeda. Konsep EVA dilandasi oleh pemikiran bahwa *corporate* akan benar-benar menguntungkan dan dapat menciptakan nilai bila *profit* lebih tinggi dari pada biaya modal yang dipakai untuk kegiatan operasi. Berdasarkan *Hawawini and Viallete* (2011:545), penghitungan nilai EVA dapat menggunakan rumus:  $EVA = (ROIC - WACC) \times Invested\ capital$  atau  $((NOPAT / IC) - WACC) \times IC$ . Sedangkan dalam *Hawawini and Viallete* (2010:536), nilai akhir yang akan digunakan pada kuadran matriks adalah rumus *spread* EVA, yang dapat diformulasinya yaitu:  $spread\ EVA = (ROIC - WACC)$ .

Jika  $EVA > nol$ , artinya telah terjadi penambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan dari bisnis itu. Namun jika  $EVA = nol$ , artinya secara ekonomis kondisi keuangan perusahaan mengalami impas, disebabkan semua *profit* digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Jika  $EVA < nol$ , artinya tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut, disebabkan *profit* yang tersedia perusahaan tersebut tidak bisa memenuhi keinginan para pemegang saham (*shareholders*).

### **Kerangka Pemikiran**

Kegiatan ini melakukan analisa tingkat *value creation* dan kondisi *financial position*, dan menentukan posisi tingkat rata-rata pertumbuhan keuangan perusahaan dalam 4 pola kuadran matriks, serta strategi keuangan yang dapat dilakukan oleh masing-masing perusahaan setelah mengetahui kondisi *value creation* pada kuadran matriksnya. Apabila nilai EVA suatu *corporate* menaik, menginisialkan bahwa kondisi *corporate performance* tersebut dalam keadaan semakin bagus, dan dalam posisi *financial* sehat. Begitu pula sebaliknya bila nilai EVA suatu *corporate* cenderung merendah, maka dapat di prediksi bahwa *corporate performance* tersebut dalam keadaan kurang sehat, dan dalam kondisi mengalami *financial risk*. Hasil dari analisis variabel tersebut akan dikelompokkan dan diposisikan berdasarkan *growth performance* yang telah menjadi 4 bagian atau kuadran, yaitu: a) Kuadran IV; korporasi dalam situasi *cash deficit* dan EVA negatif. b) Kuadran III; korporasi dalam situasi *cash surplus* dan EVA negatif. c) Kuadran II; korporasi dalam situasi *cash surplus* dan

EVA positif. d) Kuadran I; korporasi dalam situasi *cash deficit* dan EVA positif. Setelah korporasi dikelompokkan ke dalam masing-masing kuadran, selanjutnya akan dikembangkan strategi agar *corporate* dapat menghasilkan suatu *performance* yang lebih layak sesuai harapan.



Sumber: diilustrasikan oleh peneliti

**Gambar 1. Kerangka pemikiran**

## **METODE PENELITIAN**

### **Pendekatan Penelitian**

Desain penelitian ini menggunakan metode deskriptif kualitatif, dengan menggunakan pendekatan studi kasus, yaitu dengan cara mempelajari suatu masalah dalam kondisi tertentu, pengambilan data yang memiliki kriteria, serta dengan menyertakan sumber informasinya. Menurut *Strauss* dan *Corbin* dalam *Crasswell.J*, (dalam *Rahmat, P.S.*, 2009:2), yang dimaksud penelitian deskriptif kualitatif adalah jenis penelitian yang menghasilkan penemuan-penemuan yang tidak diperoleh dengan menggunakan prosedur-prosedur statistik. *Bogdan* dan *Biklan, S.* (1992:21-22) menjelaskan bahwa penelitian kualitatif adalah salah satu penelitian yang menghasilkan data deskriptif dapat berupa ucapan atau tulisan, data dan analisa kasus.

Dasar teori dalam pendekatan kualitatif adalah peneliti berusaha memahami suatu kondisi dan kaitannya dengan menganalisa dokumen tertentu. Objek penelitian adalah tingkat pertumbuhan perusahaan berdasarkan analisis *value creation* dari *spread* EVA ke dalam strategi keuangan matriks. Sedangkan subjek penelitian ini adalah perusahaan geothermal yang memiliki konsesi eksploitasi geothermal di kawasan ASEAN khususnya Indonesia dan Filipina. Pendekatan model meliputi analisis variabel-variabel yang akan digunakan dalam *financial ratio* yaitu variabel *Growth in sales*, *Sustainable Growth Rate (SGR)*, *Return on Invested Capital (ROIC)*, *Weight Average Cost of Capital (WACC)*, dan *Economic Value Added (EVA)*. Pengumpulan data utama berupa data sekunder, yaitu data *financial report* yang telah di audit oleh akuntan publik sejak tahun 2010-2014 sebagai bahan analisis. Untuk menambah wawasan dan informasi tambahan maka peneliti juga mengikuti fokus diskusi terkait masalah yang di teliti.

### **Analisis**

Analisis data merupakan suatu proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari hasil wawancara, diskusi dari kelompok dalam acara diklat, catatan lapangan, dan dokumen laporan keuangan. Tahapan analisis yang akan dilakukan secara berurutan yaitu mengetahui nilai tingkat *growth in sales* (pertumbuhan aktual). Lalu menentukan tingkat *sustainable growth rate* (pertumbuhan seharusnya), kemudian membandingkan *growth in sales* dengan tingkat pertumbuhan *sustainable growth rate*. Bila pertumbuhan aktual melebihi pertumbuhan SGR maka diindikasikan mengalami *financing problem* yaitu *cash deficit*, karena dana yang disediakan hanya mampu mendukung pertumbuhan SGR. Sebaliknya, apabila pertumbuhan SGR melebihi pertumbuhan aktual maka perusahaan akan mengalami *problem* pembiayaan yaitu *cash surplus*. Setelah mengetahui hasil *growth in sales* dan SGR, maka selanjutnya dilakukan perhitungan *Return of Interest Capital (ROIC)*. Kemudian bila sudah ditehau nilai *ROIC* maka akan dikalkulasikan variabel *WACC*. Selanjutnya akan di analisa untuk nilai *EVA*. Selanjutnya mengetahui besarnya nilai *value creation* dalam kondisi pertumbuhan *Economic Value Added (EVA)* untuk mengukur sampai sejauh mana laba operasi mampu menutup biaya penggunaan dana yang digunakan dalam berinvestasi. Setelah itu barulah menentukan posisi perusahaan dalam grafik 4 kuadran, sekaligus membuat strategi keuangan untuk memperbaiki posisi atau mengembangkan *value creation* perusahaan tersebut.

