

**ANALISIS PERBEDAAN ANTARA RETURN ON INVESTMENT
DENGAN ECONOMIC VALUE ADDED**

Studi Kasus Pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Tahun 1996 – 2000

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Disusun Oleh:

ERI EPRIYANTO

NIM : 972114001

NIRM : 970051121303120001

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2003**

S k r i p s i

**ANALISIS PERBEDAAN ANTARA RETURN ON INVESTMENT
DENGAN ECONOMIC VALUE ADDED**

Studi Kasus Pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Tahun 1996 - 2000

Disusun Oleh:

ERI EPRIYANTO

NIM : 972114001

NIRM : 970051121303120001

Telah disetujui oleh:

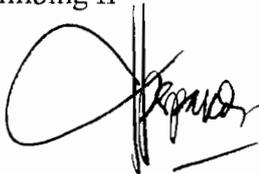
Pembimbing I



Drs. G. Anto Listianto, MSA., Akt.

tanggal: 26 September 2002

Pembimbing II



Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt.

tanggal: 19 November 2002

S k r i p s i

**ANALISIS PERBEDAAN ANTARA RETURN ON INVESTMENT
DENGAN ECONOMIC VALUE ADDED**

Studi Kasus Pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Tahun 1996 – 2000

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

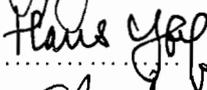
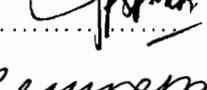
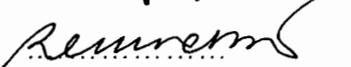
ERI EPRIYANTO

NIM : 972114001

NIRM : 970051121303120001

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
Pada tanggal 18 Februari 2003
dan dinyatakan memenuhi syarat

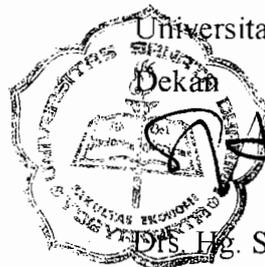
Susunan Panitia Penguji

Nama lengkap	Tanda tangan
Ketua Dra. YF.Gien Agustinawansari. M.M., Akt.	
Sekretaris Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto. M.Si., Akt.	
Anggota Drs. G. Anto Listianto, MSA., Akt.	
Anggota Drs. YP. Supardiyono, M.Si., Akt.	
Anggota FR. Reni Retno Anggraini, S.E., M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 28 Februari 2003

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma



Drs. Hg. Suseno TW., M.S.

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 25 Desember 2002

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Eri Epriyanto', written over a horizontal line.

Eri Epriyanto

ABSTRAK

ANALISIS PERBEDAAN ANTARA RETURN ON INVESTMENT DENGAN ECONOMIC VALUE ADDED Studi Kasus Pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. Tahun 1996 - 2000

ERI EPRIYANTO

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2003

Tujuan dari penelitian ini adalah: 1) untuk mengetahui kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 jika menggunakan metode RoI, 2) untuk mengetahui kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 jika menggunakan metode EVA, 3) untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara RoI dengan EVA pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Teknik analisis data yang digunakan adalah metode RoI, EVA dan teknik statistik nonparametrik dengan alat analisis yang digunakan adalah Uji Jumlah Ranking Wilcoxon (*Wilcoxon Sum Rank Test*). Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi.

Dari hasil penelitian dapat diketahui bahwa kinerja RoI PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 1996 adalah 24,74%; pada tahun 1997 adalah 17,78%; pada tahun 1998 adalah 22,66%; pada tahun 1999 adalah 31,70%; dan pada tahun 2000 adalah 24,96%. Sedangkan kinerja EVA PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 1996 adalah Rp 168.047.600.000,-; pada tahun 1997 adalah Rp - 72.896.110.000,-; pada tahun 1998 adalah Rp - 547.615.340.000,-; pada tahun 1999 adalah Rp 642.262.140.000,-; pada tahun 2000 adalah Rp 943.831.690.000,-. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan antara rasio RoI dan nilai EVA maka menggunakan teknik statistik Uji Jumlah Ranking Wilcoxon; dengan nilai tingkat nyata (α) = 5%, nilai kritisnya $Z_{tabel} = \pm 1,96$ dan pengujian dilakukan dengan dua sisi; sehingga mendapatkan nilai Z_{hitung} sebesar - 0,365. Karena nilai Z_{hitung} berada diantara - 1,96 dan 1,96 maka keputusannya adalah menerima H_0 dan kesimpulannya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara RoI dengan EVA.

ABSTRACT

AN ANALYSIS ON THE DIFFERENCE BETWEEN RETURN ON INVESTMENT WITH ECONOMIC VALUE ADDED A case study at PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. in 1996 – 2000

ERI EPRIYANTO

SANATA DHARMA UNIVERSITY

YOGYAKARTA

2003

The purpose of the research were to find out 1) the financial performance PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. from 1996 to 2000 based on the Return on Investment, 2) the financial performance PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. from 1996 to 2000 based on the Economic Value Added, 3) the significant difference between the Return on Investment and the Economic Value Added at PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

The data analysis techniques of this research were Return on Investment analysis, Economic Value Added analysis and nonparametric statistic technique with analysis method using Wilcoxon Sum Rank Test. The data collecting technique used were dokumentasi.

From the analysis, the research concluded that: 1) the Return on Investment performance at PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. in 1996 was 24.74%; in 1997 was 17.78%; in 1998 was 22.66%; in 1999 was 31.70%; in 2000 was 24.96%; 2) the Economic Value Added performance at PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. in 1996 was Rp 168,047,600,000.-; in 1997 was Rp - 72,896,110,000.-; in 1998 was Rp - 547, 615,340,000.-; in 1999 was Rp 642,262,140,000.-; in 2000 was Rp 943,831,690,000.-; 3) to find out significant difference between the Return on Investment with the Economic Value Added using statistic technique Wilcoxon Sum Rank Test, with significant level (α) = 5%, Z_{table} critical value = ± 1.96 and two side testing, at last to get $Z_{calculated}$ value = - 0.365. Because $Z_{calculated}$ value between in - 1.96 and 1.96, the decision was accepted H_0 and the conclusion was that there way no significant difference between Return on Investment and Economic value Added.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah Bapa Yang Maha Kasih yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ANALISIS PERBEDAAN ANTARA RETURN ON INVESTMENT DENGAN ECONOMIC VALUE ADDED”. Skripsi ini di susun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program sarjana Strata Satu di Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan bantuan, bimbingan serta pengarahan dari berbagai pihak. Untuk itu ,dalam kesempatan ini perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Y. Chr. Wahyu Ari Andrianto, S.E.,M.M. selaku dosen pembimbing pertama yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan selama proses penyusunan skripsi ini.
2. Ibu Lilis Setiawati, S.E., M.Si.,Ak. selaku dosen pembimbing kedua yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan selama proses penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Drs. P. Rubiyatno yang banyak membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini, terutama dalam memahami metode CAPM dan teknik statistik.
4. Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma, Universitas Kristen Duta Wacana, dan Universitas Islam Indonesia, yang banyak memberikan data bagi penyusunan skripsi ini.

5. Semua keluargaku (mas mul, cece, koko, a so, hui tiek, jice, yan, jeni) yang ikut memberi semangat agar penyusunan skripsi ini berjalan lancar.
6. Teman-temanku yang ikut membantu, terutama Andi Wislan (my best friend), Yohanes, Fendy, Cia-Cia, Natalia, Vera, Jenny, Novi, Teguh, Edo, Suharyana, Walonggong, Pantang dan semua teman-teman akuntansi'97 kelas A, thx for sweet memories.
7. Teman-teman KKN XX Baros Kidul, Hannes, Yanti, Ulin, Suster, Eri, Eni; jika saja ada KKN kedua aku ingin satu kelompok lagi dengan kalian.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, karena itu dengan rendah hati penulis sangat mengharapkan kritik yang membangun bagi penyempurnaan skripsi ini. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca dan rekan-rekan mahasiswa yang mempunyai penelitian yang sama dengan skripsi ini.

Penulis



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Batasan Masalah	4
C. Perumusan Masalah	4
D. Tujuan Penelitian	5
E. Manfaat Penelitian	5
F. Sistematika penulisan	6
BAB II LANDASAN TEORI	8
A. Laporan Keuangan	8
1. Pengertian Laporan Keuangan	8

2. Tujuan Laporan Keuangan	12
3. Pemakai dan Kebutuhan Informasi	12
4. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan	14
B. Analisis Laporan Keuangan	15
1. Analisis Rasio	16
a. Likuiditas	17
b. Solvabilitas	17
c. Rentabilitas	18
2. Economic Value Added (EVA)	23
a. Biaya Utang Setelah Pajak	28
b. Biaya Saham Preferen.....	28
c. Biaya Laba Ditahan.....	29
1). Pendekatan CAPM (<i>Capital Asset Pricing Model</i>).....	31
2). Pendekatan Penghasilan Obligasi ditambah Premi Risiko.....	32
3). Pendekatan Arus Kas yang Didiskontokan.....	33
3. Menentukan Perbedaan yang Signifikan antara RoI dan EVA.....	36
 BAB III METODOLOGI PENELITIAN	 39
A. Jenis Penelitian	39
B. Tempat dan Waktu Penelitian	39
C. Subjek dan Objek Penelitian	39
D. Data yang Diperlukan	40

E. Teknik Pengumpulan Data	40
F. Teknik Analisis Data	40
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	48
A. Sejarah dan Perkembangan Perusahaan	48
B. Maksud dan Tujuan Pendirian Perusahaan	49
C. Lokasi Perusahaan	50
D. Struktur Organisasi Perusahaan	50
1. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).....	50
2. Dewan Komisaris.....	50
3. Direksi.....	51
4. Direktur Pelaksana.....	51
5. Divisi Sumber Daya Manusia.....	51
6. Divisi Administrasi.....	52
7. Divisi Pemasaran.....	52
8. Divisi Manufakturing.....	52
9. Divisi Penelitian dan Pengembangan (Litbang).....	53
10. Divisi Keuangan.....	53
E. Proses Produksi	53
F. Pemasaran	55

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	56
A. Return on Investment (RoI)	56
B. Economic Value Added (EVA).....	63
C. Analisis Perbedaan antara RoI dengan EVA.....	66
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	69
A. Kesimpulan	69
B. Saran	71
C. Keterbatasan Penelitian	71
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	
DAFTAR PERTANYAAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 5.1 Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan Anak Perusahaan.....	56
Tabel 5.2 Laporan Neraca Konsolidasi PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan Anak Perusahaan.....	57
Tabel 5.3 Perkembangan <i>Return on Investment</i> dari tahun 1996–2000 PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	58
Tabel 5.4 Perkembangan <i>Economic Value Added</i> dari tahun 1996–2000 PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	63
Tabel 5.5 Tabel Angka Indek Return on Investment dan <i>Economic Value Added</i> untuk tahun 1996 – 2000.....	66
Tabel 5.6 Daftar Ranking dari rasio-rasio RoI dan EVA.....	67

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kecenderungan ekonomi internasional yang mengarah kepada persaingan global menuntut sebuah perusahaan mempunyai daya saing yang kuat. Pengelolaan perusahaan yang efektif dan efisien dapat menjadi indikator kesuksesan perusahaan dalam persaingan tersebut. Manajemen, sebagai suatu proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan dan pengawasan, berguna untuk pencapaian tujuan perusahaan yang telah ditetapkan. Oleh karena itu, manajemen harus membuat keputusan-keputusan yang terbaik dan cermat, yang berguna untuk jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang.

Krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997 membawa dampak pada berbagai bidang. Salah satu dampak tersebut adalah dampak terhadap dunia usaha. Puluhan bahkan ratusan perusahaan mulai dari skala kecil hingga konglomerat berjatuh. Sekitar 70% lebih perusahaan yang tercatat di pasar modal terpaksa gulung tikar. Sektor yang paling terpuak terutama adalah sektor konstruksi, manufaktur dan perbankan (Suruji, 1998). Oleh karena itu, mengetahui kesehatan suatu perusahaan sangatlah penting.

Salah satu sumber informasi yang dapat dipakai untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan adalah laporan keuangan. Analisis atas laporan keuangan selain

digunakan untuk mengukur kinerja dan kesehatan keuangan perusahaan, juga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil kebijaksanaan perusahaan pada masa yang akan datang. Salah satu teknik analisis keuangan tersebut adalah *Return on Investment* (RoI). Analisis RoI merupakan teknik analisis yang sering digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas keseluruhan operasi perusahaan. RoI adalah suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan keuntungan, atau kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto. Dengan demikian, rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Berdasarkan RoI, pimpinan perusahaan dapat mengetahui investasi yang ditanamkan dalam bentuk aktiva memberikan keuntungan atau tidak dan dapat mengetahui kenaikan atau penurunan keuntungan tersebut setiap tahun.

Namun demikian RoI juga memiliki beberapa kelemahan yaitu antara lain (Munawir, 1983: 92 - 93):

- a. Sulitnya membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis mengingat bahwa kadang-kadang praktik akuntansi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan berbeda.
- b. Adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya).

- c. Mendorong manajer untuk tidak melakukan investasi yang akan menurunkan ROI, meskipun sebenarnya investasi tersebut akan menaikkan laba perusahaan secara keseluruhan.
- d. Mendorong manajer untuk memfokuskan laba jangka pendek yang dapat merugikan perusahaan dalam jangka panjang.

Dengan adanya kelemahan-kelemahan di atas, maka selain menggunakan analisis ROI untuk mengetahui kinerja perusahaan, penulis juga menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah suatu cara untuk mengukur tambahan nilai ekonomi suatu perusahaan. Hasil penghitungan EVA berasal dari laba bersih setelah pajak dikurangi biaya modal. Biaya modal adalah biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Biaya modal menjadi bagian yang penting karena; pertama, untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer harus meminimumkan biaya dari semua masukan, termasuk modal, dan agar dapat meminimumkan biaya modal tersebut terlebih dahulu harus dapat mengukur biaya modal itu sendiri; dan kedua, manajer keuangan memerlukan estimasi dari biaya modal agar dapat mengambil keputusan yang tepat di bidang penganggaran barang modal, leasing, pelunasan obligasi dan kebijakan modal kerja. Ada tiga alasan EVA diyakini lebih baik dari pada ROI, yaitu (Govindarajan & Anthony, 1998: 268-270):

- a. Dengan EVA semua unit bisnis akan mempunyai target laba yang sama untuk investasi yang sebanding.

- b. Dengan EVA keputusan-keputusan yang akan meningkatkan pusat investasi tetapi dapat menurunkan laba secara keseluruhan, dapat dihindari.
- c. Dengan EVA tarif biaya bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aktiva yang berbeda.

Oleh karena itu, berdasarkan pemikiran di atas penulis melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS PERBEDAAN ANTARA RETURN ON INVESTMENT DENGAN ECONOMIC VALUE ADDED”

B. Batasan Masalah

Pada penelitian ini data yang akan diolah adalah data laporan keuangan, khususnya Laporan Neraca dan Laporan Laba Rugi PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000. Dan masalah yang akan dibahas adalah apakah EVA (yang dikatakan lebih unggul dari RoI) berbeda dengan RoI.

C. Perumusan Masalah

1. Bagaimanakah kinerja keuangan pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 jika menggunakan *Return on Investment* (RoI)?
2. Bagaimanakah kinerja keuangan pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 jika menggunakan *Economic Value Added* (EVA)?

3. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *Return on Investment* (Rol) dengan *Economic Value Added* (EVA) pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 dengan menggunakan *Return on Investment* (Rol).
2. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA).
3. Untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara *Return on Investment* (Rol) dengan *Economic Value Added* (EVA) pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

E. Manfaat Penelitian

I. Perusahaan

Penulis berharap agar penelitian ini dapat membantu manajemen sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan kinerja perusahaan agar mampu bersaing dengan lebih kompetitif

2. Pembaca

Penulis berharap agar penelitian ini dapat membantu para pembaca yang sedang mempelajari topik ini atau sedang melakukan penelitian yang sama .

