

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN PULP DAN KERTAS (STUDI KASUS SEBELUM DAN SESUDAH PANDEMI COVID-19)

Ulfa Anggraini ¹⁾; Wiradinata Lambok Silaban ²⁾; Yani Sara Bauti ³⁾; Sandi Firmansyah ⁴⁾; Ferry Irawan ^{5)*}

¹⁾ ulfaanggraini001@gmail.com, Politeknik Keuangan Negara STAN

²⁾ wiradinata2105@gmail.com, Politeknik Keuangan Negara STAN

³⁾ yanisarabauti@gmail.com, Politeknik Keuangan Negara STAN

⁴⁾ 4sandifirmansyah@gmail.com, Politeknik Keuangan Negara STAN

⁵⁾ ferry.irawan@pknstan.ac.id, Politeknik Keuangan Negara STAN

*penulis korespondensi

Abstract

This study aims to compare the financial performance of chemical companies in the pulp and paper sub-sector, namely PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk., PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk., and PT Fajar Surya Wisesa, Tbk., before and after the Covid-19 pandemic period (2019-2021). The method used in this research is descriptive comparative by comparing the results of financial ratio analysis, which consists of liquidity ratios, solvency ratios, profitability ratios, and activity ratios, in the three companies based on financial statements which include balance sheets and income statements obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange (IDX). The results showed that only PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. which has a better liquidity ratio than 2 (two) other companies. Based on solvency ratio, PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. and PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. has a better ratio in 2021. PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk. is the only one consistently gaining increment on profitability ratios, Based on the activity ratio, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. has the best performance compared to the other two companies and is more resistant to the impact of the Covid-19 pandemic.

Keywords: Activity Ratio, Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Solvency Ratio

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji perbandingan kinerja keuangan perusahaan kimia pada sub sektor pulp dan kertas, yaitu PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk., PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk., dan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk., pada masa sebelum dan sesudah pandemi Covid-19 (2019-2021). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif komparatif dengan cara membandingkan hasil analisis rasio keuangan, yang terdiri atas rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas, pada ketiga perusahaan berdasarkan laporan keuangan yang meliputi laporan neraca dan laporan laba rugi yang diperoleh dari situs resmi Indonesia Stock Exchange (IDX). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. yang memiliki rasio likuiditas yang cukup baik dibandingkan dengan 2 (dua) perusahaan lainnya. Berdasarkan rasio solvabilitas, PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. mengalami perbaikan pada tahun 2021. PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk. satu-satunya yang konsisten mengalami peningkatan dalam rasio profitabilitas. Berdasarkan rasio aktivitas, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki kinerja paling bagus dibandingkan dua perusahaan lainnya dan lebih tahan terhadap dampak pandemi Covid-19.

Kata Kunci: Rasio Aktivitas, Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas

PENDAHULUAN

Pada akhir tahun 2019, dunia dikejutkan oleh penyebaran virus Corona (Covid-19) di Kota Wuhan Tiongkok. Mobilitas manusia yang begitu cepat berkontribusi pada masifnya penyebaran virus ini. Sampai dengan tahun 2021, setidaknya terdapat lebih dari 216 negara yang telah terjangkit virus ini. Bahkan negara-negara besar selain Tiongkok, seperti negara Jepang, Korea Selatan, Amerika Serikat, serta negara-negara di kawasan Eropa menjadi episentrum-episentrum penyebaran virus ini. Masifnya penyebaran virus di negara-negara besar ini membuat kondisi

global secara umum mulai terganggu, yang pada akhirnya menyebabkan krisis ekonomi secara global. Produktivitas di negara-negara tersebut terganggu karena krisis kesehatan yang terjadi. Selain itu, adanya kebijakan pembatasan sosial untuk menekan krisis kesehatan tersebut juga berimplikasi pada melambatnya produktivitas di negara-negara tersebut. Akibatnya, pelemahan ekonomi terus terjadi.

Krisis tersebut juga terjadi di Indonesia. Pada Maret 2020, kasus pertama ditemukan di Indonesia yang pada akhirnya secara cepat menyebar ke hampir semua wilayah di Indonesia. Krisis kesehatan tidak terhindarkan oleh pemerintah. Akibatnya, mau tidak mau pemerintah juga berupaya memberlakukan kebijakan pembatasan sosial seperti yang lazim diterapkan di negara-negara lain di dunia. Beberapa di antara kebijakan pembatasan tersebut meliputi Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) sampai Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat (PPKM).

Kebijakan pembatasan sosial ini bertujuan untuk membatasi kegiatan yang melibatkan interaksi banyak orang. Tempat-tempat umum seperti pasar, perkantoran, serta sekolah ditutup oleh pemerintah. Masyarakat yang biasanya berbelanja di pasar mau tidak mau harus berbelanja secara daring (*online*). Karyawan yang semula harus bekerja di kantor pun juga harus melaksanakan pekerjaan kantor dari rumah (*work from home*). Begitu pula anak-anak sekolah yang semula melaksanakan kegiatan belajar secara tatap muka, kini harus melaksanakan kegiatan belajar secara virtual. Hal ini menandakan bahwa kebijakan pembatasan sosial ini membawa perubahan perilaku atau kebiasaan sebagian besar masyarakat, terutama ke arah digitalisasi.

Perubahan perilaku masyarakat ini secara langsung dan tidak langsung ternyata juga berdampak pada perubahan permintaan pada sektor-sektor tertentu. Sektor-sektor esensial yang menghasilkan barang-barang kebutuhan pokok dan obat-obatan mengalami peningkatan permintaan (Barua, 2020; Gong et al., 2020), sedangkan sektor-sektor non esensial, seperti sektor pariwisata dan hiburan mengalami penurunan permintaan (Muhyiddin & Nugroho, 2021). Meskipun demikian, dengan adanya tuntutan digitalisasi tersebut, terdapat beberapa sektor yang sebelumnya tidak begitu esensial di masa sebelum pandemi Covid-19 menjadi sektor esensial dan mengalami peningkatan permintaan yang cukup signifikan selama masa pandemi Covid-19, yaitu sektor informasi dan komunikasi. Sebaliknya, sektor-sektor yang bernilai tambah dan cukup esensial bagi pihak-pihak tertentu pada masa sebelum pandemi justru mengalami penurunan permintaan selama masa pandemi Covid-19 ini. Salah satu di antaranya, yaitu sektor industri kertas dan *pulp*.