Pengumpulan data dari perusahaan pemegang konsesi geothermal yang ada di kawasan ASEAN, yang menyajikan laporan keuangan dalam kurun rentang waktu yang berbeda, yaitu tahun 2010-2014 pada perusahaan yang menjadi subjek penelitian yang sudah di audit oleh akuntan publik. Upaya untuk meningkatkan kredibilitas lainnya yaitu dengan cara meningkatkan ketekunan dan wawasan, hal ini dilakukan dengan cara membaca berbagai sumber referensi terkait permasalahan yang diteliti seperti penelitian terdahulu dan jurnal.

Populasi dan sampel diambil secara *purposive sampling* dan dibuatkan kriterianya. Dalam melaksanakan penelitian ini, yang menjadi objek penelitian ialah jenis data *financial report* 2010-2014. Untuk lebih akurat dan sesuai dengan kondisi di lapangan maka dilakukan kajian lanjut mengenai ketentuan beberapa kriteria agar nantinya dapat dijadikan sampel dari populasi yang ada. Sampel yang diperoleh digunakan apabila memenuhi kriteria. Data sekunder yang dikumpulkan adalah data *financial report*, dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan yang mempunyai data laporan tahunan keuangan dari tahun 2010-2014 yang telah di audit oleh akuntan publik dan dipublikasikan secara *online*. 2) Perusahaan yang ikut berinvestasi ataupun *joint venture* terkait proyek eksploitasi dan produksi geothermal yang sudah memiliki Wilayah Konsesi Pengusahaan Geothermal dari tahun 2010-2014 yang ada di kawasan ASEAN secara *clear and clearance*, yaitu di Indonesia dan Filipina. 3) Perusahaan yang memiliki aset yang bila di konversi ke nilai rupiah, maka nilai asetnya > 5 triliun rupiah pada laporan keuangan tahun paling akhir.

**Tabel 1.**  
**Daftar komponen formulasi untuk pengukuran variabel**

No.	Komponen (%)	Formulasi Yang Digunakan
1.	Growth in sales	$G \text{ in sales} = (\text{net sales after} - \text{net sales before}) / \text{net sales before}$
2.	Sustainable Growth Rate	$SGR = b \times ROE$
3.	Return on Invested Capital	$ROIC = NOPAT / \text{Total Asset}$
4.	Weight Average Cost of Capital	$WACC = (D \times r_d (1 - \text{tax})) + (E \times r_e)$
5.	Spread Economic Value Added	$\text{Spread EVA} = ROIC - WAC$

Sumber: Data dikelolah oleh peneliti

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi unit analisis

Beberapa variabel yang siap di analisa dari laporan keuangan adalah besarnya pertumbuhan nilai *Growth in sales (G in sales)*, *Sustainable Growth Rate (SGR)*, *Return on Invested Capital (ROIC)*, *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, dan *Economic Value Added (EVA)*. Setelah nilai masing-masing variabel sudah diketahui maka akan diformulasikan ke 2 tabulasi yang berbeda yaitu tabulasi dari nilai pertumbuhan *growth in sales* dan *SGR corporate* dan tabulasi dari nilai ROIC, WACC, dan EVA *corporate*. Kemudian dilakukan pembuatan pola strategi keuangan matriks, melalui tahapan: 1) Membandingkan *growth in sales* dengan *SGR*. 2) Mengetahui tingkat *value creation* atau *value destruction*. 3) Mengelompokan *corporate* berlandaskan analisis *financial ratio* ke dalam pola 4 kuadran. 4) Merekomendasikan kebijakan *financial strategy* sesuai dengan kuadran pada posisi *corporate*, yang telah dikelompok dalam suatu peta konteks keputusan investasi dan keputusan pembiayaan (*Hawawini and Viallet 2011:550*).

### Hasil penelitian dan pembahasan

Untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dengan menganalisa tingkat *value creation*, yang dilakukan dengan cara menganalisis kinerja keuangan yakni tingkat pertumbuhan rata-rata *Growth in sales*, *SGR*, *spread* EVA. Hasil analisa deskriptif kondisi keuangan dan tingkat *value creation* dapat di lihat pada Tabel 4.1. Selanjutnya dilakukan *mapping* setelah mengetahui nilai *spread* EVA dan *cash surplus* ataupun *cash defisit*, kemudian ditempatkan dalam 4 bagian kuadran sesuai dengan ketentuan strategi keuangan matriks.

#### 1. Mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan tingkat *value creation* perusahaan

Untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan dengan menganalisa kondisi *presentase* tingkat *financial condition* dan *value creation*, dapat dilihat pada Tabel 4.1 dibawah ini:

**Tabel 2.**  
**Kondisi keuangan perusahaan dan tingkat *value creation* setiap perusahaan tahun 2010-2014.**

No.	Company	G in sales	SGR	Cash condition	ROIC %	WACC %	spread EVA	Quadrant position
1.	PT Pertamina	-0,26	0,88	-0,26	0,80	1,16	-0,35	III
2.	PT PLN	2,39	0,40	-1,99	0,93	0,91	0,02	I

3.	PT Indonesia Power	26,43	0,82	-25,61	1,06	1,33	-0,27	IV
4.	PT Sarana Multi Infrastruktur	3,38	0,8	-3,31	-6,94	1,13	-8,07	IV
5.	PT Rekatya Industri	287,87	0,46	-287,40	-23,23	1,67	-24,90	IV
6.	PT Wijaya Karya	10,37	0,26	-10,11	0,46	1,40	-0,94	IV
7.	PT Medco Energi Internasional	3,44	2,07	-1,36	0,81	6,06	-5,25	IV
8.	PT Saratoga Investama Sedaya	-5,40	0,68	6,09	-0,40	1,15	-1,55	III
9.	PT Bakrie Brother	4,91	-12,17	-17,08	1,24	7,79	-6,54	IV
10.	Chevron Corporation;	6,15	1,06	-5,09	1,32	0,68	0,64	I
11.	Aboitiz Power Corporation;	14,60	0,77	-13,83	3,01	1,16	1,85	I
12.	Ayala Corporation;	32,95	2,14	-30,81	3,21	0,88	2,33	I
13.	Energy Development Corp.	1,65	0,34	-1,31	1,23	1,02	0,21	I
14.	First Gen Corporation;	5,23	0,34	-4,89	1,51	0,80	0,70	I
15.	San Miguel Corporation;	-0,76	0,51	1,26	0,16	0,82	-0,66	III
16.	Philippines National Oil Company;	0,49	0,17	-0,32	0,42	1,06	-0,64	IV