3. Penulis

Dengan adanya penelitian ini penulis berharap mendapatkan pengetahuan dan pengalaman yang lebih luas serta gambaran yang nyata mengenai dunia usaha.

F. Sistematika Penulisan

Bab I. Pendahuluan

Pada bab ini memuat latar belakang masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II. Landasan Teori

Pada bab ini memuat teori-teori yang mendukung dan dipergunakan sebagai dasar untuk mengolah data-data yang diperoleh dari perusahaan.

Bab III. Metodologi Penelitian

Pada bab ini memuat tentang jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

Bab IV. Gambaran Umum Perusahaan

Pada bab ini memuat tentang sejarah dan perkembangan perusahaan, maksud dan tujuan didirikannya perusahaan, lokasi perusahaan, struktur organisasi perusahaan, proses produksi, dan pemasaran.

Bab V. Analisis Data dan Pembahasan

Pada bab ini memuat tentang cara-cara dan rumus penghitungan ROI dan EVA, analisis ROI dan EVA, serta teknik analisis statistik yang digunakan.

Bab VI. Kesimpulan dan Saran

Pada bab ini memuat tentang hasil kesimpulan dari skripsi ini, disertai dengan saran-saran dan keterbatasan dan penelitian yang dialami oleh penulis.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil dari proses yang menggambarkan keadaan perusahaan. Laporan keuangan terdiri dari beberapa macam laporan yaitu: Laporan Neraca, Laporan Laba Rugi, Laporan Perubahan Laba Ditahan, Laporan Arus Kas, dan Catatan Atas Laporan Keuangan (SAK, 1999: 2). Laporan keuangan pada dasarnya merupakan hasil akhir dari proses pencatatan, penggolongan dan peringkasan dari peristiwa-peristiwa yang bersifat keuangan yang dinyatakan dalam satuan uang. Laporan keuangan dapat dijadikan sebagai alat komunikasi antara aktivitas perusahaan (data keuangan) dengan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan.

a. Neraca

Neraca adalah suatu laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada periode tertentu. Tujuannya adalah untuk menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu, biasanya pada saat tutup buku (Munawir, 1983: 13-20).

- 1) Aktiva; adalah semua bentuk kekayaan perusahaan baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud, contohnya adalah: kas, investasi jangka pendek,

piutang, persediaan, gedung, kendaraan, tanah, mesin, peralatan, perlengkapan, goodwill, hak cipta, merek dagang, lisensi dan lain-lain.

- 2) Hutang; semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Hutang merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Termasuk dalam pos ini adalah: hutang dagang, hutang wesel, hutang pajak, hutang obligasi, hutang hipotik, hutang bank dan lain-lain
- 3) Modal; merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus serta laba yang ditahan; atau merupakan kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

b. Laporan Laba Rugi

Laporan Laba Rugi adalah suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya-biaya dan laba atau rugi yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu (Munawir, 1983: 26). Bagian-bagian laporan laba rugi adalah:

- 1) Bagian pertama menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan diikuti dengan harga pokok dari barang / jasa yang dijual, sehingga diperoleh laba kotor.
- 2) Bagian kedua menunjukkan biaya-biaya operasional yang terdiri dari biaya penjualan dan biaya umum administrasi.
- 3) Bagian ketiga menunjukkan pendapatan yang diperoleh diluar usaha pokok perusahaan dan diikuti dengan biaya-biaya diluar biaya-biaya operasional.

- 4) Bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang diperoleh sehingga akhirnya diperoleh laba atau rugi bersih sesudah pajak pendapatan.

c. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan ini menggambarkan jumlah keuntungan atau kerugian yang berasal dari kegiatan perusahaan selama periode tertentu. Ada 2 macam bentuk Laporan perubahan ekuitas berdasarkan bentuk perusahaan, yaitu (Ninik Yudianti, 1996: 21):

1) Laporan Perubahan Modal

Laporan ini menunjukkan perubahan-perubahan modal yang terjadi selama satu periode tertentu. Laporan perubahan modal terdiri dari modal awal periode, laba atau rugi pada periode bersangkutan, prive pemilik perusahaan dan modal akhir periode. Laporan ini biasanya dipakai oleh perusahaan perseorangan.

2) Laporan Laba Yang Ditahan

Laporan laba yang ditahan menunjukkan ikhtisar laba yang tidak dibagi pada suatu periode tertentu. Laporan ini terdiri dari laba yang ditahan awal periode, laba atau rugi dari periode bersangkutan, laba yang dibagikan kepada pemegang saham (dividen) dan laba yang tidak dibagikan (laba yang ditahan).

Laporan ini biasanya dipakai oleh perusahaan dengan bentuk PT.

d. Laporan Arus Kas

Laporan ini menggambarkan perubahan kas dan setara kas serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas. Laporan arus kas juga melaporkan dampak dari kegiatan operasi, kegiatan investasi dan kegiatan pendanaan

perusahaan terhadap arus kas selama suatu periode tertentu (Harahap, 1998: 257).

Laporan arus kas terdiri dari:

- 1) Aktivitas Operasi; yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. Termasuk dalam aktivitas operasi adalah perubahan kenaikan atau penurunan piutang, persediaan, penyusutan dan lain-lain.
- 2) Aktivitas Investasi; yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva. Termasuk dalam aktivitas investasi adalah pembelian atau penjualan aktiva tetap (mesin, kendaraan, bangunan dan lain-lain)
- 3) Aktivitas Pendanaan; yaitu arus kas dari transaksi yang mempengaruhi pendanaan atau modal perusahaan. Termasuk dalam aktivitas pendanaan adalah penerbitan atau penarikan saham dan obligasi, pembayaran hutang bank, dan lain-lain.

e. Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan harus disajikan secara sistematis. Setiap pos dalam neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas harus berkaitan dengan informasi yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan. Catatan atas laporan keuangan harus mengungkapkan informasi mengenai dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi yang digunakan, dan informasi-informasi lain yang diwajibkan untuk disajikan tetapi tidak disajikan di laporan keuangan (SAK, 1999: 1.12).

2. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (SAK, 1999: 3).

Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan.

Laporan keuangan juga menunjukkan apa saja yang telah dilakukan manajemen, atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen berbuat demikian, agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi. Keputusan ini mungkin mencakup, misalnya, keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

3. Pemakai dan Kebutuhan Informasi

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan suatu perusahaan adalah (SAK, 1999: 2):

a. Investor

Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi mereka. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

b. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakilinya

Mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun dan kesempatan kerja.

c. Pemberi pinjaman

Mereka tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya

Mereka tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.

e. Pelanggan

Mereka juga berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan, terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan, atau tergantung pada, perusahaan.

f. Pemerintah

Mereka membutuhkan informasi agar dapat mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

g. Masyarakat

Mereka dipengaruhi perusahaan dengan berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi yang berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang diperkerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan juga dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi mengenai kecenderungan dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

4. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Ada beberapa karakteristik kualitatif laporan keuangan, yaitu (SAK, 1999: 5):

a. Dapat dipahami

Artinya laporan keuangan mempunyai kualitas mudah dipahami oleh pemakai laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi.

b. Relevan

Artinya informasi dalam laporan keuangan dapat dikatakan relevan bila dapat membantu pemakai dalam mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa sekarang dan masa depan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

c. Keandalan

Artinya laporan keuangan dikatakan mempunyai kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material dan merupakan penyajian yang jujur.

d. Dapat dibandingkan

Artinya laporan keuangan antar periode dalam satu perusahaan harus dapat diperbandingkan untuk mengidentifikasi kecenderungan posisi keuangan dan kinerja keuangan.

B. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah suatu proses penentuan ciri-ciri keuangan dan operasional suatu perusahaan yang diperoleh dari data-data akuntansi dan laporan keuangan lainnya (Sarwaka dan Halim, 1989: 49). Tujuannya untuk mengetahui kondisi dan prestasi yang telah dicapai perusahaan yang terangkum dalam laporan keuangan. Informasi ini berguna bagi pihak intern dan ekstern perusahaan.

Sebelum mengadakan analisis terhadap laporan keuangan, penganalisis harus benar-benar memahami data keuangan yang akan dianalisis. Hal tersebut bertujuan untuk meyakinkan penganalisis bahwa laporan keuangan sudah cukup jelas

menggambarkan semua data keuangan yang relevan dan telah diterapkannya prosedur akuntansi maupun metode penilaian yang tepat sehingga penganalisis akan betul-betul mendapatkan laporan keuangan yang dapat diperbandingkan.

Secara umum ada dua metode analisis laporan keuangan yang dapat digunakan, yaitu (Husnan, 1989: 76):

- Analisis Vertikal

Analisis ini merupakan analisis laporan keuangan yang hanya meliputi satu periode saja yaitu dengan memperbandingkan antara pos yang satu dengan pos yang lain dalam laporan keuangan. Metode ini disebut juga analisis statis karena kesimpulan yang diperoleh hanya untuk satu periode tertentu saja. Termasuk dalam analisis ini adalah analisis rasio.

- Analisis Horizontal

Analisis ini adalah analisis dengan mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode sehingga akan diketahui perkembangan perusahaan selama beberapa periode. Disebut juga analisis dinamis karena kesimpulan yang diperoleh terdiri dari beberapa periode. Termasuk dalam analisis ini adalah *analisis common size* dan analisis indeks.

1. Analisis Rasio

Analisis rasio keuangan berguna untuk menentukan kinerja perusahaan pada saat ini dan pada masa datang. Langkah-langkah dalam analisis rasio adalah pertama;

menghitung nilai rasio likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan; kemudian membandingkan hasil perhitungan rasio-rasio yang sama untuk melihat perkembangannya, apakah naik atau turun atau tetap.

a. Likuiditas

Likuiditas adalah untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang segera akan jatuh tempo atau kewajiban jangka pendeknya (Munawir, 1983: 31). Jika perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya maka perusahaan tersebut dalam keadaan “likuid”, sebaliknya jika perusahaan tersebut tidak tepat waktu dalam memenuhi kewajibannya maka perusahaan tersebut dalam keadaan “inlikuid”. Rasio-rasio likuiditas adalah (Revsine, Collins dan Johnson, 1999: 166-167):

- 1) *Current Ratio*
- 2) *Quick Ratio*
- 3) *Cash Ratio*
- 4) *Inventory Turnover*
- 5) *Accounts Receivable Turnover*
- 6) *Accounts Payable Turnover*

b. Solvabilitas

Solvabilitas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Riyanto, 1981: 24). Perusahaan dikatakan

solvabel jika perusahaan itu mempunyai aktiva yang cukup untuk membayar semua kewajibannya. Rasio-rasio solvabilitas adalah (Prastowo, 1995: 62-63):

- 1) *Total Debt to Total Assets Ratio*
- 2) *Total Debt to Owner's Equity Ratio*
- 3) *Times Interest Earned Ratio*

c. Rentabilitas

Rentabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba, dan mengukur efektivitas manajemen dalam mengelola modal perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Munawir, 1983: 33). Rentabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi perusahaan. Penurunan rentabilitas menunjukkan: adanya investasi yang berlebihan dalam aktiva, mencerminkan rendahnya volume penjualan dibandingkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan serta tidak efisiennya produksi, pemasaran dan pembelian serta adanya kegiatan ekonomi yang menurun. Rasio-rasio rentabilitas adalah (Munawir, 1983: 105):

- 1) *Return on Investment (RoI)*
- 2) *Operating Assets Turnover*
- 3) *Gross Profit Margin*
- 4) *Return on Net Worth (Return on Equity)*

Karena penulis hanya ingin menganalisis *Return on Investment* (RoI), maka penjelasan berikut ini hanya difokuskan pada RoI. Analisis RoI dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis RoI merupakan teknik analisis yang sudah biasa atau umumnya digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

RoI adalah suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Munawir, 1983: 89). Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*net operating assets*).

RoI dipengaruhi oleh dua faktor yaitu (Munawir, 1983: 89):

- a. *Operating Assets Turnover* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi).
- b. *Profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

RoI akan berubah kalau ada perubahan *profit margin* atau *assets turnover*, baik masing-masing atau kedua-duanya. Dengan demikian pimpinan perusahaan dapat menggunakan salah satu atau kedua-duanya dalam rangka usaha untuk

memperbesar RoI. Usaha mempertinggi RoI dengan memperbesar *profit margin* adalah bersangkutan dengan usaha untuk mempertinggi efisiensi di sektor produksi, penjualan dan administrasi. Usaha mempertinggi RoI dengan memperbesar *assets turnover* adalah kebijaksanaan investasi dana dalam berbagai aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Besarnya RoI dapat diketahui dengan mengalikan antara *operating assets turnover* dengan *profit margin*, atau dengan rumus (Munawir, 1983: 89):

$$\begin{aligned} \text{RoI} &= \text{Operating Assets Turnover} \times \text{Profit Margin} \\ &= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Usaha}} \times \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan}} \end{aligned}$$

Kegunaan dari analisis RoI adalah (Munawir, 1983: 91-92):

- a. Analisis RoI bersifat menyeluruh, maksudnya adalah apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisis RoI dapat mengukur efisiensi penggunaan modal kerja, produksi dan penjualan. Apabila suatu perusahaan pada suatu periode telah mencapai *operating assets turnover* sesuai dengan target yang telah ditetapkan, tetapi RoI-nya masih di bawah target, maka perhatian manajemen dapat dicurahkan pada usaha peningkatan efisiensi di sektor produksi dan penjualan. Sebaliknya apabila *profit margin* telah mencapai target yang telah ditetapkan, sedangkan *operating*

assets turnover masih dibawah target, maka perhatian manajemen dapat dicurahkan untuk perbaikan kebijaksanaan investasi baik dalam modal kerja maupun dalam aktiva tetap. Rendahnya *operating assets turnover* ini mungkin disebabkan karena kesalahan dalam kebijaksanaan pembelian bahan mentah, sehingga banyak yang menumpuk di gudang, atau mungkin karena penjualan kreditnya dimana banyak piutang yang belum diterima.

- b. Analisis RoI dapat dibandingkan dengan rasio industri sehingga efisiensi penggunaan modal perusahaan dapat dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
- c. Analisis RoI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi / bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Dengan demikian dapat dibandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain dalam satu perusahaan.
- d. Analisis RoI dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan.
- e. Analisis RoI dapat digunakan sebagai pengontrol prestasi manajemen, apakah kinerjanya naik atau turun.
- f. Analisis RoI dapat digunakan untuk perencanaan manajemen, misalnya berapa besar ekspansi yang akan dilakukan agar memperoleh RoI yang ditargetkan.

Kelemahan dari analisis RoI adalah:

- a. Kesulitan dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis (usahanya sama), mengingat masing-masing perusahaan menggunakan praktik akuntansi yang berbeda. Misalnya perbedaan metode penilaian persediaan (*Fifo, Lifo dan Average*) akan berpengaruh pada jumlah aktiva (Munawir, 1983: 92).
- b. Adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya). Misalnya aktiva tetap yang dibeli dalam keadaan inflasi atau tidak ada inflasi, nilainya berbeda dan akan berpengaruh pada penghitungan *assets turnover* dan *profit margin* (Munawir, 1983: 93).
- c. Mendorong manajer untuk tidak melakukan investasi yang akan menurunkan RoI, meskipun sebenarnya investasi tersebut menaikkan laba perusahaan secara keseluruhan (Sugiri dan Tjahjono, 1994: 238).
- d. Mendorong manajer untuk memfokuskan laba jangka pendek yang dapat merugikan perusahaan secara jangka panjang. Misalnya mengurangi beberapa karyawan yang bergaji tinggi dan berpotensi, mengurangi anggaran pemeliharaan aktiva tetap, mengurangi anggaran untuk iklan atau menunda promosi selama beberapa bulan, menggunakan bahan baku yang kualitasnya dibawah standar dan lain-lain. Secara total tindakan-tindakan tersebut akan mengurangi biaya dan akan menaikkan laba sehingga akan menaikkan RoI (Sugiri dan Tjahjono, 1994: 238).

2. Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added adalah sebuah cara untuk mengukur nilai sebuah perusahaan yang dikembangkan dan diperkenalkan oleh perusahaan konsultan Stern Steward & Co. EVA dibuat untuk mengukur tambahan atau kerugian nilai ekonomi akibat kegiatan operasional perusahaan (Revsine, Collins dan Johnson, 1999: 273). EVA membantu para manajer untuk meyakinkan para pemegang saham bahwa sebuah unit bisnis dapat memberikan keuntungan bagi mereka. Juga para investor dapat menggunakannya untuk melihat saham yang ada yang memungkinkan untuk ditingkatkan. Ada tiga alasan EVA diyakini lebih baik dari pada RoI yaitu (Govindarajan dan Anthony: 1998, 268-270):

- Dengan EVA semua unit bisnis akan mempunyai target laba yang sama untuk investasi yang sebanding.
 - Dengan EVA keputusan-keputusan yang akan meningkatkan pusat investasi tetapi dapat menurunkan laba secara keseluruhan, dapat dihindari.
 - Dengan EVA tarif biaya bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aktiva yang berbeda.
- a. Dengan EVA semua unit bisnis akan mempunyai target laba yang sama untuk investasi yang sebanding.

Berbeda dengan RoI yang lebih mengutamakan atau mementingkan laba setiap unit bisnis masing-masing, maka EVA bertujuan untuk memotivasi para

manajer agar lebih memikirkan keuntungan perusahaan secara umum. Sebagai contoh: suatu kantor pusat menetapkan target ROI sebesar 20%, salah satu unit bisnisnya telah berhasil mencapai nilai ROI sebesar 20%, unit bisnis tersebut akan enggan untuk menaikkan nilai ROI-nya atau mencari laba tambahan karena ROI-nya sudah mencapai target. Sedangkan EVA dapat menjadi satu ukuran tunggal bagi prestasi keuangan. Sebagai contoh: suatu unit bisnis berhasil mencapai laba sesuai dengan yang ditargetkan sedangkan prestasi investasinya tidak bagus, bagaimana manajemen dapat mengukur prestasi keuangan secara keseluruhan? EVA mempertimbangkan dampak dari prestasi investasi yang tidak bagus dibandingkan terhadap prestasi laba yang bagus dan memberikan satu ukuran tunggal.

- b. Dengan EVA keputusan-keputusan yang akan meningkatkan pusat investasi tetapi dapat menurunkan laba secara keseluruhan, dapat dihindari.

Setiap unit bisnis selalu bersaing satu sama lain untuk menaikkan ROI-nya. Oleh karena itu misalnya ada sebuah investasi yang akan memberikan tambahan laba pada perusahaan, tetapi karena investasi tersebut akan menurunkan ROI, maka investasi tersebut tidak akan dilakukan sehingga akan merugikan perusahaan secara umum. Sedangkan EVA lebih memotivasi para manajer untuk lebih berhati-hati dalam menambah investasi karena mungkin tidak akan menguntungkan.

- c. Dengan EVA tarif biaya bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aktiva yang berbeda.

Dalam melakukan suatu investasi (misalnya membeli mesin-mesin pabrik), biasanya perusahaan memerlukan modal. Modal ini berasal dari pinjaman, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Karena berupa pinjaman maka perusahaan harus membayar biaya bunga. Dalam penghitungan RoI, semua utang yang lama dan utang yang baru digabungkan menjadi satu sehingga sulit untuk mengetahui mana aktiva tetap yang mempunyai biaya bunga yang rendah dan mana aktiva tetap yang mempunyai biaya bunga yang tinggi. Sedangkan EVA memisahkan antara utang yang baru dengan utang yang lama, atau utang untuk investasi aktiva tetap A dan utang untuk investasi aktiva tetap B. Dengan demikian dapat diketahui mana aktiva tetap dengan biaya bunga yang lebih rendah dan mana aktiva tetap dengan biaya bunga yang lebih tinggi, sehingga dapat menghemat dan dapat mengambil keputusan untuk investasi dengan biaya bunga yang rendah.

Cara menghitung EVA adalah laba bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya tahunan dari semua modal yang digunakan oleh perusahaan, atau dapat digambarkan dengan rumus (Revsine, Collins dan Johnson, 1999: 273):

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Total Modal})$$



NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes* (laba bersih setelah pajak)

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (biaya rata-rata tertimbang dari modal)

Setiap perusahaan biasanya mempunyai atau akan menetapkan struktur modal yang optimal yaitu bauran atau perpaduan antara utang, saham preferen, dan saham biasa yang dapat memaksimumkan harga saham perusahaan tersebut. WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) adalah biaya rata-rata tertimbang dari modal maksudnya adalah jika perusahaan ingin menambah modal baru untuk membiayai ekspansi aktiva maka penambahan modal harus diupayakan dari ketiga sumber tersebut (utang, saham preferen dan saham biasa) tanpa mengganggu keseimbangan dalam struktur tersebut.

WACC dapat dicari dengan rumus (Weston dan Brigham, 1994: 116):

$$WACC = w_d k_d (1-T) + w_p k_p + w_s k_s$$

w_d (*weight debt*) adalah proporsi utang perusahaan dari total kapital perusahaan.

Istilah kapital disini dimaksudkan sebagai jumlah dari utang, saham preferen dan ekuitas biasa. w_d dapat dicari dengan menggunakan rumus

sebagai berikut: $w_d = \frac{u \tan g}{total \ kapital}$

w_p (*weight preferred*) adalah proporsi saham preferen perusahaan dari total kapital perusahaan. w_p dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai

$$\text{berikut: } w_p = \frac{\text{saham preferen}}{\text{total kapital}}$$

w_s (*weight share*) adalah proporsi ekuitas biasa perusahaan dari total kapital perusahaan. Ekuitas biasa berasal dari laba ditahan ditambah dengan saham biasa. w_s dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$w_s = \frac{\text{ekuitas biasa}}{\text{total kapital}}$$

k_d adalah suku bunga atas utang baru perusahaan, dapat dicari dengan rumus:

$$k_d = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Utang Jangka Panjang}}$$

T adalah tarif pajak marjinal dari perusahaan, dapat dicari dengan rumus :

$$T = \frac{\text{Pajak Periode Berjalan}}{\text{Laba (Rugi) Sebelum Pajak}}$$

$k_d(1-T)$ adalah biaya utang setelah pajak yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal

k_p adalah biaya komponen saham preferen

k_s adalah biaya komponen laba ditahan (ekuitas internal) dan dalam hal ini k_s adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan dari saham biasa

a. Biaya Utang Setelah Pajak ($k_d(1-T)$)

Biaya utang setelah pajak, digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal, dan hal itu merupakan tingkat bunga atas utang (k_d) dikurangi dengan penghematan pajak yang timbul karena pembayaran bunga. Jumlah ini sama dengan k_d dikalikan dengan $(1-T)$, dimana T adalah tarif pajak marjinal dari perusahaan (Weston dan Brigham, 1994: 106).

Alasan menggunakan biaya utang setelah pajak adalah karena nilai saham perusahaan yang ingin dimaksimumkan tergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan, maka bunga menghasilkan penghematan pajak yang mengurangi biaya utang bersih, yang membuat biaya utang setelah pajak lebih kecil daripada biaya utang sebelum pajak. Biaya utang yang digunakan adalah suku bunga utang terutama utang jangka panjang karena sangat berpengaruh terhadap keputusan yang diambil mengenai jadi tidaknya suatu proyek yang baru dilaksanakan dengan biaya modal tertentu.

b. Biaya Saham Preferen

Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh investor atas saham preferen perusahaan. Biaya saham preferen yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal adalah dividen saham preferen (D_p), yang dibagi dengan harga bersih pada saat emisi (P_n), atau harga

yang diterima perusahaan setelah biaya emisi dikurangkan (Weston dan Brigham,

1994: 107) atau dapat ditulis dengan rumus: $k_p = \frac{D_p}{P_n}$

c. Biaya Laba yang Ditahan

Biaya laba yang ditahan adalah tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham atas modal ekuitas yang bersumber pada laba ditahan. Laba ini berasal atau merupakan bagian dari laba periode berjalan yang tidak dibayarkan sebagai dividen melainkan diinvestasikan ke dalam usaha pada tahun ini (Weston dan Brigham, 1994: 108).

Alasan perlunya memperhitungkan biaya modal atas laba yang ditahan adalah prinsip biaya oportunitas. Laba perusahaan setelah pajak pada dasarnya merupakan hak pemegang saham. Pemegang obligasi mendapat imbalan dari pembayaran bunga dan pemegang saham preferen mendapat dividen preferen, akan tetapi laba setelah pajak dan dividen merupakan hak pemegang saham biasa atas modal yang mereka tanamkan. Manajemen mungkin akan membayarkan laba tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam usaha. Jika manajemen memutuskan untuk menahan laba tersebut maka terdapat biaya oportunitas, seandainya laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen maka akan terbuka sejumlah peluang investasi atau pemanfaatan lain atas dana tersebut bagi pemegang saham. Jadi atas dana tersebut perusahaan harus menghasilkan laba sekurang-kurangnya sebesar tingkat pengembalian yang bisa diperoleh pemegang saham dari

alternatif investasi lainnya dengan tingkat risiko yang sebanding. Oleh karena itu jika perusahaan tidak mampu menginvestasikan laba yang ditahan dan menghasilkan laba sekurang-kurangnya sebesar k_s (sebesar yang dipersyaratkan oleh pemegang saham), maka dana itu harus dibayarkan kepada pemegang saham agar pemegang saham dapat menanamkannya sebagai modal dalam proyek lain yang menghasilkan laba sebesar yang dikehendaki.

Karena semua pemegang saham menghendaki tingkat pengembalian yang sama dari perusahaan (dibandingkan jika mereka menginvestasikan modalnya dalam proyek lain), maka dapat digambarkan dengan rumus sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1994: 109):

$$k_s = k_{RF} + RP = \frac{D_1}{P_0} + g = k_s'$$

k_s adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan

k_s' adalah tingkat pengembalian yang diharapkan

k_{RF} adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan sama dengan suku bunga yang bebas risiko

RP adalah premi risiko

D_1/P_0 adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham dengan pertumbuhan yang konstan sama dengan dividen yang dihasilkan

g adalah tingkat pertumbuhan yang diharapkan

Ada beberapa pendekatan atau metode yang biasanya digunakan untuk menghitung biaya dari laba yang ditahan, yaitu pendekatan CAPM, pendekatan bunga obligasi ditambah premi risiko, pendekatan arus kas yang didiskontokan (DCF).

1) Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Salah satu metode untuk memperkirakan biaya ekuitas adalah dengan menggunakan Model Penilaian Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model*). Metode ini mempunyai beberapa langkah yaitu (Weston dan Brigham, 1994: 109):

Langkah 1

Tetapkan perkiraan suku bunga yang bebas risiko (k_{RF}) yang umumnya ditetapkan berdasarkan suku bunga obligasi pemerintah atau promes pemerintah 30 hari, contohnya suku bunga SBI.

Langkah 2

Perkirakan koefisien beta saham (β_i) dan gunakan ini sebagai indeks dari risiko saham. Huruf i menandakan beta dari perusahaan yang ke- i .

Langkah 3

Perkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan di pasar atau tingkat pengembalian atas saham rata-rata (k_M).

Langkah 4

Masukkan nilai-nilai di atas ke dalam persamaan CAPM untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham bersangkutan:

$$k_s = k_{RF} + \beta_i (k_M - k_{RF})$$

Nilai $(k_M - k_{RF})$ adalah premi risiko pada rata-rata saham, sedangkan β_i adalah indeks risiko saham bersangkutan yang sedang dianalisa. Walaupun pendekatan CAPM memberikan perkiraan k_s yang akurat, sebenarnya terdapat beberapa masalah didalamnya. Pertama, bila diversifikasi pemegang saham suatu perusahaan tidak cukup luas maka mereka akan lebih tertarik pada masalah total risiko dan bukannya hanya risiko pasar saja. Pada keadaan ini, risiko investasi yang sebenarnya tidak diukur menurut beta dan prosedur CAPM akan menghasilkan nilai k_s yang lebih rendah. Selain itu, walaupun metode CAPM tersebut adalah benar / valid, sebenarnya sulit untuk mendapatkan masukan perkiraan-perkiraan yang tepat untuk keperluan perhitungannya. Masih belum ada kepastian apakah akan menggunakan obligasi pemerintah jangka pendek atau jangka panjang untuk menentukan k_{RF} , sulit untuk memperkirakan beta yang diharapkan investor pada perusahaan di masa depan dan sulit untuk memperkirakan premi risiko pasar.

2) Pendekatan Penghasilan Obligasi ditambah Premi Risiko

Pendekatan ini walaupun sebenarnya lebih bersifat subyektif, para analis dalam memperkirakan biaya ekuitas saham biasa, seringkali menambahkan premi risiko 2 sampai 4 persen pada suku bunga hutang jangka panjang perusahaan

bersangkutan. Secara logika, perusahaan yang dinilai tinggi risikonya (dengan konsekuensi tinggi pula suku bunga hutangnya), juga akan mempunyai ekuitas yang biayanya lebih tinggi serta tingkat risiko yang lebih besar. Untuk mencari k_s dapat menggunakan rumus sebagai berikut yaitu (Weston dan Brigham, 1994: 111):

$$k_s = \text{suku bunga obligasi} + \text{premi risiko}$$

Premi risiko merupakan perkiraan pertimbangan saja, jadi perkiraan nilai k_s pun sebenarnya lebih bersifat pertimbangan. Penelitian juga menunjukkan bahwa premi risiko saham diatas obligasi sifatnya tidak tetap sehingga metode ini tidak dapat diharapkan memberikan biaya ekuitas yang akurat.

3) Pendekatan Arus Kas yang Didiskontokan

Pendekatan arus kas yang didiskontokan adalah suatu pendekatan dimana investor berharap menerima dividen, dan ditambah dengan adanya kenaikan nilai modal atau *capital gains*, yang jumlah totalnya sama dengan tingkat pengembalian yang diharapkan, dan dalam keadaan ekuilibrium yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan sama dengan tingkat pengembalian yang dipersyaratkan. Jadi pada dasarnya baik harga maupun tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa akan tergantung pada dividen yang diharapkan atas saham tersebut. Oleh karena itu

pendekatan ini menggunakan rumus sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1994: 112):

$$k_s = k_s' = \frac{D_1}{P_0} + g$$

k_s adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan

k_s' adalah tingkat pengembalian yang diharapkan

$\frac{D_1}{P_0}$ adalah dividen

g adalah kenaikan nilai modal atau *capital gains*

Relatif mudah kiranya untuk menentukan hasil dividen, tetapi cukup sulit untuk menetapkan tingkat pertumbuhan yang tepat. Jika peningkatan laba dan dividen pada masa lalu relatif stabil, dan jika investor cenderung memproyeksikan berlanjutnya kecenderungan masa lalu, maka g dapat diperhitungkan berdasarkan tingkat pertumbuhan masa lalu. Akan tetapi, jika pertumbuhan perusahaan di masa lalu terlalu tinggi atau rendah, baik karena situasinya yang unik atau karena fluktuasi umum perekonomian, maka pertumbuhan masa lalu tidak boleh diproyeksikan untuk masa mendatang. Dalam hal ini g harus diestimasi dengan cara lain.