Berdasarkan laporan dari BRI (2021), industri kertas dan barang dari kertas mengalami perlambatan pertumbuhan dari 4,5 persen pada kuartal I tahun 2020 menjadi minus 2,67 persen pada kuartal I tahun 2021. Kapasitas produksi dan penggunaan tenaga kerja di sektor ini juga mengalami penurunan sepanjang masa pandemi Covid-19. BRI (2021) menyebutkan bahwa hal ini terjadi karena adanya penurunan permintaan sebagai disrupsi digital sebagaimana disebutkan sebelumnya.

Meskipun mengalami perlambatan pertumbuhan, menurut Kementerian Perindustrian Republik Indonesia (Kemenperin RI) (2021), industri *pulp* dan kertas masih memiliki peluang (prospek) yang cukup baik di masa depan. Hal ini didukung dari perkembangan kegiatan ekspor produk kertas yang terus mengalami peningkatan di pasar internasional. Kegiatan ekspor yang semakin meningkat tentunya juga akan menambah pendapatan devisa bagi Indonesia, di mana hal ini terbukti dari masih masuknya komoditas *pulp* dan kertas dalam 10 (sepuluh) komoditas terbesar penghasil devisa (Kemenperin RI, 2021). Berdasarkan informasi yang diperoleh dari situs Beritasatu.com (2022, dalam Asosiasi Pulp dan Kertas Indonesia (APKI), 2022), pada tahun 2021, sektor industri *pulp* dan kertas menyumbangkan kontribusinya sebesar 0,67% terhadap produk

domestik bruto (PDB) Indonesia dan devisa negara sebesar US\$ 7,5 miliar. Di samping itu, Kemenperin RI (2021) juga menyebutkan bahwa tingkat konsumsi atas kertas juga dapat mengalami peningkatan karena terjadinya pergeseran penggunaan plastik pada berbagai macam kemasan (*packaging*) yang dianggap kurang ramah lingkungan. Era digitalisasi juga menjadikan tren belanja semakin meningkat dengan hadirnya transaksi digital secara elektronik melalui *e-commerce*, sehingga penjualan dapat meningkat.

Berdasarkan hal-hal di atas, dapat dikatakan bahwa industri kertas dan *pulp* ini selain mendapatkan dampak negatif dari tuntutan digitalisasi, juga mendapatkan dampak positif terutama untuk produk-produk yang digunakan sebagai *packaging*. Hal ini yang menyebabkan industri kertas dan *pulp* ini tetap menjadi potensial sebagaimana dilaporkan oleh Kemenperin RI (2021). Akan tetapi untuk mengetahui apakah sektor ini benar-benar potensial, perlu dilakukan analisis yang lebih dalam terhadap para pelaku industri kertas dan *pulp*. Salah satu analisis yang dapat dilakukan adalah dengan melihat kinerja keuangan perusahaan melalui rasio-rasio tertentu pada laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan pada sektor industri kertas dan *pulp*.

Penelitian ini dilakukan terbatas pada tiga perusahaan saja untuk mendapatkan informasi yang lebih terinci. Ketiga perusahaan tersebut meliputi PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk., PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk., dan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. Ketiga perusahaan ini dipilih karena ketiga perusahaan ini termasuk sebagai pemain besar di industri kertas dan *pulp*. Hal ini tergambar oleh harga saham perusahaan yang masuk dalam tiga besar sebagaimana dilaporkan oleh Lembersaham.com (2022). Selain itu, Agustian (2017) pernah melaporkan bahwa PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. sebagai anak perusahaan Asia Pulp and Paper menguasai kurang lebih 50 persen pangsa pasar di Indonesia. Berdasarkan hal itu, kinerja ketiga perusahaan tersebut dapat dianggap mewakili kinerja sektor industri kertas dan *pulp* di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Kinerja keuangan dari suatu perusahaan dapat diukur melalui analisis laporan keuangan (Amelya, *et al.*, 2021). Salah satunya dilakukan dengan cara menghitung rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan merupakan suatu indikator yang dapat mendeskripsikan suatu hubungan antara satu jumlah tertentu dengan jumlah tertentu lainnya dalam laporan keuangan untuk melihat baik atau buruknya kondisi keuangan dari suatu perusahaan (Tambunan, 2018). Selaras dengan pernyataan tersebut, Marfiana (2019) juga menjelaskan bahwa analisis rasio keuangan dapat dilakukan dengan cara mencari hubungan-hubungan tertentu antara pos-pos yang terdapat dalam neraca, laporan laba rugi, atau pun membandingkan pos-pos dalam neraca dengan laporan laba rugi yang saling memiliki keterkaitan. Selain itu, analisis laporan keuangan juga bermanfaat untuk menggali informasi yang lebih banyak dalam laporan keuangan yang dapat menentukan tingkat efektivitas dari kegiatan (aktivitas) yang dilakukan oleh perusahaan (Srisulistiowati & Rejeki, 2022).

Terdapat 4 (empat) macam rasio yang dapat digunakan dalam analisis laporan keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas, menurut Maesarah (2021) dan Munawir (2012, dalam Tambunan, 2018), merupakan suatu indikator yang berfungsi untuk mengukur tingkat kemampuan keuangan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) yang bersifat jangka pendek yang harus segera dilunasi saat jatuh tempo. Sementara itu, Fandanu (2021), dalam penelitiannya, mendefinisikan

rasio likuiditas sebagai alat yang digunakan untuk mengetahui apakah aset lancar pada suatu perusahaan mampu mencukupi/melunasi kewajiban (utang) perusahaan. Apabila nilai dari rasio likuiditas pada suatu perusahaan semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban (utang) jangka pendeknya juga akan semakin baik (Nasution, 2018). Untuk mengukur tingkat likuiditas, dapat menggunakan 2 (dua) macam indikator, yaitu sebagai berikut.

Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar (*current ratio*) adalah rasio yang berfungsi untuk mengetahui seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan yang diukur melalui aktiva lancar yang tersedia dalam melunasi kewajiban (utang) jangka pendeknya yang akan jatuh tempo secara keseluruhan (Sagala, 2017). Shabrina (2019, dalam Shabrina 2020) menyebutkan bahwa *current ratio* memiliki standar industri sebesar 200%. Rumus yang digunakan untuk menghitung besarnya *current ratio* adalah sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% \dots (1)$$

Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) adalah rasio yang berfungsi untuk mengetahui seberapa besar tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban (utang) jangka pendeknya dengan mengabaikan nilai persediaan (*inventory*) pada total aktiva lancar (Sagala, 2017). Menurut Nuriasari (2018), alasan diabaikannya persediaan dalam menghitung *quick ratio* adalah karena dibutuhkan waktu yang lebih lama untuk mengubah persediaan ke dalam bentuk uang (*cash assets*). Standar industri dari *quick ratio* adalah sebesar 150% (Shabrina, 2019, dalam Shabrina, 2020). Rumus yang digunakan untuk menghitung besarnya *quick ratio* adalah sebagai berikut.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Quick Assets}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \times 100\% \dots (2)$$

Rasio Solvabilitas

Dalam arti luas, Kasmir (2008, dalam Ass 2020) mengatakan bahwa rasio solvabilitas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur rasio solvabilitas. Salah satunya adalah dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR) dan *debt to equity ratio* (DER).

***Debt to Asset Ratio* (DAR)**

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva yang dibiayai oleh utang. Hal ini dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara total utang dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan sebagaimana terlihat pada persamaan 3 berikut. Semakin besar nilai rasio ini maka akan semakin besar pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah nilai rasio ini maka akan semakin kecil pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Menurut Kasmir (2008, dalam Ass, 2020), nilai standar rata-rata DAR pada industri adalah 35%.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \dots (3)$$

***Debt to Equity Ratio* (DER)**

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan kreditur (dalam bentuk utang) dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Roni & Dewi, 2014). Hal ini dapat terlihat pada persamaan 4 berikut. Masih merujuk pada standar pengukuran yang disebutkan oleh Kasmir (2008, dalam Ass, 2020), menurutnya nilai standar rata-rata rasio ini adalah sebesar 90%.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \dots (4)$$

Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan menghasilkan laba dari penjualannya yang diukur dengan membandingkan laba/keuntungan dengan jumlah penjualan atau aktiva (Amalia et al., 2021). Pembahasan rasio profitabilitas dalam penelitian ini adalah terbatas pada *gross profit margin*, *operating profit margin*, dan *net profit margin*.

Gross Profit Margin

Gross Profit Margin (GPM) adalah perbandingan laba kotor terhadap tingkat penjualan bersih yang didapat sebuah perusahaan (Puspabhita et al., 2022). Laba kotor adalah nilai yang didapat dari selisih penjualan (*sales*) dengan harga pokok penjualan (*cost of goods sold*). Rasio GPM menunjukkan seberapa besar laba kotor yang didapat dari setiap 1 unit uang penjualan (Nurlaelah et al., 2017 dalam Puspabhita et al., 2022) sehingga semakin tinggi rasio tersebut akan semakin baik bagi perusahaan (Puspabhita et al., 2022). Tingkat GPM yang rendah menunjukkan bahwa profitabilitas sebuah perusahaan rentan terhadap perubahan harga jual dan harga barang modal (Veronica, 2022). Persamaan dari GPM adalah:

$$GPM = \frac{Sales - Cost of Goods Sold}{Sales} \times 100\% \dots (5)$$

Operating Profit Margin

Operating Profit Margin (OPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara laba/keuntungan operasional terhadap tingkat penjualan bersih (Veronica, 2022). Laba operasional (*earning before interest and taxes*) didapat dari selisih laba kotor dengan biaya operasional kecuali bunga dan pajak (Maryanti et al., 2017, dalam Rianto et al., 2022). Semakin tinggi rasio OPM menunjukkan bahwa semakin besar laba operasional yang dihasilkan dari tiap satuan uang penjualan bersih (Veronica, 2022). Persamaan dari OPM adalah:

$$OPM = \frac{Sales - Cost of Goods Sold - Operating Expenses}{Sales} \times 100\% \dots (6)$$

Net Profit Margin

Net Profit Margin (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan laba bersih terhadap tingkat penjualan bersih (Puspabhita et al., 2022). Laba bersih (*earning after interest and taxes*) adalah selisih dari laba operasional (*earning before interest and taxes*) dengan bunga dan pajak (Rianto et al., 2022). Secara umum, semakin tinggi NPM menunjukkan kemampuan suatu perusahaan menghasilkan laba dalam tingkat penjualan tertentu dan semakin rendah NPM menunjukkan adanya indikasi inefisiensi dari manajemen perusahaan (Veronica, 2022). Persamaan dari NPM adalah:

$$NPM = \frac{Earning After Interest and Taxes (EAIT)}{Sales} \times 100\% \dots (7)$$

Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Septiana, 2019). Senada dengan pernyataan tersebut, Kasmir (2015) menyatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi dari pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Sa'adah dan Nur'ainui (2020) menambahkan bahwa manfaat dari mengetahui rasio aktivitas perusahaan bisa dilihat dari beberapa aspek. Dilihat dari piutang, dengan mengetahui rasio aktivitas perusahaan, manajemen perusahaan mampu mengetahui berapa lama piutang dapat ditagih selama satu periode dan berapa kali perputaran dana yang ditanam dalam piutang untuk satu periode. Dilihat dari persediaan, perusahaan mampu mengetahui berapa hari rata-rata persediaan tersimpan dalam gudang. Dari aspek dapat mengetahui berapa kali perputaran dana yang ditanam dalam modal kerja

atau bisa disebut juga berapa penjualan yang diperoleh untuk setiap modal kerja yang digunakan. Terakhir, apabila dilihat dari aktiva, perusahaan dapat mengetahui berapa kali perputaran dana yang ditanamkan dalam aktiva dalam satu periode.

Darmawan (2020) membagi tiga jenis rasio aktivitas yaitu Rasio Perputaran Piutang Usaha (*Account Receivable Turnover Ratio*), Rasio Perputaran Persediaan Barang Dagangan (*Merchandise Inventory Turnover Ratio*), dan Rasio Perputaran Total Aset (*Total Assets Turnover Ratio*).