Sumber: Diolah oleh peneliti

Dari Tabel 2, telah diketahui kondisi keuangan dan tingkat *value creation* perusahaan. Sebagai contoh, diuraikan penjelasan pada perusahaan yang berada mewakili pada posisi:

#### Kuadran I:

Sebagai representasi dari kuadran I diwakilkan oleh perusahaan *Ayala Corporation*. Pada perusahaan *Ayala Corporation*, hasil penelitian menunjukkan bahwa kombinasi nilai SGR sebesar 2,14 % dan *Growth in sales* sebesar 32,95 %, kondisi perusahaan *cash deficit* sebesar -30,81 %. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan *Ayala Corporation* dapat meraih *profit* secara berkelanjutan dalam waktu 5 tahun ini, dan juga mampu menghasilkan tingkat pertumbuhan penjualan. Sayangnya perusahaan akhirnya menuju pada kondisi potensi laju *cash deficit* juga, akibat dari aktifitas tingkat pertumbuhan *Growth in sales* masih terlalu tinggi, yang terlalu cepat sehingga biaya untuk *sales* membengkak tak terkendali, sehingga menggerus porsi dana *cash* dari hasil tingkat pertumbuhan SGR.

Sedangkan nilai ROIC sebesar 0,88 % dan nilai WACC sebesar 3,21 % serta *spread* EVA sebesar 2,33 %. Hal ini dapat diasumsikan bahwa perusahaan sudah bisa membuat efisiensi penggunaan dana dari anggaran operasionalnya, dan juga berhasil mendapatkan pertumbuhan *value creation*. Untuk itulah secara keseluruhan *corporate growth* mengalami *cash deficit* akibat aktual (*growth in sales*) melebihi pertumbuhan yang seharusnya (*SGR*). Sehingga *Ayala Corporation* di kriteria posisi kuadran I

Dengan kondisi *value creation spread*  $EVA > nol$ , berarti perusahaan *Ayala Corporation* mengalami kondisi keberhasilan dalam menggapai nilai tambah untuk perusahaannya. Menurut Wijaya dan Tjun (2009:182), *Economic Value Added* dijadikan pula indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. EVA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomis. Penelitian Erasmus (2006:3) menyatakan EVA dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur seberapa besar tingkat nilai tambah atau *value creation* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Nilai  $EVA > nol$ , diasumsikan bahwa telah terciptanya nilai tambah pada perusahaan tersebut, disebabkan nilai *profit* yang dapat di peroleh bisa memenuhi keinginan para pemegang saham.

Ross et al. (2012:109) menyatakan bahwa *Growth in sales* merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai oleh *corporate* tanpa membutuhkan *external fund*, ( $SGR < Growth in sales$ ), Penelitian Joni dan Hendrawan (2013:6), bahwa *Growth in sales* dapat dibandingkan dengan nilai *SGR* untuk mengetahui *tingkat financial cash*. Jika perbandingan berupa nilai negatif ( $SGR < Growth in sales$ ), hal ini mengindikasikan bahwa ada *cumulative cash deficit* yang terjadi pada perusahaan selama beberapa tahun terakhir ini. Sehingga perusahaan masuk dalam kondisi *cash deficit*.

### Kuadran III:

Untuk representasi dari kuadran I diwakili oleh perusahaan PT Pertamina (Persero). Hasil analisa pada PT Pertamina (Persero) menunjukkan bahwa kombinasi nilai *SGR* yang di peroleh adalah sebesar 0,88 % dan *Growth in sales* yang di dapat sebesar adalah -0,26 %, dengan kondisi keuangannya *cash surplus* sebesar 1,14 %. Ini

mengindikasikan bahwa perusahaan PT Pertamina (Persero) masih tetap mampu bertahan menjaga dan menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan. Namun PT Pertamina (Persero) ternyata belum mampu lagi menambah atau meningkatkan pertumbuhan *sales* sesuai harapan perusahaan. Sedangkan nilai ROIC sebesar 0,80 % dan nilai WACC sebesar 1,16 %, serta nilai *spread* EVA sebesar -0,35 %.

Hal ini diartikan bahwa perusahaan PT Pertamina (Persero) tidak mampu menciptakan tingkat pertumbuhan *value creation* yang baik sebagaimana mestinya walaupun dalam kondisi aset dana yang masih *cash surplus*, dikarenakan dana *cash* tersebut telah digunakan mendukung segala aktifitas *sales*, yang telah menyerap alokasi dana secara besar untuk pelaksanaan alokasi biaya-biaya operasional yang muncul, sehingga menyebabkan perusahaan berada dalam kondisi *value destruction*. Bila perusahaan dimasukkan pada kriteria kuadran matriks ini maka PT Pertamina (Persero) berada pada bagian posisi kuadran III.

Dengan kondisi nilai *G in sales* dan tingkat *value creation spread* EVA < nol, berarti perusahaan PT Pertamina (Persero) belum berhasil menciptakan nilai tambah ke dalam perusahaan, sehingga dapat mengalami *value detruction*, dan dalam kondisi perusahaan kurang sehat, kekuatan keuangan perusahaan belum stabil, serta tertimpah masalah keuangan perusahaan yang merugi. Menurut *Brigham and Houston* (2006:39) menyatakan terkait nilai EVA < nol, artinya tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan, disebabkan *profit* yang ada tidak bisa memenuhi keinginan para pemegang saham (*shareholders*), padahal penciptaan EVA merupakan kemakmuran yang bisa dibuat untuk pemegang saham melalui kenaikan harga saham dan *dividend* yang dibayarkan.