Para analis sekuritas melakukan perkiraan pertumbuhan laba dan dividen secara teratur dengan memperhatikan faktor-faktor seperti proyeksi penjualan, margin laba dan faktor-faktor yang berkaitan dengan persaingan (misalnya perusahaan-

perusahaan lain menyediakan perkiraan-perkiraan serupa mengenai tingkat pertumbuhannya). Jika perkiraan seperti ini tersedia, maka nilai rata-ratanya dapat digunakan sebagai tingkat pertumbuhan yang diharapkan para investor pada umumnya, dan digunakan untuk mengestimasi k_s' sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1994: 112):

$$k_s' = \frac{D_1}{P_0} + \text{Proyeksi tingkat pertumbuhan berdasarkan analisis sekuritas}$$

Dalam mengestimasi k_s' , diasumsikan bahwa g diharapkan konstan di masa mendatang. Metode lain untuk mengestimasi g adalah dengan memperkirakan terlebih dahulu rasio pembayaran dividen perusahaan di masa mendatang dan juga rasio retensi (laba yang ditahan), dan kemudian mengalikan rasio retensi dengan proyeksi rata-rata tingkat pengembalian atas ekuitas perusahaan (RoE) di masa mendatang atau dapat digambarkan dengan rumus (Weston dan Brigham, 1994: 112):

$$g = \text{Rasio retensi} \times \text{RoE} = (1 - \text{Rasio pembagian dividen}) \times \text{RoE}$$

C. Menentukan Perbedaan yang Signifikan Antara RoI dan EVA

Untuk menentukan perbedaan yang signifikan antara RoI dan EVA, maka dapat digunakan analisis statistik dengan menggunakan metode nonparametrik dan alat analisis yang digunakan adalah Uji Jumlah Ranking Wilcoxon (*Wilcoxon Sum Rank Test*). Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan perbedaan dua rata-rata dari sampel yang independen satu sama lain, jika diketahui data sampel yang digunakan tidak (tidak pasti) berasal dari populasi yang berdistribusi normal. Prosedur-prosedur pengujian hipotesisnya adalah (Algifari, 1997: 176-178):

1. Perumusan Hipotesis.

$H_0 \dots \mu_1 = \mu_2$ (tidak ada perbedaan antara 2 jenis sampel yang independen)

$H_A \dots \mu_1 \neq \mu_2$ (ada perbedaan antara 2 jenis sampel yang independen)

2. Menentukan ranking setiap sampel, dimulai dari nilai terkecil dan diberi ranking satu (1) dan seterusnya sampai nilai terbesar.
3. Menentukan nilai kritis berdasarkan tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian. Jika pengujian dilakukan dengan dua sisi, maka tingkat signifikansinya adalah $\alpha/2$. Sedangkan jika pengujiannya menggunakan pengujian satu sisi, maka tingkat signifikansi yang digunakan adalah α .
4. Menentukan nilai Z_{hitung} dengan menggunakan rumus:

$$Z = \frac{T_1 - \mu_{T_1}}{\sigma_{T_1}}$$

T_1 adalah jumlah ranking sampel yang datanya paling sedikit

μ_{T_1} adalah nilai rata-rata T_1

σ_{T_1} adalah atandar deviasi T_1

Nilai rata-rata T_1 atau μ_{T_1} dapat ditentukan dengan menggunakan rumus:

$$\mu_{T_1} = \frac{n_1(n+1)}{2} \quad n = n_1 + n_2$$

Nilai standar deviasi (σ_{T_1}) dapat ditentukan dengan menggunakan rumus :

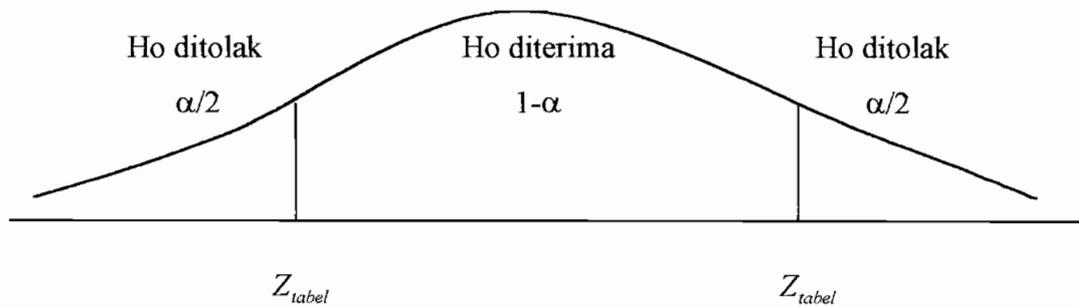
$$\sigma_{T_1} = \sqrt{\frac{n_1 n_2 (n+1)}{12}}$$

$$n_1 \leq n_2$$

5. Pengambilan Keputusan

Keputusan pada pengujian ini dibuat berdasarkan atas letak nilai Z_{hitung} pada kurva normal yang digunakan sebagai pendekatan. Kurva normal dibagi menjadi dua daerah yaitu daerah penerimaan H_0 dan daerah penolakan H_0 .

Jika nilai Z_{hitung} berada di daerah penerimaan H_0 , maka keputusan yang diambil adalah menerima H_0 . Sedangkan apabila nilai Z_{hitung} berada di daerah penolakan H_0 , maka keputusan yang akan diambil adalah menolak H_0 dan menerima H_A .



6. Pengambilan Kesimpulan

Kesimpulan dibuat berdasarkan keputusan yang diambil pada langkah yang kelima. Jika keputusan diambil adalah menerima H_0 , maka kesimpulannya sesuai dengan rumusan hipotesis pada H_0 yaitu tidak ada perbedaan antara 2 jenis sampel yang independen. Sedangkan jika keputusan menolak H_0 dan menerima H_A , maka kesimpulannya berdasarkan rumusan hipotesis pada H_A yaitu ada perbedaan antara 2 jenis sampel yang independen.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi kasus yaitu penelitian yang dilakukan terhadap perusahaan tertentu sehingga kesimpulan dari hasil penelitian hanya berlaku pada perusahaan tersebut.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat penelitian dilakukan di PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. yang berlokasi di Jalan Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya 60293, Jawa Timur.
2. Waktu penelitian: penelitian berlangsung mulai bulan Juli sampai Agustus tahun 2001

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek penelitian: kepala bagian akuntansi, kepala bagian umum dan staff yang ditunjuk perusahaan.
2. Objek penelitian: neraca dan laporan laba rugi dari tahun 1996 sampai tahun 2000.

D. Data yang diperlukan

1. Gambaran umum perusahaan.
2. Neraca dan Laporan Laba rugi dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000.
3. Harga saham perusahaan, indeks harga saham gabungan, dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia perbulan dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000.

E. Teknik Pengumpulan Data

1. Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data dengan cara melihat catatan-catatan atau laporan perusahaan terutama laporan keuangan dan data-data lain yang berhubungan dengan penelitian ini.

F. Teknik Analisis Data

1. Untuk menjawab permasalahan pertama (menghitung RoI dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000) rumus yang digunakan adalah:

$$\begin{aligned}
 RoI_t &= \text{Operating Assets Turnver} \times \text{Profit Margin} \\
 &= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Usaha}} \times \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan}}
 \end{aligned}$$

$$RoI_t = \text{Return on Investment pada tahun } t$$

2. Untuk menjawab permasalahan kedua (menghitung EVA dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000) rumus yang digunakan adalah:

$$EVA_t = NOPAT_t - (WACC \times Total\ Modal)_t$$

EVA_t adalah *Economic Value Added* pada tahun t

$NOPAT_t$ adalah laba bersih setelah pajak pada tahun t

WACC adalah biaya rata-rata tertimbang dari modal

Untuk mencari WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) maka dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = w_d k_d (1 - T) + w_p k_p + w_s k_s$$

w_d (*weight debt*) adalah proporsi utang perusahaan dari total kapital perusahaan. Istilah kapital disini dimaksudkan sebagai jumlah dari utang, saham preferen dan ekuitas biasa. w_d dapat dicari dengan menggunakan

rumus sebagai berikut: $w_d = \frac{u \tan g}{total\ kapital}$

w_p (*weight preferred*) adalah proporsi saham preferen perusahaan dari total kapital perusahaan. w_p dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai

$$\text{berikut: } w_p = \frac{\text{saham preferen}}{\text{total kapital}}$$

w_s (*weight share*) adalah proporsi ekuitas biasa perusahaan dari total kapital perusahaan. Ekuitas biasa berasal dari laba ditahan ditambah dengan saham biasa. w_s dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$w_s = \frac{\text{ekuitas biasa}}{\text{total kapital}}$$

k_d adalah suku bunga atas utang baru perusahaan, dan dapat dicari dengan

$$\text{rumus: } k_d = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Utang Jangka Panjang}}$$

T adalah tarif pajak marjinal dari perusahaan, dan dapat dicari dengan rumus:

$$T = \frac{\text{Pajak Periode Berjalan}}{\text{Laba (Rugi) Sebelum Pajak}}$$

$k_d (1 - T)$ adalah biaya utang setelah pajak yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal

k_p adalah biaya komponen saham preferen, dapat dihitung dari dividen saham

$$\text{preferen } (D_p) \text{ dibagi harga bersih pada saat emisi } (P_n) \text{ atau } k_p = \frac{D_p}{P_n}$$

k_s adalah biaya komponen laba ditahan (ekuitas internal) dan dalam hal ini k_s adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan dari saham biasa. Untuk mencari k_s penulis menggunakan Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), alasannya adalah karena perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan *go public*. k_s dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$k_s = k_{RF} + \beta_i (k_M - k_{RF})$$

Langkah-langkah untuk mencari k_s adalah:

- a. Menentukan suku bunga bebas risiko (k_{RF}), dan data yang digunakan adalah suku bunga SBI perbulan selama 5 tahun.
- b. Menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan di pasar atau tingkat pengembalian atas saham rata-rata (k_M). Untuk mendapatkan k_M atau tingkat pengembalian yang diharapkan, penulis menggunakan data return IHSG perbulan selama 5 tahun (diperoleh dari BEJ) dan untuk mendapatkan return dari IHSG menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{return IHSG}_t = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

$return\ IHSG_t$, adalah return IHSG pada bulan ke t

$IHSG_t$, adalah penutupan IHSG pada bulan ke t

$IHSG_{t-1}$ adalah penutupan IHSG pada bulan ke t – 1

- c. Menentukan koefisien beta saham ke-i (β_i), yaitu dengan teknik regresi.

Untuk mengaplikasikan model atau rumus CAPM ke persamaan regresi maka nilai k_{RF} harus dipindahkan dari sebelah kanan ke sebelah kiri persamaan sehingga mendapat persamaan regresi sebagai berikut:

$k_s - k_{RF} = \beta_i (k_M - k_{RF})$ jadi variabel dependen dari persamaan regresi tersebut adalah $(k_s - k_{RF})$ dan variabel independennya adalah $(k_M - k_{RF})$.

3. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara RoI dan EVA maka digunakan analisis statistik dengan menggunakan metode nonparametrik dan alat analisis yang digunakan adalah Uji Jumlah Ranking Wilcoxon (*Wilcoxon Sum Rank Test*). Karena hasil RoI dan EVA berbeda (hasil RoI adalah rasio sedangkan hasil EVA adalah nilai absolut), maka sebelum dilakukan prosedur pengujian hipotesis, hasil RoI dan EVA harus diubah ke dalam angka indek.

Langkah-langkahnya adalah:

- a. Menetapkan tahun dasar. Tahun dasar yang dipilih adalah tahun 1996 dan diberi nilai 100%. Tahun dasar dipilih dengan suatu anggapan bahwa pada tahun dasar tersebut keadaannya normal (politik, ekonomi, sosial).
- b. Menghitung angka indek dengan menggunakan rumus:

$$\text{Angka indek tahun } t = \frac{\text{rasio pada tahun } t}{\text{rasio pada tahun dasar}} \times 100\%$$

Sedangkan prosedur-prosedur pengujian hipotesis pada Uji Jumlah Ranking Wilcoxon adalah:

- a. Membuat Hipotesis

$H_0 \dots \mu_1 = \mu_2$ (tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara
RoI dan EVA)

$H_A \dots \mu_1 \neq \mu_2$ (ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara RoI
dan EVA)

- b. Memberikan ranking untuk setiap sampel, dimulai dari nilai terkecil dan diberi ranking satu (1) dan seterusnya.
- c. Tentukan nilai kritis berdasarkan tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian. Karena pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi (α) 5%,

maka nilai kritisnya menggunakan Z_{tabel} yaitu $\pm 1,96$. Pengujian dilakukan dengan dua sisi, sehingga masing-masing sisi mempunyai nilai kritis $\alpha/2$.

- d. Menentukan nilai Z_{hitung} dengan menggunakan rumus:

$$Z = \frac{T_1 - \mu_{T_1}}{\sigma_{T_1}}$$

T_1 adalah jumlah ranking sampel yang datanya paling sedikit

μ_{T_1} adalah nilai rata-rata T_1

σ_{T_1} adalah standar deviasi T_1

Nilai rata-rata T_1 atau μ_{T_1} dapat ditentukan dengan menggunakan rumus:

$$\mu_{T_1} = \frac{n_1(n+1)}{2} \quad n = n_1 + n_2$$

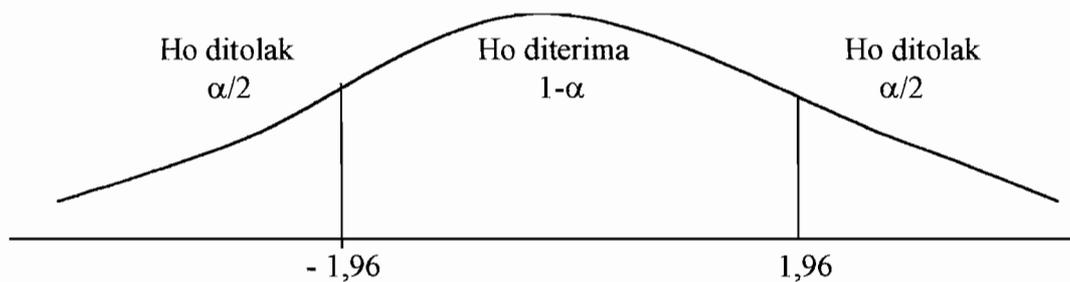
Nilai standar deviasi (σ_{T_1}) dapat ditentukan dengan rumus:

$$\sigma_{T_1} = \sqrt{\frac{n_1 n_2 (n+1)}{12}}$$

$$n_1 \leq n_2$$

e. Mengambil Keputusan

Keputusan untuk menerima H_0 atau menolak H_0 didasarkan pada hasil penghitungan Z_{hitung} . Apabila nilai Z_{hitung} berada diantara $-1,96$ dan $1,96$ maka keputusannya adalah menerima H_0 dan jika nilai $Z_{hitung} < -1,96$ atau $Z_{hitung} > 1,96$ maka keputusannya adalah menolak H_0 .



f. Menarik Kesimpulan

Kesimpulan dibuat berdasarkan keputusan yang diambil pada langkah kelima (e). Jika nilai Z_{hitung} berada diantara $-1,96$ dan $1,96$ maka H_0 diterima yang artinya tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara RoI dan EVA. Sedangkan jika nilai $Z_{hitung} < -1,96$ atau $Z_{hitung} > 1,96$ maka H_0 ditolak dan H_A diterima yang artinya ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara RoI dan EVA.

BAB IV

Gambaran Umum Perusahaan

A. Sejarah dan Perkembangan Perusahaan

Pada tahun 1913 di Surabaya, almarhum Liem Seng Tee memprakasai berdirinya suatu perusahaan industri rumah tangga yang menghasilkan Sigaret Kretek Tangan (SKT) dengan merek Dji Sam Soe (234). Pada tahun 1930 perusahaan industri rumah tangga ini diresmikan dengan dibentuknya Handel Maatschapij Liem Seng Tee yang selanjutnya menjadi PT Handel Maatschapij Sampoerna untuk seterusnya disebut Handel.

Seiring dengan pertumbuhan industri rokok, Aga Sampoerna, putera kedua almarhum, bersama-sama dengan kakaknya mendirikan PT Hanjaya Mandala Sampoerna (semula bernama PT Perusahaan Dagang dan Industri Panamas), yang selanjutnya disebut PT Panamas dan berkedudukan di Surabaya berdasarkan akta No. 69 tanggal 19 Oktober 1963 yang dibuat dihadapan Anwar Mahajudin, Notaris di Surabaya dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. j.A./5/59/15 tanggal 30 April 1964 dan telah diumumkan dalam Tambahan No. 357 Berita Negara Republik Indonesia No. 94 tanggal 24 November 1964.