Rasio Perputaran Piutang Usaha (ARTR)

Rasio ini secara akuntansi digunakan untuk mengukur efektivitas sebuah perusahaan dalam memberikan kredit dan dalam menagih piutang tersebut. Rasio ini dihitung dengan membandingkan nilai bersih dari penjualan kredit pada periode tertentu dengan rata-rata piutang pada periode yang sama. Nilai dari rata-rata piutang diperoleh dari rata-rata piutang awal tahun ditambah piutang akhir tahun. Semakin besar nilai rasio ini menandakan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengumpulkan piutang rata-ratanya. Penghitungannya sebagai berikut:

$$\text{Piutang Rata - Rata} = \frac{(\text{Piutang Awal Tahun} + \text{Piutang Akhir Tahun})}{2} \dots\dots (8)$$

$$\text{ARTR} = \frac{\text{Penjualan Kredit Bersih}}{\text{Piutang Rata-Rata}} \dots\dots (9)$$

Rasio Perputaran Persediaan Barang Dagangan (ITR)

Konsep dari ITR ini sama dengan konsep ARTR sebelumnya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui efektivitas perusahaan dalam mengelola persediaannya dalam kaitannya dengan penjualan persediaan. Rasio ini menunjukkan berapa kali perputaran rata-rata persediaan terjual. Penghitungan rasio ini dengan cara membandingkan harga pokok penjualan pada periode tertentu dengan rata-rata persediaan pada periode yang sama. Rata-rata persediaan diperoleh dari rata-rata persediaan awal tahun ditambah dengan persediaan akhir tahun. Semakin besar nilai ITR, maka menandakan kinerja perusahaan dalam menjual persediaannya semakin baik. Dengan begitu, semakin cepat perusahaan menjual persediaan, maka semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan. Berikut ini adalah penghitungannya:

$$\text{Persediaan Rata - Rata} = \frac{(\text{Persediaan Awal Tahun} + \text{Persediaan Akhir Tahun})}{2} \dots\dots (10)$$

$$\text{ITR} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan Rata-Rata}} \dots\dots (11)$$

Rasio Perputaran Total Aset (TATR)

Masih sama dengan konsep dari kedua rasio sebelumnya, rasio ini digunakan untuk mengetahui nilai total penjualan relatif terhadap seluruh nilai asetnya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam memberdayakan seluruh aset yang dimilikinya dalam rangka menghasilkan total penjualan. Semakin besar nilai dari TATR, maka semakin bagus kinerja perusahaan dalam memberdayakan set yang dimilikinya untuk menghasilkan pendapatan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total penjualan dalam suatu periode dengan rata-rata total aset pada periode yang sama. Rata-rata total aset diperoleh dari rata-rata total aset awal tahun ditambah dengan total aset akhir tahun. Semakin besar nilai TATR maka menandakan bahwa perusahaan menghasilkan lebih banyak pendapatan atau keuntungan untuk setiap aset yang digunakan. Penghitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Total Aset Rata - Rata} = \frac{(\text{Total Aset Awal Tahun} + \text{Total Aset Akhir Tahun})}{2} \dots\dots (12)$$

$$\text{TATR} = \frac{\text{Total Penjualan}}{\text{Total Aset Rata-Rata}} \dots\dots (13)$$

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat deskriptif komparatif dengan cara mencari kesimpulan secara mendasar dari hubungan sebab-akibat dan menguraikan penyebab terjadinya peristiwa dari suatu kejadian (Amelya *et al.*, 2021). Hal ini karena untuk mendapatkan hasil dan kesimpulan penelitian penulis membandingkan beberapa indikator tertentu. Pada penelitian ini, yang menjadi objek atau variabel penelitian adalah kinerja keuangan dari 3 (tiga) perusahaan kimia pada sub sektor *pulp* dan kertas, yaitu PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk., PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk., dan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. Selanjutnya, periode penelitian yang tercakup pada penelitian ini adalah tahun 2019-2021. Hal ini dilakukan untuk membandingkan kinerja perusahaan sebelum (2019) dan setelah pandemi (2020 dan 2021).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan oleh perusahaan atau situs resmi Indonesia Stock Exchange (IDX). Laporan keuangan yang digunakan sebagai data penelitian meliputi laporan neraca (*balance sheet*) dan laporan laba rugi (*income statement*). Selanjutnya, melakukan analisis data untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan indikator berupa rasio keuangan, yang terdiri atas 4 (empat) macam rasio, yaitu rasio likuiditas, rasio, solvabilitas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas, selama tahun 2019, 2020, dan 2021.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terhadap 3 (tiga) perusahaan kimia pada sub sektor *pulp* dan kertas, yaitu PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk., PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk., dan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. selama periode tahun 2019 s.d. 2021, diperoleh hasil analisis rasio keuangan sebagai berikut.

Rasio Likuiditas

Hasil perhitungan tingkat likuiditas, berupa *current ratio* dan *quick ratio*, yang dilakukan terhadap ketiga perusahaan tersebut pada tahun 2019-2021 menunjukkan bahwa *current ratio* maupun *quick ratio* dari PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. memiliki tren yang menurun. Sebaliknya, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki tren yang meningkat, sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 1.

Tabel 1. Perbandingan *Current Ratio* dan *Quick Ratio* Tahun 2019-2021 pada Beberapa Perusahaan Kertas dan *Pulp*

Perusahaan	Tahun	Aset Lancar	Utang Lancar	Persediaan	Current Ratio	Quick Ratio
Indah Kiat Pulp & Paper*	2019	4.214.777	1.832.973	407.626	229,94%	207,70%
	2020	4.341.593	1.922.866	364.896	225,79%	206,81%
	2021	4.702.128	2.265.121	441.572	207,59%	188,09%
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia*	2019	879.074	540.366	251.475	162,68%	116,14%
	2020	837.038	605.512	261.810	138,24%	95,00%
	2021	805.333	677.560	282.369	118,86%	77,18%
Fajar Surya Wisesa**	2019	2.641.761	3.752.020	1.094.393	70,41%	41,24%
	2020	2.764.167	3.415.012	1.090.466	80,94%	49,01%

2021	4.254.996	5.137.640	1.721.219	82,82%	49,32%
------	-----------	-----------	-----------	--------	--------

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, diolah penulis (2022)

Keterangan:

*laporan keuangan disajikan dalam ribuan dolar Amerika Serikat (USD)

**laporan keuangan disajikan dalam jutaan rupiah

Akan tetapi, apabila ditinjau berdasarkan nilai standar industrinya, PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. memiliki tingkat likuiditas yang lebih baik dibandingkan dengan 2 (dua) perusahaan lainnya. Sementara PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. dan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki nilai *current ratio* dan *quick ratio* yang masih berada di bawah dari nilai standarnya. Artinya, PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. memiliki kemampuan yang cukup baik dalam melunasi kewajiban (utang) yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancarnya.