*Hawawini and Viallete* (2011:550), telah menyatakan jika  $SGR > G \text{ in sales}$ , bahwa adanya peningkatan *cash surpluses*. Rasio nilai rata-rata *growth* ditentukan mengacuh pada perbedaan besaran rasio SGR dan nilai *actual growth in sales*. Jika perbandingan menghasilkan rasio nilai  $SGR > Growth \text{ in sales}$ , maka dapat di ambil kesimpulan bahwa pada perusahaan tersebut terjadi peningkatan yang positif dari dana *cumulative cash surplus*.

*Hawawini and Viallete (2011:538)*, mengemukakan bahwa strategi penciptaan nilai dengan mencapai pertumbuhan keuntungan (*profitable sales growth*). Namun bila perusahaan dalam kondisi *cash deficit*, di mana perbedaan tingkat pertumbuhan yang tinggi ( $G \text{ in sales} > SGR$ ) maka dapat dimaknai bahwa nantinya bisa saja terjadi suatu potensi *financial distress* pada perusahaan tersebut bilamana perusahaan tersebut tidak segera dikendalikan atau mengantisipasi masalah keuangan yang dapat tiba-tiba muncul.

#### Kuadran IV:

Selanjutnya untuk representasi dari kuadran I diwakilkan oleh PT Medco Energi Internasional Tbk. Pada analisa PT Medco Energi Internasional Tbk dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kombinasi nilai SGR sebesar 2,07 % dan *Growth in sales* sebesar 3,44 %, dengan kondisi keuangannya berada pada *cash deficit* yang mencapai sebesar -1,36 %. Kondisi ini mengindikasikan bahwa pada perusahaan PT Medco Energi Internasional Tbk telah berhasil meraih *benefit* dan juga berhasil meningkatkan pertumbuhan *G in sales*. Namun PT Medco Energi Internasional Tbk masih akan menghadapi masalah keuangan (*cash deficit*) yang disebabkan oleh laju pertumbuhan *G in sales* yang lebih besar dari pada tingkat pertumbuhan SGR, di mana dana *benefit* tersedot habis ke alokasi biaya-biaya operasional dan biaya-biaya aktifitas perusahaan lainnya. Sedangkan pencapaian *total return ROIC* adalah sebesar 0,81 % dan nilai WACC sebesar 6,06 % serta *spread EVA* sebesar -5,25 %.

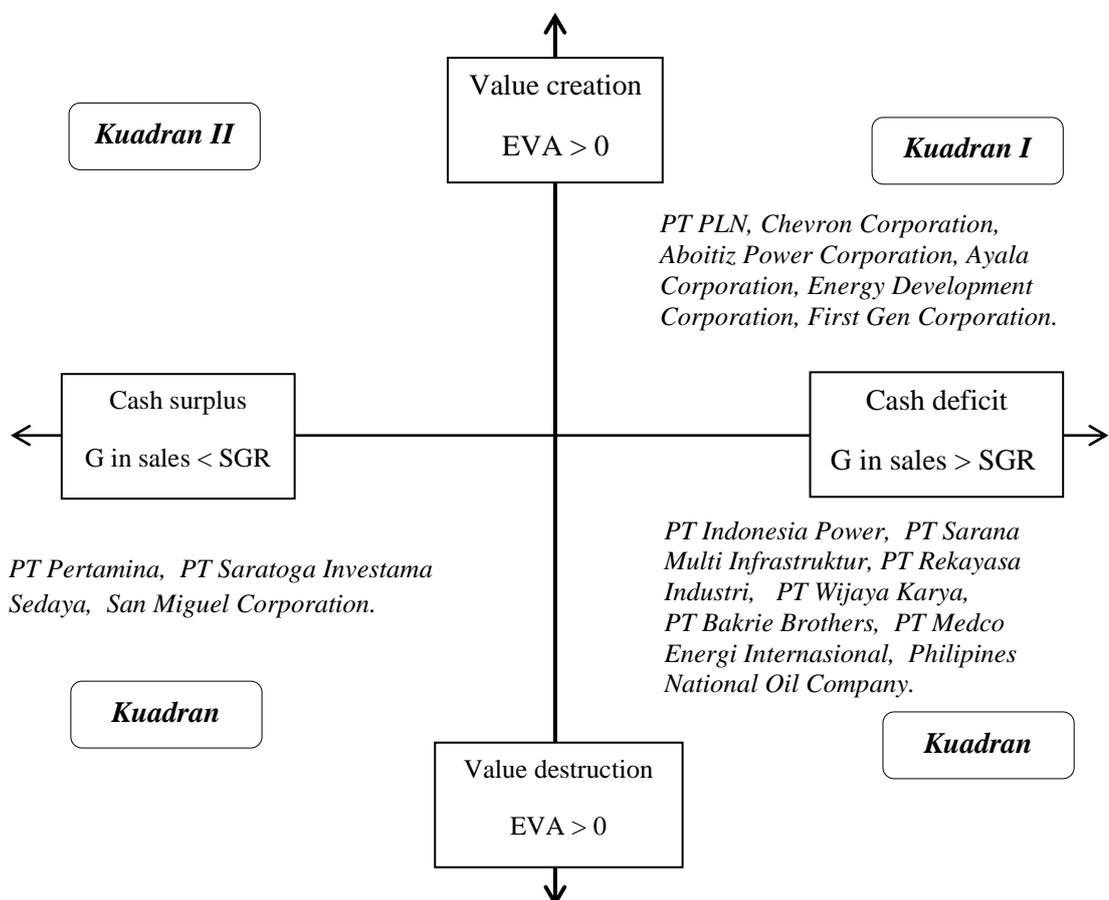
Hal ini mempresentasikan bahwa perusahaan PT Medco Energi Internasional Tbk dalam periode tahun penelitian ini tidak bisa mencapai peningkatan *value creation*, di ikuti oleh masalah kondisi menuju *cash deficit*, dan juga berpotensi akan mengalami masalah keuangan yang cukup serius (*financial distress*). Kondisi ini dikarenakan laju *growth* secara aktual *Growth in sales* lebih besar dari pada capaian laju *growth* SGR yang seharusnya, konsekwensinya perusahaan berada dalam kondisi *value destruction*. Sehingga perusahaan PT Medco Energi Internasional Tbk beberapa tahun ini perusahaannya berada dalam kondisi pada bagian posisi kuadran IV di dalam matriks kuadran.

