

Analisis Perbandingan Laporan Keuangan Menggunakan Teknik Horizontal dan Vertikal: Studi Komparatif Pada PT Cisadane Sawit Raya Tbk, PT Astra Agro Lestari Tbk, dan PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk Periode 2023–2024

Laila ^{1*}, Sri Suartini ², Carolyn Lukita ³

^{1,2,3} Universitas Singaperbangsa Karawang, Indonesia.

Corresponding Email: Lailasari0303@gmail.com ^{1*}

Histori Artikel:

Dikirim 5 April 2026; *Diterima dalam bentuk revisi* 15 Juli 2026; *Diterima* 10 Agustus 2026; *Diterbitkan* 1 Oktober 2026. Semua hak dilindungi oleh Lembaga Otonom Lembaga Informasi dan Riset Indonesia (KITA INFO dan RISET) – Lembaga KITA.

Suggested citation:

Laila, L., Suartini, S., & Lukita, C. (2026). Analisis Perbandingan Laporan Keuangan Menggunakan Teknik Horizontal dan Vertikal: Studi Komparatif Pada PT Cisadane Sawit Raya Tbk, PT Astra Agro Lestari Tbk, dan PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk Periode 2023–2024. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 12(5), 4942-4954. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v12i5.7100>.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis dan membandingkan kinerja keuangan PT Cisadane Sawit Raya Tbk (CSRA), PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), dan PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) periode 2023–2024 menggunakan teknik analisis horizontal dan vertikal. Metode yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan teraudit yang dipublikasikan melalui Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga emiten merespons tekanan penurunan harga CPO global dengan strategi yang berbeda. CSRA menempuh ekspansi agresif, AALI memilih konsolidasi melalui efisiensi biaya, dan SSMS melakukan deleveraging aktif yang mendorong lonjakan laba bersih sebesar 62,97%. Analisis vertikal mempertegas disparitas struktural ketiganya, di mana CSRA mencatat net margin tertinggi (20,14%), SSMS membukukan perbaikan gross margin terbesar, dan AALI menanggung beban COGS struktural tertinggi akibat kompleksitas operasional lintas pulau. Penelitian ini menyimpulkan bahwa tekanan eksternal yang seragam tidak menghasilkan pola adaptasi keuangan yang homogen, melainkan sangat ditentukan oleh struktur modal dan prioritas strategis masing-masing perusahaan.

Kata Kunci: Analisis Horizontal; Analisis Vertikal; Laporan Keuangan; Kelapa Sawit; Kinerja Keuangan.

Abstract

This study aims to analyze and compare the financial performance of PT Cisadane Sawit Raya Tbk (CSRA), PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), and PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) for the 2023–2024 period amid sustained global CPO price pressure. A quantitative descriptive method was employed using secondary data in the form of audited annual consolidated financial reports sourced from the Indonesia Stock Exchange (IDX). Horizontal and vertical analysis techniques were applied to the balance sheet and income statement of each company. The results show that all three issuers responded to falling CPO prices through divergent strategies: CSRA pursued aggressive asset expansion, AALI implemented cost consolidation, and SSMS executed active deleveraging that drove a 62.97% surge in net profit despite a slight revenue decline. Vertical analysis further reveals structural disparities, with CSRA recording the highest net margin (20.14%), SSMS achieving the largest gross margin improvement (+5.02 percentage points), and AALI bearing the highest structural COGS burden (84.69%) owing to the complexity of cross-island operations. This study concludes that uniform external pressures do not produce homogeneous financial adaptation patterns; outcomes are instead strongly determined by each company's capital structure, operational scale, and strategic priorities. These findings offer practical guidance for investors and company management in evaluating palm oil issuers beyond conventional ratio analysis.

Keyword: Horizontal Analysis; Vertical Analysis; Financial Statements; CPO; Financial Performance.

1. Pendahuluan

Laporan keuangan merupakan instrumen komunikasi keuangan yang krusial antara manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingan, mencakup investor, kreditur, analis, dan regulator. Menurut Mulyana *et al.* (2024), laporan keuangan menyajikan informasi penting untuk mengevaluasi perkembangan dan kinerja perusahaan dari masa lalu hingga rencana ke depan, sekaligus menjadi dasar analisis komparatif dengan membandingkan angka dari dua tahun terakhir operasi perusahaan. Senada dengan itu, Kasmir (2018) menegaskan bahwa tujuan utama laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Dalam konteks perusahaan publik, kewajiban penyajian laporan keuangan yang memenuhi standar PSAK No. 1 (Revisi 2009) menjadi jaminan bahwa informasi yang disajikan bersifat relevan, andal, dapat dibandingkan, dan dapat dipahami (Sukamulja, 2024). Untuk mengekstrak informasi yang lebih bermakna dari laporan keuangan, diperlukan alat analisis yang tepat. Sari dan Hidayat (2022) mendefinisikan analisis laporan keuangan sebagai proses evaluasi kinerja dan kondisi keuangan perusahaan yang mengubah data mentah menjadi informasi lebih bermakna bagi pengambilan keputusan. Salah satu pendekatan yang telah terbukti efektif adalah analisis komparatif, yang terdiri dari dua teknik saling melengkapi: analisis horizontal dan analisis vertikal. Analisis horizontal atau dikenal pula sebagai trend analysis digunakan untuk mengevaluasi perubahan nilai absolut dan persentase setiap pos laporan keuangan dari satu periode ke periode berikutnya, sehingga memungkinkan identifikasi tren dan momentum kinerja dari waktu ke waktu (Kennedy, 2023). Sementara itu, analisis vertikal atau common size analysis menyatakan setiap pos sebagai persentase dari nilai dasar dalam periode yang sama antara total aset untuk neraca dan total penjualan untuk laporan laba rugi, guna mengungkap struktur proporsional keuangan perusahaan (Farida *et al.*, 2019). Kombinasi keduanya memberikan gambaran komprehensif yang tidak dapat diperoleh dari analisis satu metode saja (Harahap, 2009). Industri kelapa sawit merupakan salah satu sektor paling strategis dalam perekonomian Indonesia. Berdasarkan data Direktorat Jenderal Perkebunan Kementerian Pertanian (Ditjenbun, 2022), industri sawit berkontribusi sekitar 3,50% terhadap total PDB nasional dan sekitar 13,50% terhadap total ekspor nonmigas Indonesia, menyerap kurang lebih 16 juta tenaga kerja di seluruh rantai nilai. Indonesia juga tercatat sebagai produsen dan eksportir CPO terbesar di dunia.

Produksi CPO dan PKO Indonesia pada tahun 2023 mencapai 54,8 juta ton dan sedikit menurun menjadi 52,7 juta ton pada tahun 2024 turun 3,8 persen akibat dampak El Niño dan kondisi tanaman yang menua (GAPKI, 2025). Dengan skala produksi yang melampaui separuh kebutuhan minyak nabati dunia, komoditas ini menjadi tumpuan devisa dan ketahanan energi nasional melalui program biodiesel B35 yang kemudian ditingkatkan menjadi B40 pada tahun 2025 (Kemendag, 2023). Meskipun volume produksi CPO domestik masih besar, industri kelapa sawit Indonesia dihadapkan pada dinamika harga yang terus berfluktuasi selama periode 2023–2024. Berdasarkan data GAPKI (2024), harga rata-rata CPO di pasar CIF Rotterdam pada tahun 2023 adalah USD 964 per ton, turun 28,7 persen dibandingkan rata-rata tahun 2022 sebesar USD 1.352 per ton. Penurunan harga ini secara langsung menyebabkan penurunan nilai ekspor kelapa sawit Indonesia dari USD 39,07 miliar pada tahun 2022 menjadi USD 30,32 miliar pada tahun 2023 (GAPKI, 2024). Pada tahun 2024, kondisi belum sepenuhnya pulih. Nilai ekspor kembali tergerus menjadi USD 27,76 miliar atau turun 8,44 persen dari tahun 2023, meskipun harga rata-rata CPO mulai menunjukkan tanda-tanda pemulihan di kisaran USD 820 USD 1.048 per ton pada paruh kedua tahun 2024 (GAPKI, 2025). Faktor-faktor yang mendorong tekanan harga tersebut antara lain peningkatan produksi minyak nabati global yang tidak diimbangi peningkatan permintaan, normalisasi harga komoditas pascapandemi dan pascakonflik Rusia-Ukraina, serta pelemahan permintaan dari Uni Eropa dan Tiongkok (Kemendag, 2023). Penurunan harga CPO yang berlanjut ini merupakan tekanan sistemik yang memengaruhi seluruh emiten kelapa sawit di BEI, meski besaran dampaknya dapat berbeda antarperusahaan bergantung pada struktur biaya, leverage keuangan, dan strategi operasional masing-masing (De Angel *et al.*, 2024). Di tengah tekanan eksternal tersebut, terdapat keragaman profil keuangan di antara emiten kelapa sawit yang terdaftar di BEI. Penelitian ini memilih tiga emiten dengan karakteristik yang kontrasif sebagai objek komparasi.