Turunnya rasio likuiditas pada PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. selama tahun 2019-2021 disebabkan karena terdapat penurunan jumlah aset lancar yang diselingi dengan peningkatan jumlah utang lancar dalam kurun waktu 3 (tiga) tahun tersebut, sedangkan PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. mengalami peningkatan jumlah aset lancar dan utang lancar dengan perbandingan jumlah utang lancar yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah aset lancarnya. Sebaliknya, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. mengalami peningkatan jumlah aset lancar, namun jumlah utang lancarnya mengalami fluktuasi selama tahun 2019-2021, sehingga rasio likuiditas dari PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. masih mampu meningkat.

Rasio Solvabilitas

Berdasarkan data laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan, dapat diketahui bahwa DAR dan DER dari PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. memiliki tren yang menurun. Hal ini menunjukkan bahwa utang kedua perusahaan terus mengalami penurunan, sedangkan aktiva dan ekuitasnya mengalami peningkatan. Sebaliknya, DAR dan DER dari PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki tren yang meningkat. Hal ini terjadi karena utang dan aktiva perusahaan mengalami peningkatan, sedangkan ekuitasnya mengalami penurunan dan peningkatan secara berurutan pada tahun 2020 dan 2021. Akan tetapi, baik DAR maupun DER dari ketiga perusahaan ini masih melebihi batas maksimal standar rata-rata industri, kecuali untuk DER PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. pada tahun 2021. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan ketiga perusahaan ini masih tergolong kurang sehat apabila dilihat berdasarkan DAR dan DER tahun 2019-2020. Artinya, rasio atau perbandingan utang dengan aktiva maupun ekuitas masih terlalu tinggi. Meskipun demikian, kinerja keuangan PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. mulai menunjukkan perbaikan pada tahun 2021. Hal ini sebagaimana terlihat pada Tabel 2 berikut.

Tabel 2. Perbandingan DAR dan DER Tahun 2019-2021 pada Beberapa Perusahaan Kertas dan Pulp

Perusahaan	Tahun	Aktiva	Utang	Ekuitas	DAR	DER
Indah Kiat Pulp & Paper*	2019	8,502,050	4,496,373	4,005,677	52.89%	112.25%
	2020	8,496,277	4,246,538	4,249,639	49.98%	99.93%
	2021	8,978,445	4,219,735	4,758,710	47.00%	88.67%
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia*	2019	3,062,331	1,677,008	1,385,323	54.76%	121.06%
	2020	3,073,164	1,560,687	1,512,477	50.78%	103.19%

	2021	3,161,834	1,405,896	1,755,938	44.46%	80.07%
	2019	10,751,993	6,059,395	4,692,597	56.36%	129.13%
Fajar Surya Wisesa**	2020	11,513,044	6,930,049	4,582,995	60.19%	151.21%
	2021	13,302,224	8,209,355	5,092,869	61.71%	161.19%

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, diolah penulis (2022)

Keterangan:

*laporan keuangan disajikan dalam ribuan dolar Amerika Serikat (USD)

**laporan keuangan disajikan dalam jutaan rupiah

Rasio Profitabilitas

Berdasarkan perbandingan rasio keuangan pada Tabel 3, GPM dari PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk. konstan mengalami kenaikan dari tahun 2019 hingga 2021 dan merupakan yang tertinggi dari ketiga perusahaan walaupun masih di bawah standar industri sebesar 30% (Shabrina, 2020). Rasio GPM yang tetap konstan dan tinggi ini menunjukkan bahwa keadaan perusahaan dalam kondisi baik dan mampu mengendalikan biaya produksi dan harga pokok penjualan (Pusphabita et al., 2022). Kondisi tersebut berlainan dengan GPM dari PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. yang sempat naik di tahun 2020 lalu turun di tahun 2021, Tbk. dan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. dimana menunjukkan penurunan dari tahun 2019 hingga 2021. Penurunan GPM yang terjadi ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan tersebut rentan terhadap perubahan harga jual produknya di pasar (Veronica, 2022) dan tidak mampu untuk manajemen biaya produksi dan harga pokok penjualan dengan baik (Pusphabita et al., 2022) sehingga dapat mengurangi ketertarikan investor (Yuliana & Purba, 2022).

Rasio OPM pada PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. mengalami kenaikan dari tahun 2019 hingga 2021. Sementara itu, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. mengalami penurunan OPM di tahun 2020 dan 2021. PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk memiliki OPM paling besar berturut-turut dari tahun 2019-2021 dibandingkan dengan 2 (dua) perusahaan lainnya yang artinya perusahaan ini paling banyak menghasilkan keuntungan dari penjualan yang dilakukan (Veronica, 2022).

Rasio NPM pada PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. juga mengalami kenaikan dari tahun 2019 hingga 2021. Berbeda dengan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. yang sempat mengalami penurunan di tahun 2020 namun kembali naik di tahun 2021 walaupun belum mencapai nilai yang sama atau lebih dari NPM di tahun 2019. NPM tertinggi dimiliki oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. selama 2019-2021 dimana menunjukkan bahwa perusahaan ini mampu menghasilkan laba bersih paling besar dari penjualannya dibandingkan 2 (dua) perusahaan lainnya (Veronica, 2022). NPM terkecil dimiliki oleh PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. di tahun 2021 yang menunjukkan juga bahwa perusahaan tersebut di tahun 2021 belum mampu mengendalikan dengan baik biaya produksi, harga pokok penjualan, dan biaya operasional (Pusphabita et al., 2022).