*Tandelilin (2001:195)*, beranggapan EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan.

Sedangkan pada *sales growth*, menurut *Barton et al.* (1989:304) adalah sebagai pertumbuhan penjualan yang mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi di periode masa lalu, dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa mendatang. Disituasi seperti ini, mencerminkan bahwa dapat terjadinya *cash deficit* pula di masa mendatang pada perusahaan, bila tidak cermat dan segera dalam mengendalikannya. Sehingga perusahaan perlu segera mengambil langkah-langkah kebijakan keuangan agar dapat menyelamatkan dana cash yang ada.

2. *Posisi perusahaan dari kondisi pertumbuhan perusahaan dan tingkat value creation di dalam 4 bagian kuadran matriks*

*Hawawini and Viallete* (1998:507) mengemukakan bahwa strategi keuangan matriks dapat bermanfaat juga untuk mengetahui kondisi keuangan dan *value creation* yang di lihat dari nilai tambah ekonomi terkait penciptaan nilai pada suatu kelompok perusahaan. Penilaian dapat di lihat dari kondisi *value creation* dari nilai EVA ( $EVA > 0$  ataupun  $EVA < 0$ ), dan juga kondisi keuangan (*cash surplus* ataupun *cash deficit*) di setiap perusahaan. Hasil dari analisisnya dapat di lihat gambar 4.1:



Sumber: Diolah oleh peneliti

**Gambar 2. Posisi perusahaan dari kondisi rata-rata pertumbuhan dan tingkat *value creation***

Dapat kita ketahui dari peta kuadran matriks pada Gambar 2. bahwa adanya kelompok-kelompok perusahaan yang masuk dalam masing-masing kuadrannya, kelompok kuadran perusahaan dijelaskan sebagai berikut: Kelompok Kuadran I, dalam hal ini terdiri dari perusahaan *PT PLN, Chevron Corporation, Aboitiz Power Corporation, Ayala Corporation, Energy Development Corporation, dan First Gen Corporation.*

Dari beberapa perusahaan yang masuk dalam kelompok tersebut, direpresentasikan maka dapat diberikan uraian analisa, misalnya untuk Kuadran I dalam hal ini dapat direpresentasikan oleh perusahaan PT PLN (Persero). Analisis pertumbuhan digunakan untuk mengetahui presentase perubahan aset, kewajiban dan ekuitas yang dimiliki PT PLN (Persero). Nilai perputaran aktiva tetap yang tidak besar menunjukkan bahwa PT PLN (Persero) kurang efektif dalam menggunakan aset tetapnya untuk menghasilkan pendapatan. Pada situasi *financial condition* yang mengalami *cash deficit*, namun telah tercipta kondisi pertumbuhan *value creation*, maka konsekwensi yang mungkin dapat terjadi diantaranya bahwa PT PLN (Persero) akan termasuk dalam kelompok perusahaan cukup stabil tingkat keuangannya, walau perusahaan harus masih terus meningkatkan efisiensinya. Namun perusahaan PT PLN (Persero) harus mewaspadai ancaman masalah keuangan (*financial distress*) di periode mendatang. Perusahaan juga saat ini belum layak membagikan *dividend* kepada *shareholders*. Menurut Sari (2005) mengkategorikan perusahaan dengan *financial distress* apabila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba operasi negatif. Menurut Azwar (2015:9) manfaat menganalisa masalah tekanan keuangan antara lain dapat mengambil keputusan atau tindakan memperbaiki segera keadaan ataupun untuk menghindari permasalahan keuangan.

PT PLN (Persero) akan mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya (kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang) jika menggunakan keseluruhan aset tidak lancarnya, disamping aset lancarnya. Padahal seperti diketahui, aset tetap bersifat

kurang likuid di banding aset lancar. Perusahaan PT PLN (Persero) patut mengembangkan strategi pertumbuhan cabang pembangkit baru di daerah namun tetap mengendalikan tingkat efisiensi yang optimal dan penjualan energi, membuat diversifikasi jasa baru bagi pelanggan listrik, dan menanggukkan pembiayaan-pembiayaan baru di unit bisnisnya sektor hulu. Hal lain yang dapat dilakukan seperti perusahaan harus melakukan *retained earning*, mengupayakan *raising fund*, dan mengurangi pertumbuhan *G in sales* sampai selaras dengan tinggal tingkat SGR. Laju pertumbuhan berkelanjutan adalah tingkat pertumbuhan pendapatan maksimum yang memungkinkan perusahaan memanfaatkan dana hasil usaha internal (dana organik), untuk tingkat pengembalian ekuitas yang diketahui tanpa mengubah struktur permodalan, yaitu strategi operasional dan keuangan, sambil mempertahankan sumber daya keuangan (Higgins,1989; Virani, 2013). Penelitian Geiger and Reyes (1997) menggunakan model SGR untuk membantu pemilik usaha *enterprise* untuk menentukan tingkat pertumbuhan yang sesuai untuk tingkat biaya dan hutang perusahaan.

Kelompok Kuadran III, yaitu terdiri dari perusahaan *PT Pertamina*, *PT Saratoga Investama Sedaya*, dan *San Miguel Corporation*.

Untuk representasi dari kelompok Kuadran III, dalam hal ini bisa direpresentasikan oleh perusahaan *San Miguel Corporation*. Saat *financial condition* perusahaan *San Miguel Corporation* mengalami *cash surplus* dan namun disayangkan situasi keadaan pertumbuhan nilai perusahaan tersandung hambatan *value destruction*. Oleh sebab itu menurut teori Hawawini and Viallete (2011) maka konsekwensi logisnya bahwa *San Miguel Corporation* akan masih termasuk kelompok *cluster* perusahaan yang dapat bertahan untuk *survival* mempertahankan perusahaan untuk tetap dalam kondisi yang agak lebih baik kembali, dengan mempertahankan kemampuan menghasilkan *growth value*, SGR, dan berupaya mempertahankan *shares value*, dan *total return* secara berkelanjutan.