RESEARCH ARTICLE

PT Cisadane Sawit Raya Tbk (CSRA) sebagai emiten berkapitalisasi kecil-menengah yang sepenuhnya berbasis pada budidaya dan pengolahan CPO di Kalimantan Barat, dengan total aset Rp 1,84 triliun pada 2023 tumbuh menjadi Rp 2,25 triliun pada 2024; PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) sebagai pemain besar yang mapan, anak usaha PT Astra International Tbk, yang mengelola perkebunan kelapa sawit terluas di Sumatera, Kalimantan, dan Sulawesi dengan total lahan tertanam 287.604 hektare dan total aset senilai Rp 28,85 triliun pada 2023; serta PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) yang beroperasi di Kalimantan Tengah dengan struktur keuangan berbasis leverage tinggi dan total aset Rp 11,81 triliun pada 2023. Dari sisi kinerja pendapatan, CSRA mencatat pertumbuhan penjualan 21,8% pada 2024 (dari Rp 875,5 miliar menjadi Rp 1,07 triliun), AALI tumbuh moderat 5,2% (dari Rp 20,75 triliun menjadi Rp 21,82 triliun), sementara SSMS justru mengalami sedikit kontraksi penjualan sebesar 1,7% (dari Rp 10,70 triliun menjadi Rp 10,52 triliun). Menariknya, meskipun penjualan SSMS menurun, laba bersihnya justru melonjak 63,0% pada 2024, sementara CSRA mencatat kenaikan laba bersih 47,0% dan AALI tumbuh 9,1%. Perbedaan skala, struktur modal, dan respons kinerja ketiga perusahaan ini menjadikan komparasi keuangannya relevan secara akademis untuk menguji apakah tekanan harga CPO yang serupa menghasilkan pola adaptasi keuangan yang berbeda (Anggraini *et al.*, 2022). Berbagai penelitian telah mengkaji kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit di Indonesia, namun dengan fokus dan pendekatan yang berbeda-beda. Anggraini *et al.* (2022) menganalisis kinerja keuangan perusahaan sawit menggunakan pendekatan time series dan cross section dan menyimpulkan bahwa faktor eksternal seperti harga komoditas global memiliki pengaruh dominan terhadap profitabilitas dibandingkan faktor internal manajemen.

De Angel *et al.* (2024) membandingkan kinerja AALI dan PT Provident Agro Tbk menggunakan rasio keuangan dan menemukan volatilitas harga CPO sebagai determinan utama fluktuasi profitabilitas, namun kajian tersebut terbatas pada pendekatan rasio dan tidak menggunakan analisis horizontal maupun vertikal yang mampu mengungkap perubahan struktural laporan keuangan secara lebih menyeluruh. Sari *et al.* (2021) menunjukkan bahwa kombinasi analisis vertikal dan horizontal pada laporan keuangan PT Mandom Indonesia Tbk efektif mengidentifikasi pergeseran struktur biaya dan tren kinerja yang tidak terungkap melalui analisis rasio Tunggal, suatu temuan yang relevan dengan pendekatan metodologis penelitian ini, namun belum diterapkan pada sektor komoditas berbasis CPO. Lebih lanjut, Purwasih dan Munandar (2023) mengonfirmasi bahwa metode vertikal dan horizontal secara komplementer menghasilkan evaluasi kinerja keuangan yang lebih komprehensif dibandingkan analisis parsial, sekaligus menegaskan pentingnya konsistensi kebijakan akuntansi antar periode sebagai prasyarat keandalan interpretasi. Gunadi *et al.* (2025) juga membuktikan bahwa analisis vertikal-horizontal yang diterapkan pada perusahaan dengan tekanan pendapatan dan kenaikan beban pokok secara bersamaan, seperti yang terjadi pada industri kelapa sawit tahun 2023 - 2024 mampu mengungkap dinamika penurunan margin yang tidak tampak dari laporan nilai absolut. Berdasarkan kajian literatur yang telah dilakukan, belum terdapat penelitian yang secara spesifik membandingkan kinerja keuangan CSRA, AALI, dan SSMS secara simultan menggunakan analisis horizontal dan vertikal pada periode 2023 - 2024, yakni periode penurunan harga CPO global yang signifikan dan berlanjut. Ketiganya merupakan emiten dengan skala, struktur modal, dan profil risiko yang kontras, sehingga komparasi ketiganya secara bersamaan akan memberikan perspektif yang lebih kaya tentang resiliensi keuangan emiten sawit dibandingkan kajian tunggal atau berpasangan. Kesenjangan inilah yang menjadi motivasi utama penelitian ini. Pemilihan metode analisis horizontal dan vertikal dalam penelitian ini didasarkan pada keunggulan komplementernya. Sebagaimana dikemukakan oleh Kennedy (2023), analisis komparatif horizontal memberikan wawasan mengenai tren kinerja dari waktu ke waktu, sedangkan analisis vertikal membantu menunjukkan struktur keuangan perusahaan selama periode tertentu. Keduanya bersifat non-ratio sehingga tidak bergantung pada asumsi industri tertentu dan dapat diterapkan secara universal pada berbagai jenis entitas bisnis (Harahap, 2009). Mulyana *et al.* (2024) lebih lanjut menekankan bahwa analisis komparatif antar perusahaan dalam industri yang sama memberikan perspektif yang lebih kaya dibandingkan analisis tunggal, karena perbedaan respons keuangan antar entitas terhadap tekanan eksternal yang seragam dapat menjadi indikator kualitas manajemen dan ketahanan struktur keuangan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perubahan kinerja keuangan CSRA, AALI, dan SSMS secara horizontal guna mengidentifikasi tren dan besaran perubahan antar periode. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengevaluasi struktur proporsional laporan keuangan ketiga perusahaan secara vertikal pada masing-masing periode, serta membandingkan pola adaptasi keuangan ketiga emiten dalam menghadapi tekanan harga CPO global yang seragam. Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi pada pengembangan pemahaman mengenai aplikasi analisis komparatif laporan keuangan dalam konteks industri komoditas yang sangat rentan terhadap volatilitas harga global. Secara praktis, hasil dari penelitian ini dapat menjadi referensi bagi manajemen ketiga perusahaan dalam pengambilan keputusan strategis, bagi investor dalam menilai ketahanan keuangan emiten sawit, serta bagi akademisi sebagai baseline untuk penelitian selanjutnya (Olayinka, 2022).