Tabel 3. Perbandingan GPM, OPM, dan NPM Tahun 2019-2021 pada Beberapa Perusahaan Kertas dan Pulp

Perusahaan	Tahun	Sales	COGS	EAIT	EIT	GPM	OPM	NPM
Indah Kiat Pulp & Paper*	2019	3,223,153	2,346,850	560,368	274,390	27.19%	17.39%	8.51%
	2020	2,986,033	2,123,326	531,326	294,041	28.89%	17.79%	9.85%
	2021	3,516,586	2,288,190	859,046	527,039	34.93%	24.43%	14.99%

Pabrik Kertas Tjiwi Kimia*	2019	1,047,118	939,955	26,214	166,516	10.23%	2.50%	15.90%
	2020	866,453	746,850	40,193	148,334	13.80%	4.64%	17.12%
	2021	1,024,459	884,012	49,528	249,006	13.71%	4.83%	24.31%
Fajar Surya Wisesa**	2019	8,268,504	6,458,699	1,369,619	968,833	21.89%	16.56%	11.72%
	2020	7,909,812	6,677,778	775,692	353,299	15.58%	9.81%	4.47%
	2021	11,932,773	10,315,504	1,065,395	614,926	13.55%	8.93%	5.15%

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, diolah penulis (2022)

Keterangan:

*laporan keuangan disajikan dalam ribuan dolar Amerika Serikat (USD)

**laporan keuangan disajikan dalam jutaan rupiah

Rasio Aktivitas

Hasil dari penghitungan rasio aktivitas dapat dilihat pada Tabel 4. Pembahasan pertama adalah terkait rasio perputaran piutang usaha. Dari ketiga perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini, hanya PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. yang selalu mengalami peningkatan mulai dari tahun 2019 hingga 2021. Sedangkan dua perusahaan lainnya yaitu PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. mengalami penurunan pada 2020 dan peningkatan pada 2021. Dari penjabaran tersebut, pandemi Covid-19 lebih berdampak pada performa kinerja perusahaan untuk dua perusahaan terakhir, sedangkan untuk kinerja PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. tidak terlalu terdampak oleh Covid-19 jika dibandingkan dengan 2 (dua) perusahaan lainnya dalam hal penagihan piutang usahanya. Apabila dibandingkan dari ketiga perusahaan tersebut, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki performa yang paling baik dalam hal konversi piutang usaha menjadi pendapatan dilihat dari ARTR. Posisi kedua ditempati oleh PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk., dan yang terakhir PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. mampu mengonversi rata-rata piutang usaha menjadi pendapatan lebih banyak atau lebih sering dibandingkan dua perusahaan lainnya.

Terkait rasio perputaran persediaan, ketiga perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini selalu mengalami peningkatan nilai ITR mulai tahun 2019 hingga 2021. Dari penjabaran ini berarti pandemi Covid-19 tidak terlalu berdampak pada persediaan yang terjual untuk ketiga perusahaan tersebut. Apabila ketiga perusahaan tersebut dibandingkan berdasarkan nilai ITR yang dimiliki, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki nilai ITR yang paling tinggi, disusul dengan PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk., dan terakhir PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. Hal ini berarti PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. mampu mengonversi rata-rata persediaan perusahaan menjadi persediaan yang terjual lebih banyak dalam satu tahun dari pada dua perusahaan lainnya. Atau dengan kata lain, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki performa yang lebih baik dalam hal banyaknya perputaran rata-rata inventori menjadi inventori yang terjual dalam satu tahun.

Terakhir adalah terkait perputaran total aset. Ketiga perusahaan memiliki pola yang sama terkait TATR mulai tahun 2019 hingga 2021. Polanya adalah nilai TATR pada 2020 menurun lalu mengalami peningkatan pada tahun 2021. Dari sini terlihat bahwa pandemi Covid-19 cukup berdampak pada performa perusahaan terkait pemberdayaan aset yang bisa menghasilkan pendapatan. Ketika ketiga perusahaan dibandingkan performanya berdasarkan nilai TATR, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki nilai TATR yang paling besar, disusul dengan PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk., dan yang terakhir PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. Hal ini berarti PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. lebih kompeten dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk dapat menghasilkan pendapatan.

Berdasarkan penjabaran rasio aktivitas di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki performa yang paling bagus dibandingkan dengan kedua perusahaan lainnya, disusul dengan PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk., dan yang terakhir PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. apabila dilihat dari nilai rasio aktivitasnya.

Tabel 4. Perbandingan ARTR, ITR, dan TATR Tahun 2019-2021 pada Beberapa Perusahaan Kertas dan Pulp

Perusahaan	Tahun	Piutang Rata-rata	Persediaan Rata-rata	Total Aset Rata-rata	Penjualan	HPP	ARTR	ITR	TATR
Indah Kiat Pulp & Paper*	2019	1,267,787	459,869	8,626,532	3,223,153	2,346,850	2.54	5.10	0.37
	2020	1,357,563	386,261	8,499,164	2,986,033	2,123,326	2.20	5.50	0.35
	2021	1,455,871	403,234	8,737,361	3,516,586	2,288,190	2.42	5.67	0.40
Pabrik Kertas Tjiwi Kimia*	2019	250,896	291,222	3,013,734	1,047,118	939,955	4.17	2.56	0.35
	2020	219,538	256,643	3,067,748	866,453	746,850	3.95	2.91	0.28
	2021	161,086	272,090	3,117,499	1,024,459	884,012	6.36	3.25	0.33
Fajar Surya Wisesa**	2019	1,598,554	1,116,963	10,858,556	8,268,504	6,458,699	5.17	5.78	0.76
	2020	1,332,983	1,092,429	11,132,518	7,909,812	6,677,778	5.93	6.11	0.71
	2021	1,788,294	1,405,843	12,407,634	11,932,773	10,315,504	6.67	7.34	0.96

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan, diolah penulis (2022)

Keterangan:

*laporan keuangan disajikan dalam ribuan dolar Amerika Serikat (USD)