Perusahaan juga perlu berorientasi meningkatnya *cash revenue* pada tahun-tahun mendatang demi terciptanya target *value creation* bagi perusahaan. Perusahaan *San Miguel Corporation* harus fokus pada peningkatan efisiensi perusahaan, mereduksi perkembangan yang berimbas pada *G in sales* yang tinggi. Selain itu perusahaan harus

tidak perlu mengeluarkan *dividend* pada beberapa tahun ke depan, dan berupaya segera meningkatkan nilai *return margin*, juga menurunkan beban biaya *cost of capital* yang rasio WACC yang besar, serta menahan kegiatan investasi baru.

Kelompok Kuadran IV, ialah terdiri dari perusahaan *PT Indonesia Power, PT Sarana Multi Infrastruktur, PT Rekayasa Industri, PT Wijaya Karya, PT Bakrie Brothers, PT Medco Energi Internasional, dan Philipines National Oil Company*.

Untuk uraian analisa kelompok Kuadran IV, dalam hal ini boleh direpresentasikan dari perusahaan PT Bakrie Brothers Tbk. Saat ini perusahaan PT Bakrie Brothers Tbk menurunkan biaya-biaya, aset-aset yang tidak efisien, mesin tua, restrukturisasi, termasuk pergantian sumber daya manusia yang lebih berusia muda. Secara fundamental perusahaan di anggap sudah lebih baik ketimbang tahun-tahun lalu. Apalagi perseroan terus berupaya mengurangi beban hutang lewat sejumlah opsi ke kreditur lewat konversi saham. Perusahaan PT Bakrie Brother Tbk, di dalam situasi beban biaya *Growth in sales* yang terus membengkak, yang mana perusahaan mengalami *financial condition* yang tidak cukup sehat, yang terus merambah pada kondisi *cash deficit* dalam jangka waktu 5 tahun ini. Perusahaan menghadapi hambatan pertumbuhan yang tidak diinginkan yaitu dalam pertumbuhan nilai pada tingkat *value destruction*, maka dengan begitu konsekwensi logis yang akan dialami oleh perusahaan PT Bakrie Brothers Tbk antara lain dalam periode ini perusahaan dalam kondisi yang lemah, keadaan kekuatan keuangannya pun sangat tidak stabil, serta masih menghadapi tantangan masalah tekanan *financial distress* selama 5 tahun terakhir.

Berkenaan dengan memprediksi kelangsungan hidup suatu perusahaan, maka perusahaan perlu konsen memperhatikannya, dikarenakan hal ini di anggap sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan, agar dapat membuat strategi pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth rate*). Juga berguna untuk mengantisipasi kemungkinan potensi *financial distress*, dan bila berlanjut terus maka dapat memberi tanda awal keberadaan *financial distress* dan *bankrupt* (Brahmana, 2005:3). Penelitian *Whitaker* (1999) menyatakan bahwa *financial distress* dapat dilihat ketika perusahaan dalam beberapa tahun mengalami laba operasi yang negatif.

Kondisi perusahaan tidak memiliki *dividend* yang cukup untuk *shareholders*. Perusahaan harus melakukan evaluasi secara komprehensif terkait kinerja organisasi perusahaan guna memperbaiki situasi *corporate value* agar mengapai pertumbuhan yang sesuai dan selalu positif serta berupaya keluar dari *financial distress*. Perusahaan diharapkan pula dapat memperbaiki kinerja perusahaan dan melakukan peningkatan efisiensi, berupaya segera meningkatkan *total return*, mengendalikan biaya *cost of capital* ke arah yang lebih rendah. Penelitian Ariawan (2016:2) telah menyampaikan bahwa *financial distress* merupakan suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Indikasi terjadinya kesulitan keuangan atau *financial distress* dapat diketahui dari kinerja keuangan suatu perusahaan.

Strategi keuangani keuangan yang dapat dilakukan oleh perusahaan setelah mengetahui kondisi value creation pada kuadran matriksnya, pada grafik kuadran di Gambar 2, terlihat tidak ada *corporate* yang berada di kuadran II (hanya berada di kuadran I, III, dan IV). Perusahaan yang berada di posisi kuadran I diartikan bahwa kelompok *corporate* tersebut sudah membuat *value creation* tetapi pertumbuhan nilai *growth in sales* perusahaan terlalu cepat sehingga menuju pada kondisi potensi *cash deficits*. *Growth* mengalami kekurangan dana akibat aktual (*growth in sales*) melebihi pertumbuhan yang seharusnya (*SGR*). Perusahaan-perusahaan yang berada pada kuadran I ini adalah PT PLN (Persero), *Chevron Corporation*, *Aboitiz Power Corporation*, *Ayala Corporation*, *Energy Development Corporation*, dan *First Gen Corporation*. Dengan kondisi *financial* seperti itu, *corporate* direkomendasikan untuk membuat keputusan dan melaksanakan strategi keuangan diantaranya: 1) Menahan *dividen* (*cut dividend*) dan membuat kebijakan *retained earning*. 2) Menggalang dana melalui *shares* (penerbitan saham atau surat utang). 3) Meredam laju pertumbuhan aktual sampai stabil dengan pertumbuhan *SGR*, dengan cara mereduksi *profit margin* dan juga perputaran aktiva bersih.