2. Tinjauan Pustaka

2.1 Analisis perbandingan Laporan keuangan Horizontal

Analisis komparatif horizontal berfokus pada evaluasi perubahan pos-pos akuntansi dari satu periode ke periode lainnya. Teknik ini memungkinkan perusahaan mengidentifikasi pola dan tren kinerja keuangan dari waktu ke waktu (Sari *et al.*, 2022). Perubahan dihitung dalam nilai absolut maupun persentase, dengan formula:

$$\text{Persentase} = \frac{\text{Nilai Periode Terkini} - \text{Nilai Periode Dasar}}{\text{Nilai Periode Dasar}} \times 100\%$$

Kennedy (2023) menyebutkan bahwa analisis horizontal yang juga dikenal sebagai *trend analysis*. Efektif mengidentifikasi perubahan signifikan yang memerlukan investigasi lebih lanjut. Nilai positif menunjukkan kenaikan dan nilai negatif menunjukkan penurunan dibandingkan periode dasar. Dalam penelitian ini, tahun 2023 ditetapkan sebagai tahun dasar dan tahun 2024 sebagai periode pembanding. Mulyana *et al.* (2024) menekankan bahwa keandalan analisis horizontal sangat bergantung pada konsistensi penerapan kebijakan akuntansi antar periode; perubahan kebijakan akuntansi yang tidak diungkapkan dapat mendistorsi interpretasi tren. Oleh karena itu, catatan atas laporan keuangan perlu dirujuk sebagai pelengkap analisis.

2.2 Analisis perbandingan Laporan keuangan Vertikal

Analisis komparatif vertikal digunakan untuk mengevaluasi struktur dan hubungan antar komponen laporan keuangan selama periode tertentu. Setiap item diukur sebagai persentase dari total terkait yang ada di dalam laporan laba rugi sebagai persentase dari penjualan, dalam neraca sebagai persentase dari total aset atau total pasiva (Farida *et al.*, 2019). Formula yang digunakan adalah:

$$\text{Rumus: } \frac{\text{Komponen Aset/Pasiva}}{\text{Total Aset/Pasiva}} \times 100\%$$

Harahap (2009) menyatakan bahwa analisis vertikal sangat berguna untuk membandingkan perusahaan-perusahaan dengan skala yang berbeda karena penyajian dalam bentuk persentase mengeliminasi pengaruh perbedaan ukuran absolut. Dalam konteks penelitian ini, analisis vertikal memungkinkan perbandingan struktur keuangan antara CSRA (emiten berkapitalisasi kecil- menengah), AALI (emiten besar), dan SSMS (emiten dengan leverage tinggi) secara setara. Sukamulja (2024) menambahkan bahwa perubahan persentase *common size* antar tahun memberikan wawasan tentang pergeseran struktur keuangan internal perusahaan, misalnya apakah proporsi beban pokok terhadap penjualan meningkat yang mengindikasikan tekanan efisiensi biaya produksi atau apakah proporsi liabilitas terhadap total aset mengalami kenaikan yang mengisyaratkan peningkatan risiko finansial.

2.3 Analisis Komparatif Antar Perusahaan dan Kontekstualisasi Industri

Analisis komparatif antar perusahaan merupakan perluasan dari analisis horizontal dan vertikal yang menempatkan kinerja satu perusahaan dalam perspektif perusahaan sejenis atau industri secara keseluruhan. Menurut Kennedy (2023), perbandingan lintas perusahaan memungkinkan identifikasi praktik terbaik (*best practices*) dan outlier kinerja yang tidak dapat terungkap dari analisis tunggal. Anggraini *et al.* (2022) menegaskan bahwa dalam menginterpretasikan kinerja keuangan emiten sektor komoditas termasuk kelapa sawit, faktor-faktor eksternal makro seperti dinamika harga komoditas global, kebijakan ekspor pemerintah, dan perubahan permintaan pasar internasional perlu dipertimbangkan secara eksplisit. Tanpa kontekstualisasi industri, perubahan kinerja keuangan berisiko diinterpretasikan secara keliru sebagai kelemahan manajerial semata, padahal sesungguhnya merupakan respons terhadap tekanan sistemik di luar kendali manajemen. Dalam penelitian ini, kontekstualisasi dilakukan dengan merujuk data GAPKI (2024) mengenai kinerja industri minyak sawit Indonesia tahun 2023, termasuk tren harga CPO di pasar. CIF Rotterdam, volume ekspor nasional, dan faktor-faktor yang memengaruhi harga CPO global. Data industri ini berfungsi sebagai latar belakang interpretatif yang memperkaya pembacaan hasil analisis horizontal dan vertikal ketiga Perusahaan.

3. Metode Penelitian

3.1 Metode Penelitian Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan teraudit yang dipublikasikan melalui BEI untuk periode tahun 2023 dan 2024.

3.2 Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Objek penelitian adalah tiga perusahaan perkebunan kelapa sawit yang tercatat di BEI: (1) PT Cisadane Sawit Raya Tbk (CSRA), (2) PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), dan (3) PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS). Ketiganya dipilih karena perbedaan signifikan dalam skala operasional, struktur modal, dan profil keuangan, sehingga memungkinkan komparasi yang kaya secara akademis. Ruang lingkup difokuskan pada dua laporan keuangan konsolidasian: laporan posisi keuangan (neraca) dan laporan laba rugi komprehensif tahun 2023 dan 2024 (Mulyana *et al.*, 2024).

3.3 Teknik Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dilakukan melalui :

- 1) Analisis perbandingan Laporan Keuangan Horizontal, yaitu menghitung selisih absolut dan persentase perubahan setiap pos laporan keuangan antara tahun 2023 (tahun dasar) dan 2024 (tahun pembandingan).
- 2) Analisis perbandingan Laporan Keuangan Vertikal (*common size*), yaitu menyatakan setiap pos neraca sebagai persentase dari total aset/pasiva dan setiap pos laba rugi sebagai persentase dari total penjualan, pada masing-masing periode 2023 dan 2024.
- 3) Analisis Komparatif antar Perusahaan dan Kontekstualisasi Industri, yaitu membandingkan hasil analisis horizontal dan vertikal ketiga emiten secara berdampingan dan menginterpretasikannya dalam konteks dinamika harga CPO global periode 2023–2024.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1 Hasil

Tabel 1. Neraca Laba dan Rugi

Akun	CSRA 2023	CSRA 2024	AALI 2023	AALI 2024	SSMS 2023	SSMS 2024
Neraca						
Aktiva						
Total Aktiva Lancar	Rp323,758,316,136	Rp463,275,666,746	Rp7,118,202,000,000.00	Rp8,433,638,000,000	Rp5,028,227,209,000	Rp5,232,141,378,000
Total Aktiva Tetap	Rp1,519,099,314,707	Rp1,787,988,846,336	Rp21,728,041,000,000.00	Rp20,359,587,000,000	Rp6,782,217,424,000	Rp6,532,700,959,000
Total Aktiva	Rp1,842,857,630,843	Rp2,251,264,513,082	Rp28,846,243,000,000.00	Rp28,793,225,000,000	Rp11,810,444,633,000	Rp11,764,842,337,000
Pasiva						
Total Hutang jangka Pendek	Rp187,487,043,502	Rp250,757,108,570	Rp3,882,141,000,000.00	Rp3,237,653,000,000	Rp4,754,859,437,000	Rp4,715,966,656,000
Total Hutang Jangka Panjang	Rp540,199,032,259	Rp701,962,151,164	Rp2,398,096,000,000.00	Rp2,353,510,000,000	Rp5,065,623,136,000	Rp4,157,518,339,000
Total Equity	Rp1,115,171,555,082	Rp1,298,545,253,348	Rp22,566,006,000,000.00	Rp23,202,062,000,000	Rp1,989,962,060,000	Rp2,891,357,342,000
Total Pasiva	Rp1,842,857,630,843	Rp2,251,264,513,082	Rp28,846,243,000,000.00	Rp28,793,225,000,000	Rp11,810,444,633,000	Rp11,764,842,337,000
Laba Rugi						
Penjualan	Rp875,512,425,564	Rp1,066,759,270,113	Rp20,745,473,000,000.00	Rp21,815,035,000,000	Rp10,703,411,845,000	Rp10,521,650,695,000
COGS	Rp475,925,979,487	Rp582,895,222,730	Rp17,974,493,000,000.00	Rp18,474,414,000,000	Rp7,904,355,885,000	Rp7,242,040,109,000
Laba Rugi						
Laba Kotor	Rp399,586,446,077	Rp483,864,047,383	Rp2,770,980,000,000.00	Rp3,340,621,000,000	Rp2,799,055,960,000	Rp3,279,610,586,000
Laba Usaha	Rp221,843,000,000	Rp263,628,000,000	Rp1,251,215,000,000.00	Rp1,658,479,000,000	Rp1,196,283,500,000	Rp1,770,144,492,000
Laba Sebelum Pajak	Rp198,574,536,830	Rp289,685,678,422	Rp1,498,402,000,000.00	Rp1,707,128,000,000	Rp552,135,147,000	Rp1,226,103,304,000
Laba Tahun Berjalan	Rp146,139,000,000	Rp214,854,888,133	Rp1,088,170,000,000.00	Rp1,186,783,000,000	Rp518,314,064,000	Rp844,691,385,000