**laporan keuangan disajikan dalam jutaan rupiah

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil pembahasan sebelumnya, terdapat empat kesimpulan yang dapat diambil dalam penelitian ini. Pertama, berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan terhadap ketiga perusahaan tersebut, PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. memiliki tingkat likuiditas yang lebih baik dibandingkan dengan 2 (dua) perusahaan lainnya karena nilai *current ratio* dan *quick ratio* dari perusahaan tersebut berada di atas nilai standar industrinya. Sementara PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. dan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki nilai *current ratio* dan *quick ratio* yang masih berada di bawah dari nilai standar industrinya. Dari hal tersebut, dapat diartikan bahwa PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. memiliki kemampuan yang cukup baik dalam melunasi kewajiban (utang) yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Kedua, rasio solvabilitas ketiga perusahaan ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan masih kurang sehat, terutama pada tahun 2019-2020. Hal ini karena nilai DAR dan DER-nya masih melebihi batas maksimal dari rata-rata industri. Meskipun demikian, kinerja keuangan PT Indah Kiat Pulp and Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. mulai menunjukkan perbaikan yang ditunjukkan oleh nilai DER-nya yang mengalami penurunan dan telah memenuhi standar industri terkait. Ketiga, pada rasio profitabilitas, PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. adalah perusahaan yang paling mampu konsisten dalam meningkatkan laba dari penjualannya di waktu sebelum dan sesudah pandemi dibandingkan 2 (dua) perusahaan lainnya.

Sementara itu, PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. mengalami penurunan rasio GPM di tahun 2021 walaupun tidak signifikan dan PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. mengalami penurunan rasio GPM, OPM, dan NPM paling signifikan dari tahun 2019-2021. Yang terakhir, apabila dilihat dari rasio aktivitas, PT Fajar Surya Wisesa, Tbk. memiliki performa paling baik, disusul dengan PT Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk. dan PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, Tbk. Performa yang baik ini dilihat baik dari angka yang dihasilkan pada masing-masing rasio maupun performa ketika terjadi pandemi Covid-19 di mana lebih berdampak pada dua perusahaan lainnya dibandingkan pada PT Fajar Surya Wisesa, Tbk.

Saran

Penelitian ini telah menjawab tujuan awal penelitian. Akan tetapi, masih terdapat beberapa keterbatasan, terutama dari sisi objek penelitian yang hanya terbatas pada tiga perusahaan saja serta indikator kinerja keuangan yang masih terbatas pada empat rasio keuangan saja. Oleh karena itu, keterbatasan dalam penelitian ini dapat menjadi saran dan perbaikan untuk penelitian selanjutnya. Secara umum, terdapat dua saran yang dapat disampaikan untuk perbaikan penelitian selanjutnya. Pertama, yaitu perlunya menambahkan objek penelitian sehingga diharapkan penelitian selanjutnya dapat meliputi keseluruhan perusahaan industri kertas dan *pulp*. Kedua, yaitu perlunya menambahkan indikator kinerja keuangan lainnya sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat menganalisis kinerja keuangan para pelaku sektor industri kertas dan *pulp* secara lebih komprehensif dan mampu menggambarkan kondisi dan performa perusahaan yang sebenarnya. Penelitian terkait industri kertas dan *pulp* ini menjadi penting untuk terus dilakukan mengingat industri ini termasuk salah satu industri potensial di Indonesia, terutama karena adanya peralihan penggunaan kemasan plastik yang dianggap kurang ramah lingkungan menjadi kemasan berbahan dasar kertas dan *pulp*. Akan tetapi, para pelaku industri kertas dan *pulp* juga diharapkan dapat tetap memperhitungkan dan mempertimbangkan risiko kerusakan lingkungan yang disebabkan oleh produksi kertas dan *pulp* yang bersumber dari hutan-hutan di Indonesia dengan menerapkan konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR).

DAFTAR PUSTAKA

- Agustian, W. (2017). *APP Kuasai 50% Pangsa Pasar Kertas Fotokopi di Indonesia*. Retrieved from <https://economy.okezone.com/read/2017/03/23/320/1649696/app-kuasai-50-pangsa-pasar-kertas-fotokopi-di-indonesia>
- Amalia, N., Budiwati, H., & Irdiana, S. (2021, September). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. In *Proceedings Progress Conference* (Vol. 4, No. 1, pp. 290-296). <http://proceedings.itbwigalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/377>
- Amelya, B., Nugraha, S. J., & Puspita, V. (2021). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk Sebelum dan Setelah Adanya Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(3), 534-551. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i3.1494>
- Asosiasi Pulp dan Kertas Indonesia (APKI). (2022). *Industri Pulp dan Kertas Sumbang Devisa Negara US\$ 7,5 M*. Diakses tanggal 24 Agustus 2022, dari <https://apki.net/?p=15294>

- Ass, S. B. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas Dan Solvabilitas Pada PT. Mayora Indah Tbk . *Jurnal Brand*, 2(2), 195–206. <https://ejournals.umma.ac.id/index.php/brand%0D>
- Barua, S. (2020). Munich Personal RePEc Archive Understanding Coronanomics: The economic implications of the coronavirus (COVID-19) pandemic Understanding Coronanomics: The economic implications of the coronavirus (COVID-19) pandemic. *SSRN Electronic Journal* <https://doi.org/10.2139/ssrn.399693>, 1–45.
- BRI. (2021). *Kondisi Sektor Kertas – Global dan Regional*.
- Darmawan. (2020). *Dasar-dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Fandanu, M. F. (2021). *Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan antara PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. dengan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Gong, B., Zhang, S., Yuan, L., & Chen, K. Z. (2020). A balance act: minimizing economic loss while controlling novel coronavirus pneumonia. *Journal of Chinese Governance*, 5(2), 249–268. <https://doi.org/10.1080/23812346.2020.1741940>
- Indonesia Stock Exchange. (2020). Laporan Keuangan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 2019. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Inf%0JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Kuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Kuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202019/Audit/INKP/FinancialStatement-2019-Tahunan-INKP.pdf.
- Indonesia Stock Exchange. (2021). Laporan Keuangan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 2020. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Inf%0JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Kuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Kuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202020/Audit/INKP/FinancialStatement-2020-Tahunan-INKP.pdf
- Indonesia Stock Exchange. (2022). Laporan Keuangan Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 2021. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Inf%0JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Kuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Kuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202021/Audit/INKP/FinancialStatement-2021-Tahunan-INKP.pdf
- Indonesia Stock Exchange. (2020). Laporan Keuangan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk 2019. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Inf%0JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Kuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Kuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202020/Audit/INKP/FinancialStatement-2020-Tahunan-INKP.pdf