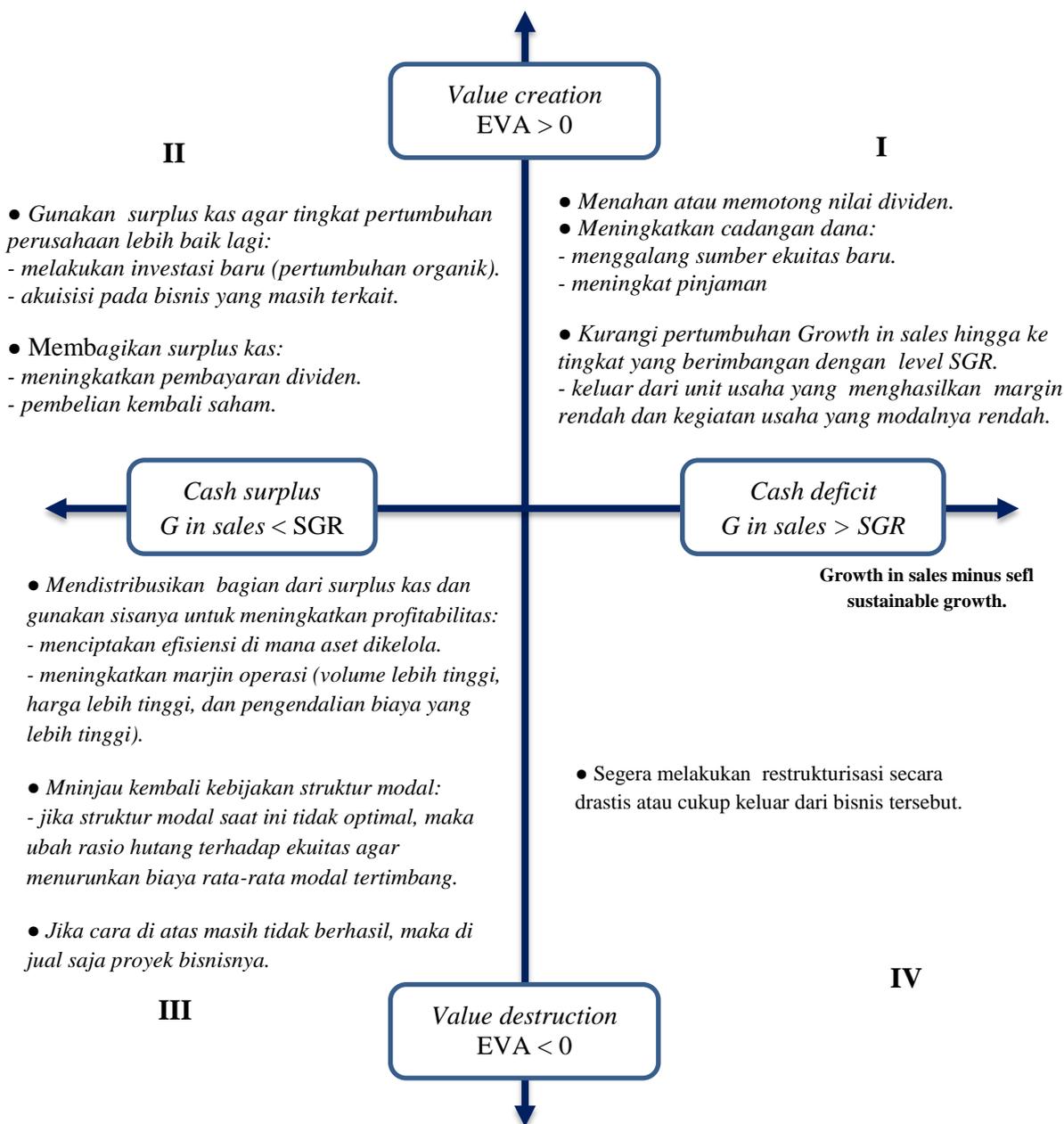
Bagi perusahaan di posisi kuadran III, mengalami pertumbuhan aktual lebih kecil dari pada pertumbuhan seharusnya (nilai *growth in sales* lebih kecil dari pada nilai *SGR*), sehingga mengalami *value destruction* (EVA lebih kecil dari nol). Pada kuadran III ini dapat dikatakan bahwa perusahaan masih dalam kondisi aset dana *cash surplus*

walaupun nilai EVA negatif. Perusahaan yang berada dalam kuadran III yaitu PT Pertamina, PT Saratoga Investama Sedaya Tbk, dan *San Miguel Corporation*.

Dengan kondisi *financial* seperti ini, *corporate* direkomendasikan untuk melakukan pilihan strategi keuangan dari beberapa hal, diantaranya: 1) Menggunakan kelebihan dananya untuk kegiatan memperbesar *profit* atau investasi dengan cara meningkatkan efisiensi dan efektivitas penggunaan aktiva bersih dan meningkatkan *profit margin* baik melalui penambahan kapasitas produksi, menambah transaksi kontrak jual energi maupun melalui program sarana efisiensi pengendalian pengeluaran biaya-biaya operasional. 2) Mengevaluasi struktur permodalan atau *review* keputusan pembiayaan *corporate* dengan mengkombinasikan rasio *debt* dan *equity* sampai pada tingkat yang menciptakan biaya penggunaan dana terkecil atau menjaga *debt to equity ratio* yang lebih kecil dari pada beban WACC. 3) Alternatif kebijakan lain ialah *corporate* harus mengandalkan dana *grant* atau *venture* dari lembaga internasional dan bantuan pemerintah, ataupun sepenuhnya mengharap mitra investor untuk kegiatan pembiayaan dan investasi proyek baru. 4) Bila pilihan strategi di atas tidak berhasil dilaksanakan maka *corporate* dalam kondisi yang buruk, dapat di buat pilihan untuk menjual bisnis tersebut.

Sedangkan pada kondisi kuadran lainnya, yaitu kelompok *corporate* yang sebagian besar pertumbuhan *corporate* berada dalam kuadran IV, yaitu matriks kuadran yang mengilustrasikan kondisi pertumbuhan nilai aktual *corporate* lebih besar dari pada pertumbuhan seharusnya (nilai *growth in sales* lebih besar dari pada nilai SGR), namun sayangnya juga menghasilkan *destruction* (EVA lebih kecil dari nol). Pada kuadran IV ini mengindikasikan *corporate* dalam keadaan aset dana *cash defisit* dan EVA negatif. Kuadran IV mengartikan bahwa *corporate* selain tidak menciptakan nilai tambah (*destroys value*), juga mengarah pada *cash deficits* karena *corporate growth* secara aktual lebih besar dari *growth* yang seharusnya (*SGR*). Kuadran IV ini merupakan kuadran yang dalam situasi terburuk, dan memerlukan perhatian dan tindakan manajemen sesegera mungkin (*fast action by management*). Kelompok perusahaan yang berada pada kondisi kuadran IV adalah PT Pertamina (Persero), PT Indonesia Power (Persero), PT Sarana Multi Infrastruktur (Persero), PT Rekayasa Industri (Persero), PT Wijaya Karya (Persero), PT Bakrie Brothers Tbk, PT Medco Power Energi Internasional Tbk, dan *Philipines National Oil Company*. Dalam keadaan

seperti ini, direkomendasikan merestrukturisasi secara drastis, beberapa aset bisnis bisa di jual agar segera meningkatkan dana (*cash*), selanjutnya mengurangi aktifitas operasi-operasi lain untuk merubahnya menjadi aktifitas-aktifitas *value creating* agar bertahan pada bisnisnya. Dalam posisi yang kurang menguntungkan ini, direkomendasi pula kebijakan untuk memperbaiki *financaial ratio condition* pada *corporate* yaitu dengan cara *corporate* harus bisa menunda beberapa kegiatan proyek pembiayaan dan investasi proyek baru. Sedangkan proyek yang telah ada dapat ditawarkan kembali untuk menarik modal dana lain, *joint venture* dengan investor atau pemodal besar baru yang bergerak di bidang yang sama, serta mengajukan dan memanfaatkan sumber-sumber dana lain dari pihak eksternal seperti lembaga *Climate Investment Fund* (Irfina,2014).