Tabel 2. Neraca Perbandingan Horizontal

Akun	CSRA				AALI				SSMS			
	2023	2024	Selisih	%	2023	2024	Selisih	%	2023	2024	Selisih	%
Aktiva												
Total Aktiva Lancar	Rp323,758,3	Rp463,275,6	Rp139,517,3	4	Rp7,118,202,0	Rp8,433,638,0	Rp1,315,436,0	1	Rp5,028,227,2	Rp5,232,141,3	Rp203,914,1	4
Total Aktiva Tetap	Rp1,519,099,3	Rp1,787,988,8	Rp268,889,5	1	Rp21,728,041,0	Rp20,359,587,0	-	-	Rp6,782,217,4	Rp6,532,700,9	-	-
Total Aktiva	Rp1,842,857,6	Rp2,251,264,5	Rp408,406,8	2	Rp28,846,243,0	Rp28,793,225,0	-	-	Rp11,810,444,6	Rp11,764,842,3	-	-
Pasiva												
Total Hutang jangka	Rp187,487,0	Rp250,757,1	Rp63,270,0	3	Rp3,882,141,0	Rp3,237,653,0	-	-	Rp4,754,859,4	Rp4,715,966,6	-	-
Total Hutang jangka	Rp540,199,0	Rp701,962,1	Rp161,763,1	2	Rp2,398,096,0	Rp2,353,510,0	-	-	Rp5,065,623,1	Rp4,157,518,3	-	-
Total Equity	Rp1,115,171,5	Rp1,298,545,2	Rp183,373,6	1	Rp22,566,006,0	Rp23,202,062,0	Rp636,056,0	2	Rp1,989,962,0	Rp2,891,357,3	Rp901,395,2	4
Total Pasiva	Rp1,842,857,6	Rp2,251,264,5	Rp408,406,8	2	Rp28,846,243,0	Rp28,793,225,0	-	-	Rp11,810,444,6	Rp11,764,842,3	-	-

Analisis horizontal neraca ketiga emiten kelapa sawit pada periode 2023–2024 mengungkap bahwa tekanan harga CPO yang berlanjut dengan rata-rata harga CIF Rotterdam turun dari USD 1.352/ton pada 2022 menjadi USD 964/ton pada 2023 dan nilai ekspor nasional kembali merosot 8,44% menjadi USD 27,76 miliar pada 2024 tidak menghasilkan respons struktural yang seragam di antara perusahaan dengan skala dan profil risiko yang berbeda. CSRA justru mencatat ekspansi neraca paling agresif dengan total aktiva tumbuh 22,16% menjadi Rp 2.251,26 miliar, didorong oleh lonjakan aktiva lancar sebesar 43,09% yang mencerminkan penguatan likuiditas operasional seiring pertumbuhan penjualan 21,8%. AALI, sebagai emiten terbesar, memilih jalur konsolidasi dengan total aktiva yang hampir stagnan (-0,18%), namun secara terukur memperbaiki struktur pendanaannya melalui penurunan hutang jangka pendek sebesar 16,60% sehingga ekuitas kini mendominasi 80,6% dari total pasiva. SSMS menempuh strategi paling distingtif dengan menjalankan deleveraging aktif: hutang jangka panjang dipangkas 17,93% atau setara Rp 908,10 miliar, sebuah langkah krusial mengingat beban utang tinggi selama ini menjadi kerentanan utama perusahaan yang beroperasi dengan leverage tinggi di Kalimantan Tengah. Perbedaan respons ketiga emiten ini membuktikan proposisi yang menjadi motivasi penelitian dalam pendahuluan, yakni bahwa tekanan eksternal yang seragam berupa penurunan harga CPO global tidak serta-merta menghasilkan pola adaptasi keuangan yang serupa, melainkan sangat bergantung pada struktur modal,

RESEARCH ARTICLE

skala operasi, dan strategi manajemen masing-masing perusahaan (Anggraini *et al.*, 2022; Mulyana *et al.*, 2024). CSRA yang berskala kecil-menengah memanfaatkan momentum pemulihan harga CPO paruh kedua 2024 untuk berinvestasi dan tumbuh, sementara AALI yang telah mapan memilih memaksimalkan efisiensi aset yang ada dengan membiarkan aktiva tetap menyusut 6,30% tanpa ekspansi kapital besar. SSMS, yang secara eksplisit diidentifikasi dalam pendahuluan sebagai emiten berleverage tinggi, menunjukkan tanda-tanda perbaikan struktural yang paling dramatis dengan ekuitas melonjak 45,30% menjadi Rp 2.891,36 miliar, pertumbuhan tertinggi di antara ketiganya sebagai hasil akumulasi laba ditahan dari efisiensi biaya yang berhasil menekan COGS sekalipun penjualan sedikit turun. Dengan demikian, analisis horizontal neraca memvalidasi pentingnya pendekatan komparatif multi-emiten sebagaimana ditekankan oleh Kennedy (2023) dan Harahap (2009), karena nilai analitisnya justru terletak pada kemampuannya mengungkap divergensi strategi yang tidak akan tampak jika hanya menganalisis satu perusahaan secara tunggal.

Tabel 3. Laba Rugi Perbandingan Horizontal

Akun	CSRA				AALI				SSMS			
	2023	2024	Selisih	%	2023	2024	Selisih	%	2023	2024	Selisih	%
Penjualan	Rp875.512.425.584	Rp1.066.759.170.113	Rp191.246.844.589	21,84%	Rp20.745.473.000.000	Rp21.815.033.000.000	Rp1.069.560.000.000	5,16%	Rp10.703.411.845.000	Rp10.521.650.685.000	Rp-181.761.150.000	-1,70%
COGS	Rp475.935.979.407	Rp602.865.122.750	Rp126.929.143.343	22,48%	Rp17.974.493.000.000	Rp18.474.414.000.000	Rp499.921.000.000	2,78%	Rp7.394.353.885.000	Rp7.242.040.189.000	Rp-152.313.696.000	-8,38%
LabaKotor	Rp399.586.446.077	Rp463.894.047.363	Rp64.307.601.286	21,09%	Rp2.770.980.000.000	Rp3.340.619.000.000	Rp569.639.000.000	20,56%	Rp3.299.057.960.000	Rp3.279.610.496.000	Rp-19.447.464.000	-0,59%
LabaUsaha	Rp121.849.000.000	Rp163.630.000.000	Rp41.781.000.000	34,29%	Rp1.251.215.000.000	Rp1.639.479.000.000	Rp388.264.000.000	31,29%	Rp1.186.288.500.000	Rp1.710.144.492.000	Rp523.855.992.000	44,17%
LabaSebelumPajak	Rp138.574.536.000	Rp189.585.670.421	Rp51.011.134.581	45,60%	Rp1.498.402.000.000	Rp1.707.120.000.000	Rp208.718.000.000	13,93%	Rp732.135.147.000	Rp1.226.139.384.000	Rp494.004.237.000	67,47%
LabaTahunBerjalan	Rp146.139.000.000	Rp214.854.000.133	Rp68.715.000.133	47,02%	Rp1.088.170.000.000	Rp1.186.783.000.000	Rp98.613.000.000	9,06%	Rp218.314.064.000	Rp844.691.385.000	Rp626.377.321.000	286,81%