Pada tahun 1980 putera kedua Aga Sampoerna, Putera Sampoerna, mengambil alih manajemen Handel dan Panamas dan dengan sadar memutuskan

untuk melakukan modernisasi dan ekspansi, sehingga menjadi salah satu penghasil utama rokok kretek di Indonesia. Modernisasi dan ekspansi tersebut diawali pada tahun 1982 dengan mendirikan fasilitas-fasilitas tembakau di pulau Madura dan Jawa Timur, dan 4 tahun kemudian diadakan penghapusan keagenan yang kemudian dilanjutkan dengan pengembangan prasarana dan jaringan distribusi Sampoerna yang ekstensif. Keberhasilan Sigaret Kretek Mesin (SKM) juga merupakan wujud dari modernisasi dan ekspansi tersebut.

Pada tahun 1988 Panamas mengambil alih aktiva dan operasi Handel yang kemudian tidak aktif lagi dan mengubah namanya menjadi PT Hanjaya Mandala Sampoerna.

B. Maksud dan Tujuan Pendirian Perusahaan

Berdasarkan Anggaran Dasar Perseroan, maksud dan tujuan didirikannya perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Mengusahakan perusahaan-perusahaan perindustrian, terutama perindustrian rokok serta memperdagangkan hasil-hasilnya.
2. Melakukan perdagangan umum, dalam mana termasuk juga perdagangan ekspor dan interinsulair rokok, baik untuk perhitungan sendiri maupun atas dasar komisi untuk perhitungan pihak lain. Semuanya dalam arti seluas-luasnya asal saja tidak bertentangan dengan Hukum Negara.
3. Menjalankan setiap kegiatan atau usaha untuk mendapatkan keuntungan, yang sesuai dengan maksud dan tujuan yang disebutkan dalam ayat diatas dan

melakukan kegiatan atas tanggungan sendiri atau bersama dengan orang-orang atau badan-badan hukum lainnya dengan cara dan dalam bentuk sebagaimana mungkin diperlukan, tanpa mengurangi ketentuan undang-undang dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

C. Lokasi Perusahaan

Kantor pusat, administrasi dan pabrik utama PT Hanjaya Mandala Sampoerna yang memproduksi rokok kretek tangan dan rokok kretek mesin terletak di Jalan Rungkut Industri Raya No. 18, Surabaya 60293, Jawa Timur (dengan luas tanah 12,9 Ha dan luas bangunan 4,6 Ha). Selain itu juga terdapat di Taman Sampoerna, Surabaya (dengan luas tanah 1,3 Ha dan luas bangunan 0,4 Ha); Malang (dengan luas tanah 2,0 Ha dan luas bangunan 0,8 Ha); dan Pandaan, Jawa Timur (dengan luas tanah 150,0 Ha dan luas bangunan 100 Ha).

D. Struktur Organisasi Perusahaan

1. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

Rapat Umum Pemegang Saham merupakan kekuasaan tertinggi, yang para anggotanya adalah para pemegang saham PT Hanjaya Mandala Sampoerna.

RUPS inilah yang berhak menentukan arah jalannya perusahaan.

2. Dewan Komisaris

Dewan Komisari mempunyai tugas-tugas sebagai berikut:

- a. Memeriksa pelaksanaan kegiatan perusahaan.



- b. Memberikan saran dan pertimbangan kepada direksi
- c. Memberi kewenangan kepada direksi untuk mengawasi kegiatan-kegiatan dibawahnya.

3. Direksi

Direksi mempunyai tugas-tugas sebagai berikut:

- a. Melaksanakan fungsi sebagai pimpinan dan menjalin hubungan atau kerja sama dengan pihak ekstern.
- b. Memberikan laporan kepada para pemegang saham mengenai perkembangan perusahaan.

4. Direktur Pelaksana

Direktur Pelaksana mempunyai tugas sebagai berikut, yaitu bertindak sebagai pembantu direksi pada saat direksi berhalangan hadir atau tidak ada ditempat. Direktur Pelaksana juga bertugas sebagai pengawas langsung yang bertanggung-jawab penuh terhadap segala kegiatan intern perusahaan.

5. Divisi Sumber Daya Manusia

Perusahaan menyadari sedalam-dalamnya peranan dari sumber daya manusia akan menentukan keberhasilan usaha, oleh karena itu secara sungguh-sungguh memusatkan perhatian untuk selalu meningkatkan keterampilan dan kualitas sumber daya manusia melalui berbagai program pelatihan, pengembangan, kursus, seminar dan lokakarya. Selain itu untuk meningkatkan kesejahteraan karyawan, perusahaan memberikan jaminan sosial seperti asuransi kecelakaan, kesehatan / poliklinik, koperasi dan lain-lain. Divisi Sumber Daya

Manusia terdiri dari: Bagian Personalia, Bagian Rencana Pengembangan dan Bagian Kesejahteraan.

6. Divisi Administrasi

Divisi Administrasi mempunyai tugas-tugas sebagai berikut: mengurus keluar masuknya surat-surat perusahaan, menyelenggarakan sistem file atas dokumen-dokumen perusahaan dan membuat laporan perkembangan perusahaan. Selain itu juga bertugas menyusun laporan keuangan dan melaksanakan seleksi untuk penerimaan karyawan baru. Divisi Administrasi terdiri dari: Bagian Umum, Bagian Hukum dan Bagian Humas.

7. Divisi Pemasaran

Divisi Pemasaran mempunyai tugas-tugas sebagai berikut: melakukan penyelidikan mengenai kondisi pasar, memasarkan produk dan mengatur jalur distribusi yang aman, lancar dan cepat. Divisi Pemasaran terdiri dari: Bagian Penelitian Pasar, Bagian Pengembangan Merek, Bagian Pemasaran Lapangan dan Bagian Koordinasi Penjualan/Transportasi.

8. Divisi Manufaktur

Divisi Manufaktur mempunyai tugas-tugas sebagai berikut: mengawasi dan melakukan proses produksi agar berjalan sesuai dengan rencana dan melakukan pemeliharaan terhadap mesin-mesin produksi. Divisi Manufaktur terdiri dari: Bagian Bahan Baku, Bagian Pencampuran, Bagian Produksi dan Bagian Enjineri.

9. Divisi Penelitian dan Pengembangan (Litbang)

Divisi Penelitian dan Pengembangan mempunyai tugas-tugas sebagai berikut: melakukan penelitian mengenai jenis-jenis cengkeh dan tembakau yang berkualitas, mengembangkan jenis rokok yang baru (percobaan produk baru) dan mengontrol dan mempertahankan kualitas produk. Divisi Penelitian dan Pengembangan terdiri dari: Bagian Laboratorium, Bagian Pengembangan Produk, Bagian Pengontrolan Produk dan Bagian Penelitian Dasar.

10. Divisi Keuangan

Divisi Keuangan mempunyai tugas-tugas sebagai berikut: menyusun anggaran perusahaan, mengawasi dan mengatur penerimaan dan pengeluaran kas, menyelenggarakan audit secara intern. Divisi Keuangan terdiri dari: Bagian Bendahara, Bagian Akuntan dan Bagian EDP.

E. Proses Produksi

Proses produksi rokok pada prinsipnya sederhana namun diperlukan suatu ketelitian yang cukup tinggi baik dalam hal pemilihan tembakau atau cengkeh, juga pada saat pencampuran. Pada umumnya campuran rokok kretek terdiri dari 30% cengkeh dan 70% tembakau, namun demikian rasio yang pasti dari komposisi ini dapat bervariasi dan sangat tergantung pada formula yang dikehendaki. Proses pembuatan rokok kretek dapat digambarkan sebagai berikut:

- a. Berbagai macam tembakau dibersihkan dan kemudian dicampur menurut formula tertentu.

- b. Cengkeh dicuci dan diproses, kemudian dicampur dengan tembakau campuran.
- c. Hasil campuran ditaruh di dalam tempayan-tempayan yang kemudian digulung (dilinting). Seorang tenaga ahli mampu menggulung 325 batang rokok per jam dan 3000 batang per menit dengan satu mesin.
- d. Setelah digulung, rokok tersebut dipotong baik oleh tenaga manusia maupun mesin. Tenaga kerja yang ahli dapat memotong sejumlah 1000 per jam.
- e. Rokok-rokok yang telah dipotong kemudian dimasukkan ke dalam bungkusnya

Bahan baku utama di dalam pembuatan rokok kretek adalah tembakau, cengkeh dan saos (sauce). Kurang lebih 90% tembakau yang digunakan dibeli dari pemasok lokal (yang terdiri dari para petani dan pedagang besar yang mayoritas nya dari Jawa Timur dan Madura) dan sisanya diimpor dari negara-negara seperti Virginia (USA), Zimbabwe, Brazil, Izmir (Turki) dan Yunani. Cengkeh dan saos dibeli dari pemasok lokal.

Produk-produk rokok kretek Sampoerna yang dihasilkan sampai saat ini adalah sebagai berikut:

- a. Dji Sam Soe (234), merupakan jenis rokok kretek tangan
- b. Sampoerna A HIJAU, merupakan jenis rokok kretek tangan
- c. PANAMAS KUNING, merupakan jenis rokok kretek tangan
- d. Sampoerna A EXCLUSIVE, merupakan jenis rokok kretek mesin, Filter
- e. Sampoerna A INTERNATIONAL, merupakan jenis rokok kretek mesin, Filter
- f. Sampoerna A UNIVERSAL, merupakan jenis rokok kretek mesin, Filter
- g. Sampoerna A MILD, merupakan jenis rokok kretek mesin, Filter

F. Pemasaran

Sampai dengan tahun 1986, produk Sampoerna disalurkan melalui pedagang-pedagang besar di luar perseroan dengan menggunakan jasa angkutan luar yang dikontrak, sehingga pengawasan perseroan terhadap saluran distribusinya menjadi sangat terbatas. Tetapi mulai akhir tahun 1986, PT H. M. Sampoerna membentuk divisi penjualan dan pemasarannya sendiri secara agresif dan memulai integrasi vertikal, dimana divisi ini akhirnya dirubah menjadi PT Sampoerna Transportasi Nusantara, yang merupakan salah satu perusahaan afiliasi.

Tonggak utama prasarana PT H. M. Sampoerna adalah jaringan distribusinya, yang dapat dibanggakan karena menggunakan lebih dari 1000 kendaraan roda empat jenis van dan lebih dari 2500 kendaraan roda dua yang beroperasi di seluruh Indonesia, dan melalui 70 cabang utama dan 100 cabang pembantu. Melalui jaringan distribusi ini, PT H. M. Sampoerna berkemampuan untuk menyalurkan produk konsumen apa saja termasuk produk dari pihak ketiga ke seluruh Indonesia. Di Jawa dan Sumatera, pengangkutan produk-produknya dilakukan oleh armada sebanyak lebih dari 200 truk trailer yang dikelola oleh PT Sampoerna Transportasi Nusantara. Perusahaan ini mempunyai pangkalan di Surabaya, Jakarta dan Medan.

Dalam melakukan pemasarannya perseroan melakukan promosi melalui televisi, radio, majalah dan papan reklame.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Return on Investment (RoI)

Return on Investment adalah suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana atau modal yang diinvestasikan dalam aktiva, yang digunakan untuk operasi perusahaan, untuk menghasilkan keuntungan.

Berikut ini adalah data Laporan Keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000, yang meliputi laporan laba rugi dan laporan neraca.

Tabel 5.1
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan Anak Perusahaan
Laporan Laba Rugi Konsolidasi
Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember
1996 1997 1998 1999 dan 2000
(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	1996	1997	1998	1999	2000
Penjualan	2.366.309	3.110.876	4.649.400	7.412.032	10.029.401
HPP	1.486.928	2.122.158	3.104.718	4.715.521	6.932.271
Laba Kotor	879.381	988.718	1.544.682	2.696.511	3.097.130
Biaya Usaha	243.066	373.831	469.291	738.192	1.044.750
Laba Usaha	636.315	614.887	1.075.391	1.958.319	2.052.380
Biaya/Pendapatan diluar Operasi	(88.674)	(561.881)	(1.163.662)	73.593	(525.546)
Laba/Rugi Sebelum Pajak	547.641	53.006	(88.271)	2.031.912	1.526.834
Pajak Pendapatan	175.975	25.134	331	613.244	505.495
Hak Minoritas atas laba (rugi) anak prshn	1.466	1.625	(6.818)	(6.009)	(7.442)
Laba/Rugi Bersih	373.150	29.497	(95.420)	1.412.659	1.013.897

(Sumber PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.)

Tabel 5.2
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan Anak Perusahaan
Laporan Neraca Konsolidasi
Per 31 Desember 1996 1997 1998 1999 dan 2000
(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	1996	1997	1998	1999	2000
Kas dan Setara Kas	217.770	169.428	197.948	251.432	778.076
Penempatan Jangka Pendek	102.680	92.227	111.514	110.578	62.162
Piutang Usaha	138.262	66.405	103.749	101.775	173.613
Persediaan	1.097.358	1.278.015	1.527.374	2.242.541	4.125.651
Aktiva lancar lainnya	101.852	108.521	184.731	666.694	160.089
AKTIVA LANCAR	1.657.922	1.714.596	2.125.316	3.373.020	5.299.591
Piutang Hub. Istimewa	66.563	149.401	212.388	283.057	2.829
Penyertaan Saham	32.062	33.784	31.358	19.916	22.957
Tanah utk. Pengembangan	108.805	109.453	111.541	111.849	112.641
AKTIVA TETAP					
Nilai Tercatat	1.011.024	1.353.424	1.801.262	1.993.792	2.530.556
Akm. Penyusutan	158.958	231.375	332.205	398.758	582.028
Nilai Buku Aktiva Tetap	852.066	1.122.049	1.469.057	1.595.034	1.948.528
Kontrak Valuta Asing Berjk.	0	452.873	907.919	824.450	821.747
Dana Pelunasan Kontrak Valuta Asing Berjk.	0	5.343	30.099	55.679	84.139
Aktiva Lain-Lain	177.583	285.829	335.936	229.680	232.383
JUMLAH AKTIVA	2.895.001	3.873.328	5.223.614	6.492.685	8.524.815
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Hutang Bank	164.809	297.065	368.913	91.153	286.155
Hutang Dagang	85.556	141.407	156.922	281.705	569.342
Hutang Pajak dan Cukai	185.312	188.150	319.468	845.106	897.842
Kewajiban Jk. Pjn. Jatuh tempo dlm 1 thn	99.816	206.655	156.441	327.678	39.825
Kewajiban Jk. Pdk Lainnya	68.998	50.169	38.773	99.426	216.869
KEWAJIBAN LANCAR	604.491	883.446	1.049.517	1.645.068	2.010.033

Tabel 5.2
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dan Anak Perusahaan
Lapran Neraca Konsolidasi
Per 31 Desember 1996 1997 1998 1999 dan 2000
(Dalam Jutaan Rupiah)

(Lanjutan dari Tabel 5.2 halaman 57)

Keterangan	1996	1997	1998	1999	2000
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG	870.041	1.511.778	2.455.662	1.509.825	2.383.314
Hutang Hub. Istimewa	1.958	1.927	27.520	15.411	2.754
Kewajiban Pajak Ditangguhkan	55.100	45.806	22.452	96.824	97.139
JUMLAH KEWAJIBAN	1.531.590	2.442.957	3.555.151	3.267.128	4.493.240
Hak Minoritas Atas Anak Prshn yang dikonsolidasi	17.255	21.352	53.060	128.237	209.713
Ekuitas	1.346.156	1.409.019	1.615.403	3.097.320	3.821.862
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	2.895.001	3.873.328	5.223.439	6.492.685	8.524.815

(Sumber PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.)