Sumber: Diolah oleh peneliti dari Hawawini and Viallete model, 2011:551.

### Gambar 3. Matrik strategi keuangan

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan analisa yang telah dilakukan dapat disimpulkan dengan strategi keuangan matriks (model *Hawawini-Viallete*), maka dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan tingkat *value creation*. Juga dapat ditentukan posisi perusahaan dari kondisi pertumbuhan perusahaan dan tingkat *value creation* di dalam 4 bagian kuadran matriks. Selain itu mampu merekomendasikan strategi keuangan yang dapat dilakukan oleh perusahaan. Pada kondisi keuangan tahun penelitian, hampir semua perusahaan di bidang energi geothermal yang berada di kawasan ASEAN sedang dalam kondisi *cash deficit*. Sehingga perusahaan-perusahaan tersebut perlu melakukan upaya efisiensi untuk peningkatan dana dari sumber internal maupun eksternal dan *retained earning*. Pada peta posisi tingkat rata-rata pertumbuhan keuangan perusahaan, telah dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan relatif pada tingkat SGR dapat secara signifikan berdampak mempengaruhi *cash position*. Pertumbuhan tingkat *Sales growth* yang lebih cepat dari pada SGR pada umumnya dapat menyebabkan *Cash deficit*. Sedangkan tingkat *Sales growth* yang lambat dari SGR dapat menyebabkan mengembangkannya *Cash surpluses*. Pada tahun penelitian tidak ada perusahaan yang berada pada kuadran II. Dengan menggunakan strategi keuangan matriks, dapat direkomendasikan strategi keuangan bagi masing-masing perusahaan, dan diharapkan posisi keuangan perusahaan untuk selalu dapat berada pada kuadran II dan I.

### Saran

Sebagai saran bagi pihak investor, sebaiknya lebih melihat *value creation* dan kondisi keuangan yang lebih fokus pada pertumbuhan berkelanjutan (*sustainable growth*) dengan keseimbangan antara pertumbuhan aktual dan pertumbuhan yang seharusnya (*balance of internal and external growth*). Bagi perusahaan yang sedang mengalami *cash deficit*, dapat mencoba untuk menggalang dana sumber internal dan

eksternal perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya memfokuskan satu sampel perusahaan namun menambah varabel dan memperpanjang periode waktu, sehingga diharapkan dapat memberikan hasil analisis yang lebih rinci.

## DAFTAR PUSTAKA

Alam, P., & Nizamuddin, M. (2013). Performance measures of shareholders wealth: an application of Economic Value Added (EVA). *International journal of applied financial management perspectives, Pezzottaite Journals*, 2 (2), 160-166.

De Wet, J.H.V.H, & Hall, J.H. (2004). The relationship between EVA, MVA and leverage. *Meditari Accountancy Research*, 12 (1), 39-59.

Devie. (2003). Strategi keuangan matriks: Alat bantu keputusan investasi dan pembiayaan. *Jurnal akuntansi dan keuangan Universitas Kristen Petra*, 5, 58-74.

Hall, J.H. (2013). Toward improved use of value creation measures in financial decision-making. *The Journal of Applied Business Research*, 29 (4), 1175-1178.

Ibrahim, Riki. (2011). Pembuatan anggaran dan penyampaian laporan kegiatan proyek geothermal. PII course, 1-70.

Ibrahim, R., Rumata, U.S., & Jarman. (2014). Indonesia geothermal development for power project, Indonesian Electrical Power Society, 1-32.

Irfina, Dina (2014). Business Model for Geothermal Experience in Indonesia, (Jakarta: Center for Climate Change Financing and Multilateral Policy, Fiscal Policy Agency, Ministry of Finance, Republic of Indonesia).

Joni, dan Hendawan, Bambang. (2005). Kinerja keuangan perusahaan go-publik di kawasan perdagangan bebas dan pelabuhan bebas Batam, *Jurnal Manajemen Bisnis, Politeknik Negeri Batam*, 1, 1-5.

Meythi. (2013). Rasio Keuangan Terbaik Untuk Memprediksi Nilai Perusahaan, *Jurnal Keuangan dan Perbankan Universitas Kristen Maranatha*, 17 (2), 200–210.

Purnamasari, R., Suci, R.P, dan Handini, D.P. (2013). Strategi keuangan matriks sebagai Alat bantu keputusan investasi dan pembiayaan. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi Universitas Widyagama Malang*, 2 (2), 95-107.

Rahmat, Pupu Saeful. (2009). Penelitian Kualitatif, *Jurnal Equilibrium*, 5 (9), 1-8.

Ridwan, Kiagus. (2014). *Geothermal capital overview*, (Jakarta: Mineral And Industrial Institute).

Ross, A.R, Westerfield, R.W, Jordan, B.D, Tan, R. (2010). *Fundamentals of corporate finance*, New York : MacGraw Hill.

Shil, N.C. (2009). Performance Measures: An application of economic Value Added, *International Journal of Business and Management*, 4 (3), 169-177.

Wahyudi, Yunus. (2013). Strategi keuangan matriks dan Optimalisasi struktur modal untuk pertumbuhan perusahaan berkelanjutan: Studi pada PT Adhimix Precast Indonesia, (Yogyakarta: FEB-UGM).

Wintolo, D., Toha, B., dan Hendrayana, H. (1994). Kemungkinan pendekatan statistik terhadap ketidakpastian pada pemodelan investasi eksplorasi panasbumi, Jakarta. *Lokakarya Energi* 94, 1-9.

Yuniawati, R.D. (2012). *Analisis strategi keuangan matriks Bank Perkreditan Rakyat (BPR)*, (Yogyakarta: FEB-UGM).