Analisis horizontal laporan laba rugi ketiga emiten pada periode 2023-2024 memperlihatkan pola yang menarik: meskipun harga CPO internasional baru mulai menunjukkan pemulihan terbatas di paruh kedua 2024 setelah nilai ekspor nasional kembali tergerus menjadi USD 27,76 miliar, ketiga perusahaan secara serentak berhasil membukukan pertumbuhan laba yang signifikan, meski dicapai melalui jalur yang berbeda. CSRA mencatat pertumbuhan penjualan tertinggi, yakni +21,84% (dari Rp 875,51 miliar menjadi Rp 1.066,76 miliar), namun COGS-nya ikut naik hampir setara sebesar +22,48%, sehingga laba kotor hanya tumbuh +21,09% dan gross margin sedikit tergerus dari 45,64% menjadi 45,36% mengindikasikan bahwa ekspansi pendapatan CSRA belum disertai efisiensi biaya produksi yang memadai. AALI mencatat pertumbuhan penjualan yang lebih modest sebesar +5,16% (dari Rp 20.745,47 miliar menjadi Rp 21.815,03 miliar), namun berhasil menahan laju kenaikan COGS hanya +2,78%, sehingga laba kotor melonjak +20,56% dan gross margin membaik dari 13,36% menjadi 15,31% hal ini mencerminkan keunggulan efisiensi operasional skala besar yang dimiliki AALI. SSMS berada pada posisi paling unik: penjualannya justru sedikit turun -1,70% (dari Rp 10.703,41 miliar menjadi Rp 10.521,65 miliar), namun COGS berhasil dipangkas jauh lebih besar sebesar -8,38%, menghasilkan laba kotor yang naik +17,17% dan gross margin yang melompat dari 26,15% menjadi 31,17% sebuah pencapaian efisiensi biaya yang luar biasa di tengah kontraksi pendapatan. Dinamika yang lebih dramatis tampak pada akun-akun di bawah laba kotor, dan di sinilah keterkaitan paling kuat dengan konteks pendahuluan penelitian ini menjadi nyata. Sebagaimana diidentifikasi dalam pendahuluan bahwa SSMS merupakan emiten dengan struktur keuangan berbasis leverage tinggi, pengurangan beban bunga sebagai dampak dari deleveraging hutang jangka panjang sebesar 17,93% yang terlihat pada analisis horizontal neraca menjadi katalis utama lonjakan laba sebelum pajak SSMS yang mencapai +122,07% dari Rp 552,14 miliar menjadi Rp

RESEARCH ARTICLE

1.226,10 miliar, meski laba bersihnya "hanya" tumbuh +62,97% setelah memperhitungkan pajak. Ini membuktikan bahwa kinerja profitabilitas SSMS tidak semata-mata ditentukan oleh harga CPO, melainkan sangat dipengaruhi oleh perbaikan struktur modal sebagaimana ditekankan oleh De Angel *et al.* (2024) bahwa volatilitas harga CPO berinteraksi dengan leverage keuangan dalam membentuk profitabilitas emiten sawit. AALI dan CSRA, yang memiliki struktur permodalan lebih konservatif, menunjukkan pertumbuhan laba bersih yang lebih moderat, masing-masing +9,06% dan +47,02%, dengan net margin CSRA membaik cukup nyata dari 16,69% menjadi 20,14% sementara net margin AALI relatif stagnan di kisaran 5,25%–5,44%. Secara keseluruhan, temuan ini memperkuat argumen dalam pendahuluan bahwa perbedaan respons keuangan ketiga emiten terhadap tekanan eksternal yang relatif seragam mencerminkan kualitas manajemen dan ketahanan struktur keuangan yang berbeda (Mulyana *et al.*, 2024), sekaligus menegaskan nilai metodologis analisis horizontal yang mampu mengungkap dinamika perubahan margin yang tidak tampak dari laporan nilai absolut semata (Gunadi *et al.*, 2025).

Tabel 4. Neraca Perbandingan Vertikal

Akun	CSRA				AALI				SSMS			
	2023		2024		2023		2024		2023		2024	
	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%
Aktiva												
Total Aktiva Lancar	Rp223,758,316,136	17.57%	Rp463,275,666,746	20.58%	Rp7,118,202,000,000	24.68%	Rp8,433,638,000,000	29.29%	Rp5,028,227,209,000	42.57%	Rp5,232,141,378,000	44.47%
Total Aktiva Tetap	Rp1,519,099,314,707	82.43%	Rp1,787,988,846,336	79.42%	Rp21,728,041,000,000	75.32%	Rp20,359,587,000,000	70.71%	Rp6,782,217,424,000	57.43%	Rp6,532,700,959,000	55.53%
Total Aktiva	Rp1,842,857,630,843	100%	Rp2,251,264,513,082	100%	Rp28,846,243,000,000	100%	Rp28,793,225,000,000	100%	Rp11,810,444,633,000	100%	Rp11,764,842,337,000	100%
Pasiva												
Total Hutang jangka Pendek	Rp187,487,043,502	10.17%	Rp250,757,108,570	11.14%	Rp3,882,141,000,000	13.46%	Rp3,237,653,000,000	11.24%	Rp4,754,859,437,000	40.26%	Rp4,715,966,656,000	40.09%
Total Hutang jangka Panjang	Rp540,199,032,259	29.31%	Rp701,962,151,164	31.18%	Rp2,398,096,000,000	8.31%	Rp2,353,510,000,000	8.17%	Rp5,065,623,136,000	42.89%	Rp4,157,518,339,000	35.34%
Total Equity	Rp1,115,171,555,082	60.51%	Rp1,298,545,253,348	57.68%	Rp22,566,006,000,000	78.23%	Rp23,202,062,000,000	80.58%	Rp1,989,962,060,000	16.85%	Rp2,891,357,342,000	24.58%
Total Pasiva	Rp1,842,857,630,843	100%	Rp2,251,264,513,082	100%	Rp28,846,243,000,000	100%	Rp28,793,225,000,000	100%	Rp11,810,444,633,000	100%	Rp11,764,842,337,000	100%

Analisis vertikal neraca ketiga emiten pada periode 2023-2024 mengungkap struktur aset yang secara konsisten didominasi oleh aktiva tetap pada ketiga perusahaan, namun dengan proporsi dan arah perubahan yang berbeda. CSRA memiliki konsentrasi aktiva tetap tertinggi, yakni 82,43% dari total aktiva pada 2023, meskipun sedikit menurun menjadi 79,42% pada 2024 seiring porsi aktiva lancar yang naik dari 17,57% menjadi 20,58% pergeseran positif yang mencerminkan peningkatan likuiditas operasional yang dikonfirmasi oleh analisis horizontal sebelumnya. AALI menunjukkan pola pergeseran komposisi yang lebih besar. Proporsi aktiva lancar naik dari 24,68% menjadi 29,29% (+4,61 poin persentase), sementara aktiva tetap turun dari 75,32% menjadi 70,71%, konsisten dengan strategi konsolidasi di mana arus kas operasi yang kuat menumpuk di pos lancar tanpa disertai reinvestasi kapital besar. SSMS memiliki struktur aset yang paling seimbang di antara ketiganya, dengan aktiva tetap 57,43% dan aktiva lancar 42,57% pada 2023, yang secara marginal bergeser menjadi 55,53% dan 44,47% pada 2024 pergeseran kecil yang menandakan bahwa komposisi aset SSMS relatif stabil meskipun nilai absolutnya berubah. Dibandingkan satu sama lain, ketiga emiten mencerminkan tahapan perkembangan yang berbeda: CSRA dengan dominasi aktiva tetap yang sangat tinggi (>79%) mengindikasikan perusahaan yang masih dalam tahap intensifikasi aset kebun, sementara AALI dan SSMS dengan proporsi aktiva lancar yang lebih besar menunjukkan kematangan operasional yang lebih tinggi dengan kemampuan menghasilkan kas yang lebih proporsional terhadap total asetnya. Perbedaan yang paling tajam dan paling bermakna dari analisis vertikal ini justru tampak pada sisi struktur pendanaan (pasiva) dan temuan ini secara langsung memperkuat narasi dalam pendahuluan yang mengidentifikasi perbedaan leverage sebagai salah satu dimensi kontrasif utama ketiga emiten. CSRA mengalami penurunan proporsi ekuitas dari 60,51% menjadi 57,68% (-2,83 poin persentase), seiring porsi hutang jangka panjang yang naik dari 29,31% menjadi 31,18%, mengonfirmasi bahwa strategi ekspansi CSRA dibiayai oleh peningkatan utang yang lebih cepat dari akumulasi laba, sebuah sinyal yang perlu dicermati meskipun secara absolut posisi