Untuk melihat perkembangan RoI dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2000 pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk., dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5.3
Perkembangan *Return on Investment* dari tahun 1996 – 2000
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Keterangan	1996	1997	1998	1999	2000
Laba Usaha	636.315	614.887	1.075.391	1.958.319	2.052.380
Penjualan	2.366.309	3.110.876	4.649.400	7.412.032	10.029.401
Aktiva Usaha	2.576.551	3.444.262	4.744.779	6.131.240	8.156.834
Profit Margin	26,89%	19,76%	23,12%	26,42%	20,46%
Operating Assets Turnover	0,92x	0,90x	0,98x	1,20x	1,22x
Return on Investment (RoI)	24,74%	17,78%	22,66%	31,70%	24,96%

Profit Margin = Laba Usaha / Penjualan

Operating Assets Turnover = Penjualan / Aktiva Usaha

RoI = Profit Margin x Operating Assets Turnover

1. Return on Investment tahun 1996

Kinerja ROI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. tahun 1996 adalah 24,74% dengan *profit margin* sebesar 26,89% dan *operating assets turnover* sebesar 0,92x. *Profit margin* sebesar 26,89% artinya setiap Rp 1,- penjualan akan menghasilkan laba usaha sebesar Rp 0,27 dan *operating assets turnover* sebesar 0,92x artinya setiap Rp 1,- dana yang tertanam dalam aktiva usaha akan menghasilkan penjualan sebesar Rp 0,92 selama periode tertentu. Dengan hasil ROI sebesar 24,74% artinya setiap Rp 1,- modal yang diinvestasikan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp 0,25. Jadi misalnya, jika ada investor yang menginvestasikan modalnya dalam aktiva sebesar Rp 1.000,- maka pengembalian yang diharapkan atau keuntungan yang didapat adalah sebesar Rp 250,-.

2. Return on Investment tahun 1997

Kinerja ROI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. mengalami penurunan dari 24,74% pada tahun 1996 menjadi 17,78% pada tahun 1997 atau turun sebesar 6,96%. Hal ini disebabkan karena adanya kenaikan dari biaya usaha dari Rp 243.066.000.000,- pada tahun 1996 menjadi Rp 373.831.000.000,- pada tahun 1997 atau naik sebesar 53,80%. Sebaliknya kenaikan biaya usaha tersebut tidak diikuti dengan kenaikan penjualan yang sesuai. Penjualan naik dari Rp 2.366.309.000.000,- pada tahun 1996 menjadi Rp 3.110.876.000.000,- pada tahun 1997 atau naik sebesar 31,47%. Karena kenaikan biaya usaha lebih besar daripada kenaikan penjualan maka laba usaha mengalami penurunan dari Rp 636.315.000.000,- pada tahun 1996

menjadi Rp 614.887.000.000,- pada tahun 1997 atau turun sebesar 3,37%. Hal ini menyebabkan *profit margin* turun dari 26,89% pada tahun 1996 menjadi 19,76% pada tahun 1997 atau turun sebesar 7,13%. Begitu juga dengan *operating assets turnover* yang turun dari 0,92x pada tahun 1996 menjadi 0,90x pada tahun 1997. Kenaikkan aktiva usaha dari Rp 2.576.551.000.000,- pada tahun 1996 menjadi Rp 3.444.262.000.000,- pada tahun 1997 atau naik sebesar 33,68%; hanya berhasil menaikkan penjualan sebesar 31,47%; sehingga *operating assets turnover* mengalami penurunan. Dengan hasil ROI yang turun menjadi 17,78% berarti pengembalian yang diharapkan investor juga turun menjadi Rp 0,18 dari setiap Rp 1,- modal yang diinvestasikan dalam aktiva untuk operasi perusahaan.

3. Return on Investment tahun 1998

Kinerja ROI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. mengalami kenaikan dari 17,78% pada tahun 1997 menjadi 22,66% pada tahun 1998 atau naik sebesar 4,88%. Hal ini disebabkan karena kenaikan penjualan lebih besar daripada kenaikan biaya usaha. Penjualan naik dari Rp 3.110.876.000.000,- pada tahun 1997 menjadi Rp 4.649.400.000.000,- pada tahun 1998 atau naik sebesar 49,46%; sedangkan biaya usaha naik dari Rp 373.831.000.000,- pada tahun 1997 menjadi Rp 469.291.000.000,- pada tahun 1998 atau naik sebesar 25,54%. Dengan demikian laba usaha juga mengalami kenaikan dari Rp 614.887.000.000,- pada tahun 1997 menjadi Rp 1.075.391.000.000,- pada tahun 1998 atau naik sebesar 74,90%; sehingga *profit margin* mengalami kenaikan dari 19,76% pada tahun 1997 menjadi 23,12% pada tahun 1998 atau naik sebesar 3,36%. *Operating assets turnover* mengalami kenaikan

dari 0,90x pada tahun 1997 menjadi 0,98x pada tahun 1998. Kenaikkan aktiva usaha dari Rp 3.444.262.000.000,- menjadi Rp 4.744.779.000.000,- atau naik sebesar 37,76%; ternyata berhasil menaikkan penjualan sebesar 49,46%. Dengan hasil RoI sebesar 22,66% berarti pengembalian yang diharapkan investor sebesar Rp 0,23 dari setiap Rp 1,- modal yang diinvestasikan dalam aktiva untuk operasi perusahaan.

4. Return on Investment tahun 1999

Kinerja RoI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. mengalami kenaikan dari 22,66% pada tahun 1998 menjadi 31,70% pada tahun 1999 atau naik sebesar 9,04%. Hal ini disebabkan karena kenaikan penjualan lebih besar daripada kenaikan biaya usaha. Penjualan naik dari Rp 4.649.400.000.000,- pada tahun 1998 menjadi Rp 7.412.032.000.000,- pada tahun 1999 atau naik sebesar 59,42%; sedangkan biaya usaha naik dari Rp 469.291.000.000,- pada tahun 1998 menjadi Rp 738.192.000.000,- pada tahun 1999 atau naik sebesar 57,30%. Dengan demikian laba usaha juga mengalami kenaikan dari Rp 1.075.391.000.000,- pada tahun 1998 menjadi Rp 1.958.319.000.000,- pada tahun 1999 atau naik sebesar 82,10%; sehingga *profit margin* mengalami kenaikan dari 23,12% pada tahun 1998 menjadi 26,42% pada tahun 1999 atau naik sebesar 3,3%. Disisi lain kenaikan aktiva usaha dari Rp 4.744.779.000.000,- pada tahun 1998 menjadi Rp 6.131.240.000.000,- pada tahun 1999 atau naik sebesar 29,22%; berhasil menaikkan penjualan sebesar 59,42%; sehingga *operating assets turnover* naik dari 0,98x pada tahun 1998 menjadi 1,20x pada tahun 1999. Dengan RoI sebesar 31,70% berarti investor mendapat

pengembalian sebesar Rp 0,32 dari setiap Rp 1,- modal yang diinvestasikan dalam aktiva untuk operasi perusahaan .

5. Return on Investment tahun 2000

Kinerja RoI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. mengalami penurunan dari 31,70% pada tahun 1999 menjadi 24,96% pada tahun 2000 atau turun sebesar 6,74%. Hal ini disebabkan karena kenaikan penjualan lebih rendah daripada kenaikan biaya usaha. Penjualan naik dari Rp 7.412.032.000.000,- pada tahun 1999 menjadi Rp 10.029.401.000.000,- pada tahun 2000 atau naik sebesar 35,31%; sedangkan biaya usaha naik dari Rp 738.192.000.000,- pada tahun 1999 menjadi Rp 1.044.750.000.000,- pada tahun 2000 atau naik sebesar 41,53%. Dengan demikian laba usaha hanya mengalami sedikit kenaikan yaitu dari Rp 1.958.319.000.000,- pada tahun 1999 menjadi Rp 2.052.380.000.000,- pada tahun 2000 atau naik sebesar 4,80%; oleh karena itu, *profit margin* mengalami penurunan dari 26,42% pada tahun 1999 menjadi 20,46% pada tahun 2000 atau turun sebesar 5,96%. Disisi lain, walaupun kenaikan aktiva usaha dari Rp 6.131.240.000.000,- pada tahun 1999 menjadi Rp 8.156.834.000.000,- pada tahun 2000 atau naik sebesar 33,04% dan penjualan naik sebesar 35,31%; sehingga *operating assets turnover* naik dari 1,20x pada tahun 1999 menjadi 1,22x pada tahun 2000; namun tidak dapat menaikkan RoI pada tahun 2000. Dengan hasil RoI sebesar 24,96% berarti pengembalian yang diharapkan investor sebesar Rp 0,25 dari setiap Rp 1,- modal yang diinvestasikan dalam aktiva untuk operasi perusahaan.

B. Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu. EVA adalah sisa laba (*residual income, excess earning*) setelah semua penyedia kapital (investor) diberi kompensasi (pengembalian) sesuai dengan tingkat balikan yang dibutuhkan atau setelah semua biaya kapital yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan.

Untuk melihat kinerja keuangan PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. dengan metode EVA dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5.4
Perkembangan *Economic Value Added* dari tahun 1996 – 2000
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
(Dalam Jutaan Rupiah)

	Keterangan	1996	1997	1998	1999	2000
1	Biaya Utang Setelah Pajak = kd (1-T)	5,46%	2,93%	13,86%	9,95%	8,77%
2	Biaya Saham Biasa (ks)	8,92%	2,07%	- 2,09%	14,57%	- 8,28%
3	Weighted of Debt (wd)	53,22%	63,42%	68,76%	51,33%	54,04%
4	Weighted of Common Share (ws)	46,78%	36,58%	31,24%	48,67%	45,96%
5	Weighted Average Cost of Capital = wd.kd (1-T) + ws.ks					
	Weighted Average Cost of Capital (WACC)	7,08%	2,62%	8,88%	12,20%	0,93%

Tabel 5.4
Perkembangan *Economic Value Added* dari tahun 1996 – 2000
PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
(Dalam Jutaan Rupiah)

(Lanjutan dari tabel 5.4 halaman 63)

	Keterangan	1996	1997	1998	1999	2000
6	Economic Value Added					
	6.1. NOPAT	371.684	27.872	- 88.602	1.418.668	1.021.339
	6.2. WACC	7,08%	2,62%	8,88%	12,20%	0,93%
	6.3. Jumlah Modal	2.877.746	3.851.976	5.170.554	6.364.448	8.315.102
	6.4. Biaya Modal	203.636,40	100.768,11	459.013,34	776.405,86	77.507,31
	6.5. EVA	168.047,60	- 72.896,11	- 547.615,34	642.262,14	943.831,69

1. Economic Value Added tahun 1996

Kinerja EVA PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 1996 adalah Rp 168.047.600.000,-. Hasil EVA yang positif sebesar Rp 168.047.600.000,- artinya perusahaan berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut. Dengan demikian perusahaan mengalami keuntungan tidak saja karena berhasil dalam mencapai laba tetapi juga dalam pencapaian nilai.

2. Economic Value Added tahun 1997

Kinerja EVA PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 1997 turun menjadi Rp - 72.896.110.000,-. Hal ini disebabkan karena laba perusahaan mengalami penurunan. Dengan hasil EVA yang negatif sebesar Rp - 72.896.110.000,- berarti perusahaan tidak berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut.

3. Economic Value Added tahun 1998

Kinerja EVA PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 1998 turun menjadi Rp – 547.615.340.000,-. Hal ini disebabkan karena perusahaan tidak memperoleh laba pada tahun 1998 karena adanya krisis ekonomi, apalagi ditambah dengan biaya modal yang meningkat karena nilai tukar valuta asing yang tidak stabil . Dengan hasil EVA yang negatif sebesar Rp – 547.615.340.000,- berarti perusahaan tidak berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut. Dengan demikian perusahaan mengalami kerugian karena bukan hanya gagal dalam pencapaian laba melainkan juga dalam pencapaian nilai.

4. Economic Value Added tahun 1999

Kinerja EVA PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 1999 naik menjadi Rp 642.262.140.000,-. Hal ini disebabkan karena perusahaan berhasil mendapatkan laba pada tahun tersebut. Dengan hasil EVA yang positif sebesar Rp 642.262.140.000,- berarti perusahaan berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut.

5. Economic Value Added tahun 2000

Kinerja EVA PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. pada tahun 2000 naik menjadi Rp 943.831.690.000,-. Hal ini disebabkan karena turunnya biaya modal pada tahun tersebut. Dengan hasil EVA yang positif sebesar Rp 943.831.690.000,- berarti perusahaan berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut.

C. Analisis Perbedaan Antara RoI dengan EVA

Untuk menjawab permasalahan ketiga yaitu apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara RoI dan EVA maka penulis menggunakan analisis statistik dengan metode nonparametrik dan alat analisis yang digunakan adalah Uji Jumlah Ranking Wilcoxon (Wilcoxon Sum Rank Test). Karena hasil RoI dan EVA berbeda (hasil RoI adalah rasio sedangkan hasil EVA adalah nilai absolut), maka sebelum dilakukan prosedur pengujian hipotesis, hasil RoI dan EVA harus diubah kedalam angka indeks agar mendapatkan hasil dalam bentuk rasio dan sebagai tahun dasar adalah tahun 1996. Hasil indeks terdapat pada tabel dibawah ini:

Tabel 5.5
Tabel Angka Indeks RoI dan EVA
Untuk tahun 1996 – 2000
(Dengan tahun dasar 1996)

Tahun	Rasio RoI (%)	Angka Indeks RoI	Nilai EVA (Rp)	Angka Indeks EVA
1996	24,74	100%	168.047,60	100%
1997	17,78	71,87%	- 72.896,11	- 43,38%
1998	22,66	91,59%	- 547.615,34	- 325,87%
1999	31,70	128,13%	642.262,14	382,19%
2000	24,96	100,89%	943.831,69	561,65%

Setelah mendapatkan hasil EVA dalam bentuk rasio maka dibandingkan dengan RoI untuk dicari perbedaan yang signifikan.

Prosedur-prosedur pengujian hipotesis pada Uji Jumlah Ranking Wilcoxon adalah :

a. Merumuskan Hipotesis

$H_o \dots \mu_1 = \mu_2$ (tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara RoI dan EVA)

$H_A \dots \mu_1 \neq \mu_2$ (ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara RoI dan EVA)

b. Memberikan ranking pada setiap sampel, dimulai dari nilai terkecil dan diberi ranking satu (1) dan seterusnya sampai ranking terbesar.

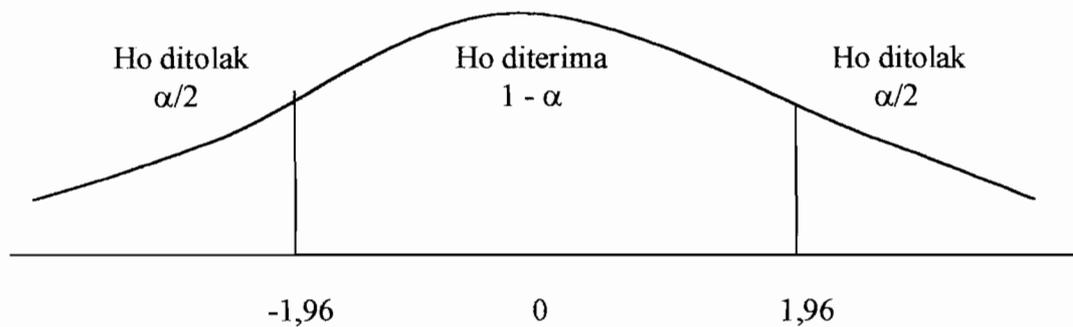
Tabel 5.6
Daftar Ranking dari Rasio-Rasio RoI dan EVA

Tahun	Rasio – Rasio			
	RoI	Ranking	EVA	Ranking
1996	100%	5,5	100%	5,5
1997	71,87%	3	- 43,38%	2
1998	91,59%	4	- 325,87%	1
1999	128,13%	8	382,19%	9
2000	100,89%	7	561,65%	10

c. Menentukan nilai kritis berdasarkan tingkat signifikansi yang digunakan dalam pengujian. Karena pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi (α) 5%, maka

nilai kritisnya Z_{tabel} adalah $\pm 1,96$. Pengujian dilakukan dengan dua sisi, sehingga masing-masing sisi mempunyai nilai kritis $\alpha/2$.