- ran%20Keuangan%20Tahun%202019/Audit/TKIM/FinancialStatement-2019-Tahunan-TKIM.pdf
- Indonesia Stock Exchange. (2021). Laporan Keuangan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk 2020. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202020/Audit/TKIM/FinancialStatement-2020-Tahunan-TKIM.pdf
- Indonesia Stock Exchange. (2022). Laporan Keuangan Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk 2021. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202021/Audit/TKIM/FinancialStatement-2021-Tahunan-TKIM.pdf
- Indonesia Stock Exchange. (2020). Laporan Keuangan Fajar Surya Wisesa Tbk 2019. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202019/Audit/FASW/FinancialStatement-2019-Tahunan-FASW.pdf
- Indonesia Stock Exchange. (2021). Laporan Keuangan Fajar Surya Wisesa Tbk 2020. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202020/Audit/FASW/FinancialStatement-2020-Tahunan-FASW.pdf
- Indonesia Stock Exchange. (2022). Laporan Keuangan Fajar Surya Wisesa Tbk 2021. Diakses dari https://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/Corporate_Actions/New_Info_JSX/Jenis_Informasi/01_Laporan_Keuangan/02_Soft_Copy_Laporan_Keuangan//Laporan%20Keuangan%20Tahun%202021/Audit/FASW/FinancialStatement-2021-Tahunan-FASW.pdf
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Satu). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2021). *Buku Analisis Pembangunan Industri: Mungkinkah Peran Industri Bersandar pada Industri Pulp dan Paper? (4th ed.)*. Jakarta: Pusat Data dan Informasi Kementerian Perindustrian.
- Lembarsaham.com. (2022). *Sektor Industri Dasar & Kimia - Pulp & Kertas*. Retrieved from <https://lembarsaham.com/daftar-emiten/sektor/3/16/industri-dasar-kimia/pulp-kertas>
- Maesarah, S. (2021). *Analisis Laporan Arus Kas sebagai Indikator Tingkat Likuiditas pada Masing-Masing Aktivitas dan Rasio Lancar pada Laporan Keuangan PT Kalbe Farma Tbk Periode 2014-2018*. Bogor: Universitas Pakuan.

- Marfiana, A. (2019). *Praktikum Analisis Laporan Keuangan/SPT*. (B. G. Ardiansyah, Ed.) Tangerang Selatan: ANDI.
- Muhyiddin, M., & Nugroho, H. (2021). A Year of Covid-19: A Long Road to Recovery and Acceleration of Indonesia's Development. *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 5(1), 1–19. <https://doi.org/10.36574/jpp.v5i1.181>
- Nasution, M. R. (2018). *Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan pada PT Jayawi Solusi Abadi Medan*. Medan: Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
- Nuriasari, S. (2018). Analisa Rasio Likuiditas Dalam Mengukur Kinerja Keuangan PT. Mustika Ratu, Tbk (Tahun 2010-2016). *Jurnal Riset Bisnis dan Investasi*, 4(2), 1-9. [doi:https://doi.org/10.35313/jrbi.v4i2.1181](https://doi.org/10.35313/jrbi.v4i2.1181)
- Puspabhita, D., Gianti, H., & Iman, B. M. N. (2022). Analisis Kinerja Keuangan dan Pergerakan Saham Emiten Farmasi di BEI Sebelum dan Saat COVID 19. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Krisnadwipayana*, 9(2), 709-716. <https://ojs.ekonomi-ungris.ac.id/index.php/JABK/article/view/680/pdf>
- Rianto, H., Sidik, A. P., & Putri, A. (2022, February). Comparative of Company Profitability Before and After the Covid-19 Pandemic in Retail Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. In *Proceeding International Seminar of Islamic Studies* (Vol. 3, No. 1, pp. 1292-1301). http://jurnal.umsu.ac.id/index.php/insis/article/view/10010/pdf_403
- Roni, H. M. A. H., & Dewi, I. R. (2014). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Dan Debt To Asset Ratio (Dar) terhadap Profitabilitas yang Diukur dengan Return on Total Assets (Roa) pada PT Energi Mega Persada Tbk Periode 2010-2014. *Jurnal Indonesia Membangun*, 14(1), 1–15.
- Sa'adah, L., & Nur'ainui, T. (2020). *Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity serta Pengaruhnya terhadap Return* (Cetakan Pertama). Jombang: LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.
- Sagala, S. (2017). *Analisis Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas terhadap Kinerja Keuangan pada PT. Perkebunan Nusantara IV (Persero) Medan*. Medan: Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Septiana, A. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dasar dan Deskripsi Laporan Keuangan*. Pamekasan: Duta Media Publishing.
- Shabrina, N. (2020). Pengaruh Current Ratio (Cr) dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Equity pada PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk Periode 2012-2018. *WACANA EKONOMI: Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi*, 19(2), 98-107. [doi:https://doi.org/10.22225/we.19.2.1966.98-107](https://doi.org/10.22225/we.19.2.1966.98-107)

- Srisulistiowati, D. B., & Rejeki, S. (2022). Analisis Kinerja Keuangan pada Rasio Aktivitas dan Rasio Likuiditas terhadap Perusahaan Radiant Utama Interinsco Tbk Tahun 2016-2020. *J-MAS: Jurnal Manajemen dan Sains*, 7(1), 12-17. doi:<http://dx.doi.org/10.33087/jmas.v7i1.343>
- Tambunan, J. T. (2018). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan ((Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2016))*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Veronica, M. (2022). The Effect of Returns on Assets and Price to book Value on Stock Prices. *Ekonomika Sharia: Jurnal Pemikiran dan Pengembangan Ekonomi Syariah*, 8(1), 1-22. <https://ejournal.stebisigm.ac.id/index.php/esha/article/view/519/263>
- Yuliana, R., & Purba, N. M. B. (2022). Analysis of Financial Ratio to Changes in Profit on Registered Manufacturing Companies on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Mantik*, 6(2), 1574-1583. <https://ejournal.iocscience.org/index.php/mantik/article/view/2571>