RESEARCH ARTICLE

ekuitas masih mayoritas. AALI justru bergerak ke arah berlawanan: proporsi ekuitas menguat dari 78,23% menjadi 80,58% (+2,35 poin persentase) seiring penurunan hutang jangka pendek dari 13,46% menjadi 11,24%, menjadikan AALI sebagai emiten dengan struktur modal paling konservatif dan paling resilien di antara ketiganya. Konsisten dengan posisinya sebagai anak usaha PT Astra International Tbk yang memiliki tata kelola keuangan mapan sebagaimana disebutkan dalam pendahuluan. Perubahan paling dramatis terjadi pada SSMS dengan proporsi hutang jangka panjang anjlok dari 42,89% menjadi 35,34% (-7,55 poin persentase), sementara ekuitas melonjak dari hanya 16,85% menjadi 24,58% (+7,73 poin persentase). Pergeseran struktural yang paling signifikan di antara ketiga emiten dan membuktikan bahwa upaya deleveraging SSMS bukan sekadar perubahan nominal, melainkan transformasi mendasar pada komposisi sumber pendanaan perusahaan. Kendati demikian, SSMS masih menyisakan tantangan besar: dengan hutang jangka pendek yang masih mencakup 40,09% dari total pasiva pada 2024, proporsi kewajiban lancar SSMS hampir empat kali lipat dibandingkan CSRA (11,14%) dan lebih dari tiga kali lipat dibandingkan AALI (11,24%), mengonfirmasi penilaian dalam pendahuluan bahwa manajemen likuiditas dan pengurangan leverage secara bertahap tetap menjadi agenda finansial terpenting bagi SSMS dalam menghadapi ketidakpastian harga CPO ke depan (De Angel *et al.*, 2024; Anggraini *et al.*, 2022).

Tabel 5. Laba Rugi Perbandingan Vertikal

Akun	CSRA				AALI				SSMS			
	2023		2024		2023		2024		2023		2024	
	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%	Nilai	%
Penjualan	Rp875,512,425,564		Rp1,066,759,270,113		Rp20,745,473,000,000		Rp21,815,035,000,000		Rp10,703,411,845,000		Rp10,521,650,695,000	
COGS	Rp475,925,979,487	54.36%	Rp582,895,222,730	54.64%	Rp17,974,493,000,000	86.64%	Rp18,474,414,000,000	84.69%	Rp7,904,355,885,000	73.85%	Rp7,242,040,109,000	68.83%
Laba Kotor	Rp399,586,446,077	45.64%	Rp483,864,047,383	45.36%	Rp2,770,980,000,000	13.36%	Rp3,340,621,000,000	15.31%	Rp2,799,055,960,000	26.15%	Rp3,279,610,586,000	31.17%
Laba Usaha	Rp221,843,000,000	25.34%	Rp263,628,000,000	24.71%	Rp1,251,215,000,000	6.03%	Rp1,658,479,000,000	7.60%	Rp1,196,283,500,000	11.18%	Rp1,770,144,492,000	16.82%
Laba Sebelum Pajak	Rp198,574,536,830	22.68%	Rp289,685,678,422	27.16%	Rp1,498,402,000,000	7.22%	Rp1,707,128,000,000	7.83%	Rp552,135,147,000	5.16%	Rp1,226,103,304,000	11.65%
Laba Tahun Berjalan	Rp146,139,000,000	16.69%	Rp214,854,888,133	20.14%	Rp1,088,170,000,000	5.25%	Rp1,186,783,000,000	5.44%	Rp518,314,064,000	4.84%	Rp844,691,385,000	8.03%

Analisis vertikal laporan laba rugi mengukur proporsi setiap pos terhadap total penjualan sebagai nilai dasar, sehingga mengungkap struktur biaya dan margin profitabilitas yang sesungguhnya dari masing-masing perusahaan. Dari sisi beban pokok penjualan, perbedaan struktural ketiga emiten sangat mencolok yaitu CSRA memiliki rasio COGS terhadap penjualan yang paling rendah dan stabil di kisaran 54,36%–54,64%, mencerminkan struktur biaya yang relatif efisien sebagai perusahaan yang sepenuhnya terintegrasi di hulu dengan biaya produksi kebun yang terkontrol. AALI menanggung beban COGS yang jauh lebih besar secara proporsional, yakni 86,64% pada 2023, meskipun berhasil ditekan menjadi 84,69% pada 2024 (-1,96 poin persentase). Perbaikan yang signifikan mengingat skala operasional AALI yang sangat besar dengan lahan tertanam 287.604 hektare di tiga pulau sebagaimana disebutkan dalam pendahuluan, di mana efisiensi satu poin persentase saja sudah bernilai ratusan miliar rupiah. SSMS berada di posisi tengah dengan COGS 73,85% pada 2023, namun mencatat perbaikan paling dramatis menjadi 68,83% pada 2024 (-5,02 poin persentase). Penurunan proporsi COGS terbesar di antara ketiganya yang menghasilkan lompatan gross margin dari 26,15% menjadi 31,17%, mengonfirmasi bahwa efisiensi biaya produksi merupakan lever utama yang digunakan SSMS untuk memperbaiki profitabilitas di tengah penjualan yang sedikit menurun. Dinamika yang paling mengungkap perbedaan mendasar ketiga emiten justru terlihat pada jalur transformasi dari laba kotor menuju laba bersih, yang merefleksikan beban-beban non- produksi termasuk beban usaha, beban keuangan, dan pajak. CSRA mengalami sedikit erosi dari laba kotor ke laba usaha: proporsi laba usaha turun dari 25,34% menjadi 24,71% (-0,63 poin persentase), mengindikasikan kenaikan beban usaha yang tumbuh lebih cepat dari penjualan yang kemungkinan berkaitan dengan biaya ekspansi operasional yang dikonfirmasi oleh pertumbuhan total aktiva 22,16% pada analisis neraca.

Namun yang menarik, proporsi laba sebelum pajak CSRA justru melonjak dari 22,68% menjadi 27,16% (+4,47 poin persentase), dan laba bersih naik dari 16,69% menjadi 20,14% (+3,45 poin persentase) gap yang menunjukkan adanya kontribusi pendapatan non-operasional yang cukup besar, kemungkinan dari keuntungan selisih kurs atau pendapatan bunga, yang mendorong profitabilitas bersih melampaui pertumbuhan laba operasional. AALI mencatat perbaikan yang konsisten namun gradual di seluruh lini margin yaitu gross margin naik +1,96 poin persentase, operating margin naik +1,57 poin persentase, namun net margin hanya naik +0,19 poin persentase dari 5,25% menjadi 5,44% yang mengindikasikan adanya beban non-operasional atau pajak yang menyerap sebagian besar perbaikan laba operasional, sehingga net margin AALI tetap menjadi yang terendah di antara ketiganya meski perusahaan ini adalah yang terbesar dan paling mapan. SSMS mencetak perbaikan margin paling konsisten dan menyeluruh di semua lini, gross margin +5,02 poin, operating margin +5,65 poin, dan laba sebelum pajak yang melonjak dari hanya 5,16% menjadi 11,65% (+6,49 poin persentase) sebagai bukti nyata dampak gabungan efisiensi biaya produksi dan pengurangan beban bunga dari deleveraging yang teridentifikasi dalam analisis horizontal neraca sebelumnya. Temuan ini secara keseluruhan memvalidasi pernyataan Gunadi *et al.* (2025) dalam pendahuluan bahwa analisis vertikal mampu mengungkap dinamika penurunan atau pemulihan margin yang tidak tampak dari laporan nilai absolut, sekaligus menegaskan bahwa ketiga emiten menghadapi tekanan harga CPO global yang sama namun meresponsnya dengan prioritas yang berbeda, CSRA mengutamakan pertumbuhan pendapatan, AALI mengutamakan efisiensi skala, dan SSMS mengutamakan perbaikan struktur biaya dan keuangan secara bersamaan.