- d. Untuk mendapatkan nilai Z_{hitung} , penulis menggunakan program *SPSS for Window*, sehingga mendapatkan hasil sebagai berikut: $Z_{hitung} = - 0,365$ (lihat lampiran halaman 5)



- e. Mengambil Keputusan

Karena hasil $Z_{hitung} = - 0,365$ dan berada diantara $- 1,96$ dan $1,96$ (daerah penerimaan H_0) maka keputusan yang diambil adalah menerima H_0 .

- f. Menarik Kesimpulan

Karena keputusan yang diambil adalah menerima H_0 , maka kesimpulannya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara RoI dan EVA.

BAB VI

Kesimpulan Dan Saran

A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian–uraian dan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya mengenai RoI dan EVA, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja RoI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 1996 adalah 24,74%, dengan *profit margin* sebesar 26,89% dan *operating assets turnover* sebesar 0,92x. Kinerja RoI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 1997 mengalami penurunan menjadi 17,78%. *Profit margin* juga turun menjadi 19,76% sedangkan *operating assets turnover* turun menjadi 0,90x. Kinerja RoI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 1998 mengalami kenaikan menjadi 22,66%, dengan *profit margin* naik menjadi 23,12% dan *operating assets turnover* naik menjadi 0,98x. Kinerja RoI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 1999 mengalami kenaikan menjadi 31,70%, dengan *profit margin* naik menjadi 26,42%, dan *operating assets margin* naik menjadi 1,20x. Kinerja RoI pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 2000 mengalami penurunan menjadi 24,96%, dengan *profit margin* turun menjadi 20,46% dan *operating assets turnover* naik menjadi 1,22x.
2. Kinerja EVA pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 1996 adalah Rp 168.047.600.000,-. Dengan hasil EVA yang positif sebesar Rp

168.047.600.000,- berarti perusahaan berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut. Kinerja EVA pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 1997 mengalami penurunan menjadi Rp – 72.896.110.000,-. Karena hasil EVA negatif sebesar Rp - 72.896.110.000,- berarti perusahaan tidak berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut.. Kinerja EVA pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 1998 mengalami penurunan menjadi Rp – 547.615.340.000,-. Karena hasil EVA negatif sebesar Rp - 547.615.340.000,- berarti perusahaan tidak berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut. Kinerja EVA pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 1999 mengalami kenaikan menjadi Rp 642.262.140.000,-. Dengan hasil EVA yang positif sebesar Rp 642.262.140.000,- berarti perusahaan berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut. Kinerja EVA pada PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. untuk tahun 2000 mengalami kenaikan menjadi Rp 943.831.690.000,-. Ini berarti perusahaan berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut.

3. Untuk mengetahui perbedaan yang signifikan antara RoI dan EVA, maka digunakan analisis statistik dengan metode nonparametrik dan alat analisis yang digunakan adalah Uji Jumlah Ranking Wilcoxon (*Wilcoxon Sum Rank Test*). Hasil yang didapat adalah $Z_{hitung} = - 0,365$. Karena nilai Z_{hitung} berada diantara $- 1,96$ dan $1,96$ (merupakan daerah penerimaan H_0) maka keputusan

yang diambil adalah menerima H_0 dan kesimpulannya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara RoI dan EVA.

B. Saran

Dalam pengujian statistik RoI dan EVA tidak berbeda secara signifikan, sehingga tidak terbukti bahwa EVA lebih unggul daripada RoI. Oleh karena itu perusahaan bisa menggunakan metode RoI atau EVA saja untuk menilai kinerja keuangannya.

C. Keterbatasan Penelitian

Dalam penulisan ini penulis mempunyai beberapa keterbatasan yang antara lain disebabkan oleh terbatasnya data yang didapat, keterbatasan dana, keterbatasan waktu, serta keterbatasan kemampuan penulis dalam mengolah dan menganalisis data-data keuangan perusahaan. Penulis mengakui keterbatasannya dalam menganalisis EVA terutama dalam melakukan penyesuaian akuntansi terhadap EVA, misalnya penyesuaian pada: pengaruh tingkat inflasi, biaya penelitian dan penembangan, pajak yang ditangguhkan, provisi untuk jaminan dan piutang ragu-ragu, penilaian persediaan, penyusutan aktiva tetap, goodwill, dan sewa guna usaha; tidak dapat dilakukan. Oleh karena itu dengan berbagai keterbatasan dan asumsi yang sekiranya membuat hasil penelitian ini masih jauh dari sempurna dan akurat.

Daftar Pustaka

- Algifari. (1997). *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Budiyuwono, Nugroho. (1996). *Pengantar Statistika Ekonomi dan Perusahaan. Jilid 2*. Yogyakarta: Penerbit UPP AMP YKPN
- Brigham, Eugene F. (1991). *Fundamentals of Financial Management*. Orlando: The Dryden Press
- Brigham, Eugene F. and Gapensksi, Louis C. and Daves, Phillip R. (1999). *Intermediate Financial Management*. Florida, Orlando: The Dryden Press
- Dajan, Anto. (1986). *Pengantar Metode Statistik*. Jakarta: LP3SE
- Fakhrudin dan Hadiano, Sopian. (2001). *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Penerbit PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia
- Govindarajan, Vijay and Robert N. Anthony. (1998). *Management Control Systems*. Irwin Mcgrow-Hill.
- Husnan, Suad. (1989). *Pembelanjaan Perusahaan: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Harahap, Sofyan Syafri. (1999). *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul. (1996). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (1999). *Standar Akuntansi Indonesia*. Jakarta.
- Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Mulyadi. (1993). *Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat dan Rekayasa*. Yogyakarta: STIE YKPN
- Munawir. (1983). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.

- Prastowo, Dwi. (1995). *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Ritonga, Abdulrahman. (1987). *Statistika Terapan untuk Penelitian*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Revsine, Lawrence and Collins, Daniel W. and Johnson, W. Bruce. (1999). *Financial Reporting and Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Ruky, Saiful M. (1999). *Menilai Penyertaan Dalam Perusahaan*. Jakarta: Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama.
- Riyanto, Bambang. (1981). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Suruji, Andi. (1998). Laporan Akhir Tahun Bidang Ekonomi: Krisis Ekonomi 1998, Tragedi Tak Terlupakan. *Kompas*, 21 Desember 1998.
- Sudjana. (1996). *Metoda Statistika*. Bandung: Penerbit Tarsito Bandung.
- Sugiri, Slamet dan Tjahjono, Achmad. (1994). *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Sarwaka dan Halim, Abdul. (1989). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Weston, J. Fred dan Brigham, Eugene F. (1994). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. (1995). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Walpole, Ronald E. (1982). *Pengantar Statistika*. Jakarta: PT Gramedia.
- Young, S. David dan O'Byrne, Stephen F. (2001). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Penerbit Salemba.
- Yudianti, Ninik. (1996). *Pengantar Akuntansi I*. Yogyakarta: USD

HALAMAN

LAMPIRAN

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL-TANGGAL
31 DESEMBER 1996 1997 1998 1999 DAN 2000

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	1996	1997	1998	1999	2000
Penjualan Bersih	2.366.309	3.110.876	4.649.400	7.412.032	10.029.401
Harga Pokok Penjualan	1.486.928	2.122.158	3.104.718	4.715.521	6.932.271
LABA KOTOR	879.381	988.718	1.544.682	2.696.511	3.097.130
BEBAN USAHA					
Penjualan	132.620	211.166	253.686	345.082	570.300
Umum dan administrasi	110.446	162.665	215.605	393.110	474.450
Jumlah Beban Usaha	243.066	373.831	469.291	738.192	1.044.750
LABA USAHA	636.315	614.887	1.075.391	1.958.319	2.052.380
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN					
Laba (rugi) kurs dan beban swap-bersih	(26.406)	(426.468)	(901.825)	120.644	(472.406)
Penghasilan bunga	14.216	21.753	28.949	45.872	47.045
Bagian laba (rugi) bersih perusahaan asosiasi	(6.669)	(14.939)	(4.177)	2.239	3.076
Beban Bunga	(65.753)	(126.363)	(340.365)	(204.670)	(312.926)
Beban Bank	(12.965)	(3.178)	(4.642)	(22.884)	(4.650)
Pos Luar Biasa	0	0	71.222	130.284	201.147
Lain-Lain Bersih	8.903	(12.686)	(12.824)	2.108	13.168
Jumlah Penghasilan (Beban) Lain-Lain	(88.674)	(561.881)	(1.163.662)	73.593	(525.546)
Laba (Rugi) Sebelum Pajak Penghasilan	547.641	53.006	(88.271)	2.031.912	1.526.834
TAKSIRAN PAJAK PENGHASILAN					
Periode berjalan	152.255	34.427	23.686	540.460	507.229
Ditangguhkan	23.702	(9.293)	(23.355)	72.784	(1.734)
JUMLAH TAKSIRAN PAJAK PENGHASILAN	175.957	25.134	331	613.244	505.495
LABA (RUGI) SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA (RUGI) BERSIH ANAK PERUSAHAAN	371.684	27.872	-88.602	1.418.668	1.021.339
HAK MINORITAS ATAS LABA (RUGI) BERSIH ANAK PERUSAHAAN	1.466	1.625	(6.818)	(6.009)	(7.442)
LABA (RUGI) BERSIH	373.150	29.497	(95.420)	1.412.659	1.013.897

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN NERACA KONSOLIDASI
PER 31 DESEMBER 1996 1997 1998 1999 DAN 2000

(Dalam Jutaan Rupiah)

AKTIVA	1996	1997	1998	1999	2000
Kas dan Setara Kas	217.770	169.428	197.947	251.432	778.076
Penempatan Jangka Pendek	106.680	92.227	111.514	110.578	62.162
Piutang Usaha	138.262	66.405	103.749	101.775	173.613
Persediaan	1.097.358	1.278.015	1.527.374	2.242.541	4.125.651
Aktiva Lancar Lainnya	101.852	108.521	184.731	666.694	160.089
JUMLAH AKTIVA LANCAR	1.657.922	1.714.596	2.125.316	3.373.020	5.299.591
Piutang Hubungan Istimewa	66.563	149.401	212.388	283.057	2.829
Penyertaan Saham	32.062	33.784	31.358	19.916	22.957
Tanah Untuk Pengembangan	108.805	109.453	111.541	111.849	112.641
AKTIVA TETAP					
Nilai Tercatat	1.011.024	1.353.424	1.801.262	1.993.792	2.530.556
Akumulasi Penyusutan	158.958	231.375	332.205	398.758	582.028
Nilai Buku	852.066	1.122.049	1.469.057	1.595.034	1.948.528
Kontrak Valuta Asing Berjangka Bersih	0	452.873	907.919	824.450	821.747
Dana Pelunasan Kontrak Valuta Asing Berjnk	0	5.343	30.099	55.679	84.139
Aktiva Lain-Lain	177.583	285.829	335.936	229.680	232.383
JUMLAH AKTIVA	2.895.001	3.873.328	5.223.614	6.492.685	8.524.815
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Hutang Bank	164.809	297.065	368.913	91.153	286.155
Hutang Pajak dan Cukai	185.312	188.150	319.468	845.106	897.842
Hutang Dagang	85.556	141.407	156.922	281.705	569.342
Kwjbjn Jk Pjg Jatuh Tempo dalam Satu Tahun	99.816	206.655	156.441	327.678	39.825
Kwjbjn Jk Pdk Lainnya	68.998	50.169	38.773	99.426	216.869
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR	604.491	883.446	1.049.517	1.645.068	2.010.033

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN NERACA KONSOLIDASI
PER 31 DESEMBER 1996 1997 1998 1999 DAN 2000
(sambungan dari halaman 2)

(Dalam Jutaan Rupiah)

Keterangan	1996	1997	1998	1999	2000
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG	870.041	1.511.778	2.455.662	1.509.825	2.383.314
Hutang Hubungan Istimewa	1.958	1.927	27.520	15.411	2.754
Kewajiban Pajak Ditangguhkan Bersih	55.100	45.806	22.452	96.824	97.139
JUMLAH KEWAJIBAN	1.531.590	2.442.957	3.555.151	3.267.128	4.493.240
EKUITAS					
Hak Minoritas atas Anak Perusahaan yang Dikonsolidasi	17.255	21.352	53.060	128.237	209.713
Ekuitas	1.346.156	1.409.019	1.615.403	3.097.320	3.821.862
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2.895.001	3.873.328	5.223.614	6.492.685	8.524.815

17.255 21.352

53.060

TABEL ECONOMIC VALUE ADDED PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. TAHUN 1996 - 2000

	1996	1997	1998	1999	2000
1 Determinant of cost of debt					
1.1. Beban Bunga	65.753	126.363	340.365	204.670	312.926
1.2. Hutang Jangka Panjang	870.041	1.511.778	2.455.662	1.509.825	2.383.314
1.3. Tingkat bunga atas hutang perusahaan (Kd)	7,56%	8,36%	13,86%	13,56%	13,13%
1.4. Tarif pajak marjinal perusahaan (T)	27,80%	64,95%	0,00%	26,60%	33,22%
1.5. Tax saving (1 - T)	72,20%	35,05%	100,00%	73,40%	66,78%
1.6. Biaya Utang Setelah Pajak = Kd (1-T)	5,46%	2,93%	13,86%	9,95%	8,77%
2 Determinant of cost of common share					
2.1. Return aktiva bebas risiko (kRF)	13,00%	20,00%	38,00%	13,00%	15,00%
2.2. Beta dari CAPM (bi)	0,452	0,896	1,147	0,531	1,293
2.3. Return portofolio pasar (kM)	3,98%	0,00%	3,05%	15,96%	-3,00%
2.4. Biaya Saham Biasa (kS) =kRF+bi(kM-kRF)	8,92%	2,07%	-2,09%	14,57%	-8,28%
3 Capital Structure					
3.1. Jumlah Hutang	1.531.590	2.442.957	3.555.151	3.267.128	4.493.240
3.2. Saham Biasa (Ekuitas)	1.346.156	1.409.019	1.615.403	3.097.320	3.821.862
3.3. Jumlah Hutang dan Saham Biasa (Ekuitas)	2.877.746	3.851.976	5.170.554	6.364.448	8.315.102
3.4. Weighted of debt (Wd)	53,22%	63,42%	68,76%	51,33%	54,04%
3.5. Weighted of common share (Ws)	46,78%	36,58%	31,24%	48,67%	45,96%
4 Weighted Average Cost of Capital (WACC) = wd.kd(1-T)+ws.ks					
4.1. Weighted Average Cost of Capital (WACC)	7,08%	2,62%	8,88%	12,20%	0,93%
5 Economic Value Added (EVA) = NOPAT - (WACC x Jumlah Modal)					
5.1. Laba setelah pajak (NOPAT)	371.684,00	27.872,00	(88.602,00)	1.418.668,00	1.021.339,00
5.2. WACC	7,08%	2,62%	8,88%	12,20%	0,93%
5.3. Jumlah Modal (Total Kapital)	2.877.746,00	3.851.976,00	5.170.554,00	6.364.448,00	8.315.102,00
5.4. Biaya Modal (WACC x Jumlah Modal)	203.636,40	100.768,11	459.013,34	776.405,86	77.507,31
5.4. Economic Value Added (EVA)	168.047,60	(72.896,11)	(547.615,34)	642.262,14	943.831,69

(Dalam Jutaan Rupiah)

Kd = Beban Bunga : Hutang Jangka Panjang

T = Pajak Periode Berjalan : Laba (Rugi) Sebelum Pajak

Wd = Jumlah Hutang : Jumlah Hutang dan Saham Biasa (Ekuitas)

Ws = Saham Biasa : Jumlah Hutang dan Saham Biasa (Ekuitas)

**Tabel Printout Analisis Statistik
Analisis Perbedaan antara RoI dengan EVA
Wilcoxon Signed Ranks Test**

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum	Percentiles		
						25 th	50 th (Median)	75 th
Rasio RoI	5	98,50	20,27	71,87	128,13	81,73	100	114,51
Rasio EVA	5	134,92	349,49	- 325,87	561,65	- 184,63	100,00	471,92

Wilcoxon Signed Ranks Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Rasio EVA – Rasio RoI	Negative Ranks	2 (a)	2,00	4,0
	Positive Ranks	2 (b)	3,00	6,0
	Ties	1 (c)		
	Total	5		
a. Rasio EVA < Rasio RoI				
b. Rasio EVA > Rasio RoI				
c. Rasio RoI = Rasio EVA				

Test Statistic (b)

	Rasio EVA – Rasio RoI
Z	- 0,365 (a)
Asymp.Sig. (2-tailed)	0,715
a. Based on negative ranks.	
b. Wilcoxon Signed Ranks Test.	