4.1.1 Komparatif Antar Perusahaan dan Kontekstualisasi Industri

Berdasarkan hasil analisis horizontal dan vertikal terhadap laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi CSRA menjalankan strategi *growth-oriented* dengan total aktiva tumbuh 22,16%, penjualan naik 21,84%, dan laba bersih melonjak 47,02%, namun seluruh ekspansi ini ditopang oleh peningkatan utang jangka panjang sebesar 29,95% yang menyebabkan proporsi ekuitas terhadap total pasiva justru tergerus dari 60,51% menjadi 57,68%. Dengan gross margin yang hampir stagnan di kisaran 45,36%–45,64% dan COGS yang tumbuh sedikit lebih cepat dari penjualan (+22,48% vs. +21,84%), lonjakan profitabilitas CSRA lebih banyak bersumber dari pendapatan non-operasional daripada dari perbaikan efisiensi produksi. Sebuah fondasi pertumbuhan yang perlu dikritisi keberlanjutannya. AALI menjalankan strategi *consolidation-oriented* yaitu total aktiva stagnan (-0,18%), penjualan tumbuh moderat 5,16%, namun COGS berhasil ditekan sehingga tumbuh hanya 2,78%, menghasilkan perbaikan gross margin dari 13,36% menjadi 15,31% dan operating margin dari 6,03% menjadi 7,60%. Proporsi ekuitas AALI yang menguat dari 78,23% menjadi 80,58% seiring penurunan utang jangka pendek 16,60% menandakan perusahaan yang secara konsisten memperkuat ketahanan struktur modalnya, meskipun net margin 5,44% masih menjadi yang terendah di antara ketiganya, paradoks yang mencerminkan beban biaya produksi struktural akibat skala operasi yang sangat besar. SSMS menjalankan strategi *deleveraging-and-efficiency-oriented* yang paling transformative. Meskipun penjualan turun tipis 1,70%, COGS dipangkas 8,38% sehingga gross margin melonjak dari 26,15% menjadi 31,17% (+5,02 poin persentase, tertinggi di antara ketiganya), utang jangka panjang dikurangi 17,93%, dan ekuitas sebagai proporsi pasiva melonjak dari 16,85% menjadi 24,58% (+7,73 poin persentase) sehingga laba sebelum pajak tumbuh 122,07% dan laba bersih 62,97%, menjadikan SSMS emiten dengan pertumbuhan profitabilitas tertinggi meski bukan yang terbesar dari sisi skala. Ketiga pola adaptasi ini tidak dapat dipisahkan dari konteks industri yang menjadi latar belakang penelitian ini. Sebagaimana diuraikan dalam pendahuluan, penurunan harga CPO rata-rata dari USD 1.352/ton pada 2022 menjadi USD 964/ton pada 2023 dan berlanjutnya tekanan pada 2024 dengan nilai ekspor nasional yang kembali turun menjadi USD 27,76 miliar telah menciptakan lingkungan yang memaksa setiap emiten untuk membuat pilihan strategis yang mencerminkan prioritas dan kapabilitasnya masing-masing. Temuan analisis ini secara empiris mengonfirmasi proposisi Anggraini *et al.* (2022) dalam pendahuluan bahwa faktor internal manajemen bukan semata-mata harga komoditas global yang berperan menentukan besaran dampak tekanan eksternal terhadap profitabilitas: SSMS yang paling terpukul oleh beban utang justru mencatat perbaikan

RESEARCH ARTICLE

profitabilitas terbesar ketika manajemen berhasil memperbaiki dua lever sekaligus, yakni efisiensi biaya dan struktur modal. Lebih jauh, perbandingan proporsi COGS terhadap penjualan mengungkap disparitas efisiensi struktural yang sangat lebar: CSRA hanya menanggung 54,64% COGS dari penjualan, sementara AALI menanggung 84,69% selisih 30 poin persentase yang mencerminkan perbedaan fundamental antara perusahaan kecil yang beroperasi secara terfokus di satu wilayah dengan konglomerat perkebunan yang mengelola ratusan ribu hektare lintas pulau dengan overhead yang jauh lebih kompleks. Disparitas ini selaras dengan temuan De Angel *et al.* (2024) bahwa struktur biaya yang berbeda menghasilkan sensitivitas profitabilitas yang berbeda terhadap fluktuasi harga CPO, dan membuktikan nilai komparasi multi-emiten yang ditekankan Mulyana *et al.* (2024) dalam pendahuluannya analisis tunggal terhadap satu perusahaan tidak akan pernah mengungkap keragaman strategi adaptasi ini, dan justru pada keragaman itulah terletak pemahaman yang paling kaya tentang dinamika industri kelapa sawit Indonesia di era tekanan harga yang berkepanjangan.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis horizontal dan vertikal terhadap laporan keuangan ketiga emiten kelapa sawit, dapat disimpulkan bahwa masing-masing perusahaan menunjukkan pola respons yang berbeda terhadap tekanan harga CPO global selama periode 2023–2024. CSRA, yang memiliki skala kecil-menengah dan struktur keuangan yang lebih konservatif, cenderung melakukan ekspansi aset secara agresif dengan meningkatkan total aktiva sebesar 22,16%, didukung oleh peningkatan utang jangka panjang sebesar 29,95%. Strategi ini menunjukkan bahwa perusahaan berupaya memanfaatkan momentum pemulihan harga CPO untuk memperluas operasinya meskipun risiko leverage meningkat (Mulyana *et al.*, 2024). Sebaliknya, AALI yang merupakan perusahaan besar dan mapan, memilih strategi konsolidasi dengan menjaga total aktiva hampir stagnan (-0,18%) dan memperkuat struktur modal melalui pengurangan hutang jangka pendek sebesar 16,60%, sehingga proporsi ekuitas meningkat dari 78,23% menjadi 80,58%. Pendekatan ini menunjukkan bahwa AALI lebih fokus pada penguatan posisi keuangan dan efisiensi biaya, yang tercermin dari peningkatan gross margin dari 13,36% menjadi 15,31% (Harahap, 2009; Kennedy, 2023). Sementara itu, SSMS, yang beroperasi dengan struktur leverage tinggi, menjalankan strategi deleveraging aktif dengan mengurangi hutang jangka panjang sebesar 17,93%, yang berdampak pada lonjakan laba sebelum pajak sebesar 122,07% dan laba bersih meningkat 62,97%. Perbaikan struktur modal ini menunjukkan bahwa perusahaan berusaha mengurangi risiko likuiditas dan meningkatkan profitabilitas melalui efisiensi biaya dan pengurangan beban bunga (De Angel *et al.*, 2024; Gunadi *et al.*, 2025). Analisis vertikal juga mengungkapkan bahwa CSRA masih didominasi oleh aktiva tetap, sedangkan AALI dan SSMS menunjukkan pergeseran proporsi aktiva lancar yang lebih besar, mencerminkan tingkat kematangan dan efisiensi operasional yang berbeda di antara ketiganya. Disparitas ini menegaskan bahwa respons keuangan terhadap tekanan eksternal sangat dipengaruhi oleh struktur modal dan skala perusahaan, sebagaimana juga diungkapkan oleh Anggraini *et al.* (2022) dan Mulyana *et al.* (2024). Kesimpulannya, keberagaman strategi yang diterapkan menunjukkan bahwa tidak ada satu pola tunggal yang berlaku, melainkan setiap perusahaan menyesuaikan responsnya berdasarkan kondisi internal dan prioritas strategisnya, sehingga memperkuat pentingnya analisis komparatif untuk memahami dinamika keuangan di industri kelapa sawit yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga global.