**Data Return Saham PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
Tahun 1996 – 2000**

Bulan	Tahun	Return								
	1996		1997		1998		1999		2000	
Desember	23800		12600		4150		5275		17775	
Januari	28200	0.184874	14900	0.18254	4700	0.13253	5700	0.080569	16725	-0.05907
Februari	25275	-0.10372	11900	-0.20134	5100	0.085106	6450	0.131579	12275	-0.26607
Maret	24425	-0.03363	11250	-0.05462	7850	0.539216	7100	0.100775	12600	0.026477
April	25750	0.054248	9775	-0.13111	5225	-0.33439	11200	0.577465	11475	-0.08929
Mei	27700	0.075728	9825	0.005115	3800	-0.27273	13800	0.232143	11000	-0.04139
Juni	26500	-0.04332	9275	-0.05598	2025	-0.46711	13000	-0.05797	12700	0.154545
Juli	21800	-0.17736	9150	-0.01348	3400	0.679012	16700	0.284615	13350	0.051181
Agustus	22550	0.034404	6250	-0.31694	2100	-0.38235	15950	-0.04491	12350	-0.07491
September	22400	-0.00665	6750	0.08	2275	0.083333	14775	-0.07367	11255	-0.08866
Oktober	21650	-0.03348	6275	-0.07037	3000	0.318681	15900	0.076142	11000	-0.02266
November	11950	-0.44804	4850	-0.22709	4900	0.633333	16700	0.050314	14050	0.277273
Desember	12600	0.054393	4150	-0.14433	5275	0.076531	17775	0.064371	14900	0.060498

(Sumber PT Bursa Efek Jakarta)

Data Return Pasar (IHSG)
Tahun 1996 - 2000

Bulan	Tahun 1996	Return	Tahun 1997	Return	Tahun 1998	Return	Tahun 1999	Return	Tahun 2000	Return
Desember	513.847		568.585		401.712		398.038		676.919	
Januari	578,555	-0,99887	691.116	0,215502	485.938	0,209668	411.932	0,0349062	636.372	-0,0598993
Februari	585,209	0,011501	705.374	0,02063	482.378	-0,00733	396.089	-0,03846	576.542	-0,0940173
Maret	585,705	0,000848	662.236	-0,06116	541.425	0,122408	392.862	-0,008147	583.276	0,01168
April	623,909	0,065227	652.049	-0,01538	460.135	-0,15014	495.222	0,2605495	526.737	-0,0969335
Mei	617,466	-0,01033	696.028	0,067447	420.465	-0,08621	585.242	0,1817771	454.327	-0,137469
Juni	594,259	-0,03758	724.556	0,040987	445.920	0,06054	662.025	0,1311987	515.110	0,1337869
Juli	536,029	-0,09799	721.270	-0,00454	481.717	0,080277	597.874	-0,096901	492.193	-0,0444895
Agustus	547,619	0,021622	493.962	-0,31515	342.436	-0,28913	567.026	-0,051596	466.380	-0,0524449
September	573,939	0,048063	546.688	0,106741	276.150	-0,19357	547.937	-0,033665	421.336	-0,0965822
Oktober	568,029	-0,0103	500.418	-0,08464	300.770	0,089154	593.869	0,0838272	405.347	-0,0379483
November	613,013	0,079193	401.708	-0,19726	386.271	0,284274	583.769	-0,017007	429.214	0,0588804
Desember	637,432	0,039834	401.712	9,96E-06	398.038	0,030463	676.919	0,1595665	416.321	-0,0300386

(Sumber PT Bursa Efek Jakarta)

**Data Return SBI
Tahun 1996 – 2000**

Bulan	Tahun 1996	Tahun 1997	Tahun 1998	Tahun 1999	Tahun 2000
Desember	14%	13%	20%	38%	13%
Januari	14%	12%	20%	36%	11%
Februari	14%	12%	22%	38%	11%
Maret	14%	11%	23%	38%	11%
April	14%	11%	46%	35%	11%
Mei	14%	11%	58%	29%	11%
Juni	14%	11%	58%	22%	12%
Juli	14%	11%	71%	15%	14%
Agustus	14%	14%	71%	13%	14%
September	14%	22%	69%	13%	14%
Oktober	14%	21%	60%	13%	14%
November	13%	20%	51%	13%	14%
Desember	13%	20%	38%	13%	15%

(Sumber Bank Indonesia)

Beta tahun 1996

No	Bulan	kA	kM	kRF	kA - kRF	kM - kRF
1	Januari	18,49%	12,59%	14,00%	4,49%	-1,41%
2	Febuari	-10,37%	1,15%	14,00%	-24,37%	-12,85%
3	Maret	-3,36%	0,08%	14,00%	-17,36%	-13,92%
4	April	5,42%	6,52%	14,00%	-8,58%	-7,48%
5	Mei	7,57%	-1,03%	14,00%	-6,43%	-15,03%
6	Juni	-4,33%	-3,76%	14,00%	-18,33%	-17,76%
7	Juli	-17,74%	-9,80%	14,00%	-31,74%	-23,80%
8	Agustus	3,44%	2,16%	14,00%	-10,56%	-11,84%
9	September	-0,67%	4,81%	14,00%	-14,67%	-9,19%
10	Oktober	-3,35%	-1,03%	14,00%	-17,35%	-15,03%
11	November	-44,80%	7,92%	13,00%	-57,80%	-5,08%
12	Desember	5,44%	3,98%	13,00%	-7,56%	-9,02%

kA return saham

kM return pasar (IHSG)

kRF return bebas risiko(SBI)

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,17194
R Square	0,029563
Adjusted R Square	-0,06748
Standard Error	0,16234
Observations	12

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0,00802855	0,008029	0,30464	0,593107527
Residual	10	0,263541904	0,026354		
Total	11	0,271570454			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	-0,1215284	0,107966086	-1,12562	0,286617	-0,362091887	0,11903506
X Variable 1	0,4524058	0,819661367	0,551942	0,593108	-1,373913846	2,27872546

Beta tahun 1997

NO	Bulan	kA	kM	kRF	kA - kRF	kM - kRF
1	Januari	18,25%	8,42%	12,00%	6,25%	-3,58%
2	Feburi	-20,13%	2,06%	12,00%	-32,13%	-9,94%
3	Maret	-5,46%	-6,12%	11,00%	-16,46%	-17,12%
4	April	-13,11%	-1,54%	11,00%	-24,11%	-12,54%
5	Mei	0,51%	6,74%	11,00%	-10,49%	-4,26%
6	Juni	-5,60%	4,10%	11,00%	-16,60%	-6,90%
7	Juli	-1,35%	-0,45%	11,00%	-12,35%	-11,45%
8	Agustus	-31,69%	-31,51%	14,00%	-45,69%	-45,51%
9	September	8,00%	10,67%	22,00%	-14,00%	-11,33%
10	Oktober	-7,04%	-8,46%	21,00%	-28,04%	-29,46%
11	November	-22,71%	-19,73%	20,00%	-42,71%	-39,73%
12	Desember	-14,43%	0,00%	20,00%	-34,43%	-20,00%

kA return saham
 kM return pasar (IHSG)
 kRF return bebas risiko (SBI)

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,826186
R Square	0,682583
Adjusted R Square	0,650841
Standard Error	0,08787
Observations	12

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0,166036123	0,166036	21,50431	0,000925838
Residual	10	0,077210628	0,007721		
Total	11	0,243246751			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	-0,0674061	0,042516563	-1,58541	0,143957	-0,16213892	0,02732673
X Variable 1	0,89644154	0,193312183	4,637274	0,000926	0,465715081	1,327168

Beta tahun 1998

No	Bulan	kA	kM	kRF	kA - kRF	kM - kRF
1	Januari	13,25%	20,97%	20,00%	-6,75%	0,97%
2	Febuari	8,51%	-0,73%	22,00%	-13,49%	-22,73%
3	Maret	53,92%	12,24%	23,00%	30,92%	-10,76%
4	April	-33,44%	-15,01%	46,00%	-79,44%	-61,01%
5	Mei	-27,27%	-8,62%	58,00%	-85,27%	-66,62%
6	Juni	-46,71%	6,05%	58,00%	-104,71%	-51,95%
7	Juli	67,90%	8,03%	71,00%	-3,10%	-62,97%
8	Agustus	-38,24%	-28,91%	71,00%	-109,24%	-99,91%
9	September	8,33%	-19,36%	69,00%	-60,67%	-88,36%
10	Oktober	31,87%	8,92%	60,00%	-28,13%	-51,08%
11	November	63,33%	28,43%	51,00%	12,33%	-22,57%
12	Desember	7,65%	3,05%	38,00%	-30,35%	-34,95%

kA return saham
 kM return pasar (IHSG)
 kRF return bebas risiko (SBI)

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,749543
R Square	0,561815
Adjusted R Square	0,517996
Standard Error	0,325543
Observations	12

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	1,358791621	1,358792	12,82139	0,005005903
Residual	10	1,059785178	0,105979		
Total	11	2,418576799			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	0,14848043	0,179287761	0,828168	0,426898	-0,250997662	0,54795853
X Variable 1	1,14703802	0,320339361	3,580696	0,005006	0,433277323	1,86079872

Beta tahun 1999

No	Bulan	kA	kM	kRF	kA - kRF	kM - kRF
1	Januari	8,06%	3,49%	36,00%	-27,94%	-32,51%
2	Febuari	13,16%	-3,85%	38,00%	-24,84%	-41,85%
3	Maret	10,08%	-0,81%	38,00%	-27,92%	-38,81%
4	April	57,75%	26,05%	35,00%	22,75%	-8,95%
5	Mei	23,21%	18,18%	29,00%	-5,79%	-10,82%
6	Juni	-5,80%	13,12%	22,00%	-27,80%	-8,88%
7	Juli	28,46%	-9,69%	15,00%	13,46%	-24,69%
8	Agustus	-4,49%	-5,16%	13,00%	-17,49%	-18,16%
9	September	-7,37%	-3,37%	13,00%	-20,37%	-16,37%
10	Oktober	7,61%	8,38%	13,00%	-5,39%	-4,62%
11	November	5,03%	-1,70%	13,00%	-7,97%	-14,70%
12	Desember	6,44%	15,96%	13,00%	-6,56%	2,96%

kA return saham

kM return pasar (IHSG)

kRF return bebas risiko (SBI)

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,44468
R Square	0,1977403
Adjusted R Square	0,1175143
Standard Error	0,1551533
Observations	12

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0,059333827	0,059334	2,464791	0,147495968
Residual	10	0,240725546	0,024073		
Total	11	0,300059373			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	-0,017045	0,075883634	-0,22462	0,826798	-0,186124325	0,15203428
X Variable 1	0,53084659	0,338126291	1,569965	0,147496	-0,222545868	1,28423905

Beta tahun 2000

No	Bulan	kA	kM	kRF	kA - kRF	kM - kRF
1	Januari	-5,91%	-5,99%	11,00%	-16,91%	-16,99%
2	Febuari	-26,61%	-9,40%	11,00%	-37,61%	-20,40%
3	Maret	2,65%	1,17%	11,00%	-8,35%	-9,83%
4	April	-8,93%	-9,69%	11,00%	-19,93%	-20,69%
5	Mei	-4,14%	-13,75%	11,00%	-15,14%	-24,75%
6	Juni	15,45%	13,38%	12,00%	3,45%	1,38%
7	Juli	5,12%	-4,45%	14,00%	-8,88%	-18,45%
8	Agustus	-7,49%	-5,24%	14,00%	-21,49%	-19,24%
9	September	-8,87%	-9,66%	14,00%	-22,87%	-23,66%
10	Oktober	-2,27%	-3,79%	14,00%	-16,27%	-17,79%
11	November	27,73%	5,89%	14,00%	13,73%	-8,11%
12	Desember	6,05%	-3,00%	15,00%	-8,95%	-18,00%

kA return saham
 kM return pasar (IHSG)
 kRF return bebas risiko (SBI)

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,729337
R Square	0,531932
Adjusted R Square	0,485126
Standard Error	0,094122
Observations	12

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0,100676206	0,100676	11,36444	0,007108041
Residual	10	0,088588833	0,008859		
Total	11	0,189265039			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>
Intercept	0,07916412	0,068461314	1,156334	0,274422	-0,073377219	0,23170546
X Variable 1	1,29334755	0,383655399	3,371118	0,007108	0,438509899	2,1481852

Daftar Pertanyaan

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Apa nama perusahaan ini?
2. Kapan perusahaan didirikan dan dimana?
3. Atas prakarsa siapa perusahaan didirikan?
4. Berapa nomor akta pendirian perusahaan?
5. Dalam bidang apa perusahaan beroperasi?

B. Lokasi Perusahaan

1. Apa yang mendasari pemilihan lokasi perusahaan tersebut?
2. Berapa luas tanah yang digunakan untuk mendirikan perusahaan tersebut?
3. Apakah perusahaan mempunyai anak cabang, berapa dan dimana saja?

C. Struktur Organisasi Perusahaan

1. Siapa yang menjadi pemilik perusahaan ini?
2. Siapa yang menjadi direktur utamanya?
3. Bagaimana struktur perusahaan ini?
4. Bagaimana tanggung jawab dan wewenang masing-masing bagian dalam organisasi?

D. Personalia

1. Berapa jumlah tenaga kerja di perusahaan ini?
2. Bagaimana sistem jam kerja yang diterapkan di bagian administrasi dan bagian produksi?
3. Bagaimana sistem gaji atau upahnya?
4. Berapa gaji atau upah yang diberikan? Apakah ada upah untuk lembur dan berapa besarnya?
5. Bagaimana caranya memperoleh tenaga kerja?
6. Bagaimana klasifikasi pendidikan dari tenaga kerja?
7. Bagaimana cara mempertahankan dan meningkatkan mutu tenaga kerja?
8. Sejauh mana tanggung jawab perusahaan terhadap kesejahteraan tenaga kerjanya?

E. Produksi

1. Ada berapa jenis produk yang dihasilkan?
2. Apa saja bahan mentahnya dan dari mana memperolehnya?
3. Bagaimana proses produksinya?
4. Sistem produksinya berdasarkan proses atau pesanan?
5. Berapa banyak produksi selama sebulan (setahun)?

F. Pemasaran

1. Bagaimana sistem pemasaran yang dilakukan perusahaan?
2. Dijual kemana saja produk tersebut?
3. Apakah perusahaan melakukan promosi? Apa saja bentuk promosi tersebut?
4. Berapa harga pokok dan harga jual tiap unitnya?
5. Berapa banyak penjualan setiap bulan (tahun)?
6. Berapa pengeluaran perusahaan setiap bulan (tahun)?
7. Berapa laba yang diperoleh perusahaan setiap bulan (tahun)?

G. Keuangan dan Akuntansi

1. Bagaimana struktur modal perusahaan?
2. Dari mana saja perusahaan memperoleh modalnya?
3. Apakah ada pemisahan antara modal sendiri dengan modal asing?
4. Kapan laporan keuangan dibuat?