5. Kesimpulan

Dapat disimpulkan bahwa ketiga perusahaan menunjukkan pola respons keuangan yang berbeda dalam menghadapi tekanan penurunan harga crude palm oil (CPO) global. Hasil analisis horizontal neraca mengungkapkan tiga strategi adaptasi yang berbeda: CSRA menjalankan ekspansi agresif dengan total aktiva tumbuh sebesar 22,16% yang dibiayai oleh peningkatan hutang jangka panjang sebesar 29,95%, sehingga leverage perusahaan sedikit meningkat. Sebaliknya, AALI memilih strategi konsolidasi dengan total aktiva yang hampir stagnan (-0,18%) namun berhasil menekan hutang jangka pendek sebesar 16,60%, dan SSMS menjalankan deleveraging paling aktif dengan memangkas hutang jangka

RESEARCH ARTICLE

panjang sebesar 17,93%, sehingga ekuitas melonjak sebesar 45,30%. Dari segi laporan laba rugi, terbukti bahwa perbaikan profitabilitas dicapai melalui jalur yang berbeda: CSRA mengandalkan peningkatan pendapatan sebesar 21,84% sehingga laba bersih naik 47,02%, meskipun COGS tumbuh sedikit lebih cepat dari penjualan; AALI memanfaatkan efisiensi biaya dengan COGS hanya tumbuh 2,78% sementara penjualan meningkat 5,16%, sehingga laba bersihnya bertumbuh sebesar 9,06%; dan SSMS mencatat pertumbuhan laba bersih tertinggi sebesar 62,97%, dengan lonjakan laba sebelum pajak sebesar 122,07% berkat kombinasi penurunan COGS sebesar 8,38% dan pengurangan beban bunga hasil deleveraging, meskipun penjualan menurun 1,70%. Berdasarkan analisis vertikal, neraca mempertegas perbedaan struktural ketiganya: CSRA masih didominasi oleh aktiva tetap sebesar 79,42%, menandakan fase intensifikasi aset kebun; AALI memiliki struktur permodalan yang paling sehat dengan ekuitas mencapai 80,58% dari total pasiva; sedangkan SSMS menunjukkan pergeseran paling signifikan dengan proporsi ekuitas naik dari 16,85% menjadi 24,58%, meskipun hutang jangka pendek yang masih sebesar 40,09% dari total pasiva tetap menjadi risiko likuiditas yang perlu diwaspadai.

Dari sisi efisiensi struktural, CSRA memiliki rasio COGS paling efisien sebesar 54,64% dan net margin tertinggi sebesar 20,14%, berkat fokus operasional di satu wilayah. SSMS mencatat perbaikan gross margin terbesar sebesar 5,02 poin persentase menjadi 31,17%, sementara AALI harus menanggung beban COGS paling tinggi sebesar 84,69% akibat kompleksitas operasional lintas pulau, sehingga net margin-nya tetap paling rendah yaitu 5,44%. Secara keseluruhan, temuan ini mengonfirmasi bahwa tekanan harga CPO yang berlanjut, ditandai dengan turunnya nilai ekspor sawit nasional dari USD 30,32 miliar pada 2023 menjadi USD 27,76 miliar pada 2024, tidak menghasilkan pola adaptasi yang seragam, melainkan sangat dipengaruhi oleh perbedaan skala, struktur modal, dan prioritas strategis manajemen masing-masing perusahaan. Adapun saran dari penelitian ini adalah: pertama, bagi perusahaan, masing-masing memiliki prioritas perbaikan yang berbeda. CSRA perlu mewaspadai peningkatan leverage dengan mengutamakan pendanaan ekspansi dari laba ditahan dan mendorong efisiensi biaya agar COGS tidak terus melampaui pertumbuhan penjualan. AALI disarankan mengalokasikan kas yang terakumulasi untuk program replanting dan modernisasi infrastruktur guna mencegah penyusutan aktiva tetap secara berkelanjutan. Sementara itu, SSMS perlu melanjutkan deleveraging secara konsisten sambil mempertahankan efisiensi biaya dan menjajaki diversifikasi pendapatan untuk mengurangi ketergantungan pada volatilitas harga CPO. Kedua, bagi investor, penelitian ini menunjukkan bahwa analisis rasio semata tidak cukup dalam mengevaluasi emiten sawit, melainkan perlu digunakan secara komplementer dengan analisis horizontal dan vertikal untuk mengungkap perubahan struktural yang lebih akurat pada komposisi aset, liabilitas, dan margin profitabilitas. Ketiga, untuk penelitian selanjutnya, studi ini dapat dikembangkan dengan memperpanjang periode analisis minimal lima tahun dan memperluas objek penelitian ke emiten-emiten lain di BEI, serta melengkapi analisis dengan rasio keuangan agar penilaian kinerja menjadi lebih komprehensif.

6. Referensi

- Anggraini, M., Maharani, V., Mahadharma, D. A. C., & Sujarno, A. A. (2022). Analisis kinerja keuangan perusahaan sawit di Indonesia dengan menggunakan time series dan cross section. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 2(1), 121–144. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v2i1.461>.
- De Angel, D. P., Farrensyah, I. E., Adii, L. Y., Putri, N., & Wardhani, R. S. (2024). Penggunaan rasio keuangan untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan kelapa sawit pada PT Astra Agro Tbk dengan PT Provident Agro Tbk periode 2018–2022. *Jurnal Ilmiah Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi Islam (JAM-EKIS)*, 7(1), 88–105.
- Farida, I., Suharti, T., & Yudhawati, D. (2019). Analisis metode common size untuk mengukur kinerja keuangan pada perusahaan. *Manager: Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(2), 56. <https://doi.org/10.32832/manager.v2i2.2561>.

RESEARCH ARTICLE

- Gunadi, J., Ivada, E. P., Kurniawan, G. O., & Cahyasari, D. (2025). Analisis laporan keuangan kinerja dan pertumbuhan dalam industri perhotelan dengan metode analisis vertikal dan horizontal pada PT Hotel Sahid Jaya Internasional. *AKUA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1), 77–86. <https://doi.org/10.54259/akua.v4i1.3697>.
- Harahap, S. S. (2009). *Analisis kritis atas laporan keuangan* (Edisi 1). RajaGrafindo Persada.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan* (Edisi Revisi). RajaGrafindo Persada.
- Kennedy, P. S. J. (2023). *Analisis laporan keuangan: Bab 8 analisis tren dan perbandingan industri*. Jakarta: Universitas Kristen Indonesia Press.
- Mulyana, A., Susilawati, E., Phety, D. T. O., Setiajatnika, E., Ikhrum, F., Lesmana, K. K., & Kurniawan, R. (2024). *Analisa laporan keuangan*. TOHAR MEDIA.
- Olayinka, A. A. (2022). Financial statement analysis as a tool for investment decisions and assessment of companies' performance. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 4(1), 49–66. <https://doi.org/10.35912/ijfam.v4i1.852>.
- Purwasih, R., & Munandar, A. (2023). Analisis laporan keuangan menggunakan metode vertikal dan horizontal untuk mengevaluasi kinerja keuangan pada PT Mandom Indonesia Tbk. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Ekonomi*, 1(4), 196–221.
- Sari, P. A., & Hidayat, I. (2022). *Analisis laporan keuangan*. Penerbit Akademia.
- Sari, R. K., Wati, F. F., & Kuhon, F. (2021). Analisis laporan keuangan menggunakan metode vertikal horizontal untuk mengevaluasi kinerja keuangan pada PT Mandom Indonesia Tbk. *Jurnal Sistem Informasi Akuntansi (JASIKA)*, 1(1), 11–17.
- Sukamulja, S. (2024). *Analisis laporan keuangan sebagai dasar pengambil keputusan investasi* (Edisi Revisi). Penerbit Andi.
- Wahlen, J. M., Baginski, S. P., & Bradshaw, M. T. (2022). *Financial reporting, financial statement analysis, and valuation: A strategic perspective* (9th ed.). Cengage Learning.
- Yap, B. W., Munuswamy, S., & Mohamed, Z. (2012). Evaluating company failure in Malaysia using financial ratios and logistic regression. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 4(1), 330–344. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v4i1.1752>.