

ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA KELOMPOK PERUSAHAAN AGRIBISNIS (Studi kasus di Divisi Agribisnis PT Bank MMA)

Oleh :

Toga Raja Pasaribu



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN AGRIBISNIS
PROGRAM PASCASARJANA
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
2003**

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

RINGKASAN EKSEKUTIF

TOGA RAJA PASARIBU, 2003. Analisa *Economic Value Added* (EVA) pada Kelompok Perusahaan Agribisnis. Di bawah bimbingan **DJONI TANOPRUWITO dan ANNY RATNAWATI.**

Perubahan perekonomian global membawa dampak negatif kepada perekonomian Indonesia. Sektor moneter dan sektor riil mengalami keterpurukan yang cukup lama. Perbankan sebagai salah satu sektor moneter mengalami imbas akibat keterpurukan ekonomi ini. Hal ini terlihat dari banyaknya bank yang ditutup dan rekapitalisasi terhadap beberapa bank guna mempertahankan kelangsungan hidupnya.

Perusahaan – perusahaan yang bergerak dalam sektor riil juga mengalami hal yang sama terutama yang memiliki komponen/bahan baku impor. Sebaliknya perusahaan yang mengandung lebih banyak komponen lokal dan orientasi ekspor mengalami keuntungan. Perusahaan – perusahaan terutama skala korporat yang umumnya bergerak di sektor manufaktur, tidak mampu menjalankan usahanya dan memenuhi kewajiban kepada bank serta pihak lainnya karena beratnya beban yang harus ditanggung. Dengan kondisi demikian banyak pihak mulai melirik sumberdaya domestik dengan orientasi ekspor dimana hal ini direpresentasikan oleh sektor agribisnis.

Perbankan yang direkapitalisasi oleh pemerintah, disyaratkan untuk menata ulang portofolio bisnis, memperbaiki prosedur operasional serta meningkatkan pengawasan internal. Bank MMA sebagai salah satu bank yang direkap, diharuskan untuk mengurangi portofolio bisnisnya terutama skala korporat dan menggantinya dengan pembiayaan kepada sektor agribisnis. Penilaian kinerja yang dilakukan perbankan terhadap usaha debitur, umumnya dilakukan dengan pendekatan akuntansi seperti ROA, ROE dan EPS serta tepat tidaknya debitur tersebut memenuhi kewajibannya. Bila dilihat dari pendekatan akuntansi, debitur-debitur agribisnis selama ini tetap memenuhi kewajibannya kepada bank. Namun dari beberapa kasus yang terjadi, debitur – debitur yang telah menjalin hubungan cukup lama dengan perbankan, kemudian mengalami kemunduran usaha dan kreditnya menjadi bermasalah. Untuk melihat bagaimana sebenarnya hasil usaha perusahaan bila memperhitungkan biaya modal dan resiko atas penempatan modal, maka perlu dilihat alternatif lain guna melihat sejauh mana perusahaan dapat menutup biaya modal yang diinvestasikan. Pendekatan *economic value added* (EVA) merupakan salah satu alat penilaian kinerja perusahaan yang dinilai lebih mencerminkan nilai bisnis secara riil dengan mengukur nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan. Alat analisis ini dapat digunakan sebagai tambahan alternatif bagi perbankan dalam menilai kinerja usaha debitur.

Berdasarkan hal tersebut di atas maka rumusan masalah yang dibahas dalam penelitian ini adalah : (1) bagaimana analisis kinerja kelompok perusahaan agribisnis debitur Bank MMA dengan pendekatan ROA, ROE, EPS dan EVA. (2) apakah perhitungan berdasarkan konsep EVA , (2) apakah kepentingan

pemilik/pemegang saham dapat dilihat dari perhitungan EVA, (3) apakah terdapat korelasi antara nilai EVA dengan kinerja berdasarkan rasio-rasio yang telah dicapai perusahaan, (4) bagaimana rekomendasi alternatif dari aplikasi EVA. Sejalan dengan permasalahan tersebut maka tujuan penelitian ini adalah : (1) menganalisis kinerja perusahaan agribisnis debitur Bank MMA dengan menggunakan ROA, ROE, EPS dan EVA, (2) menganalisis korelasi signifikan antara nilai EVA dengan rasio keuangan perusahaan agribisnis, (3) rekomendasi alternatif kebijakan aplikasi EVA dalam analisis kinerja perusahaan.

Metode yang digunakan untuk menjawab permasalahan di atas adalah dengan menggunakan metode penelitian yang dibatasi pada 17 debitur agribisnis dengan pinjaman mulai Rp. 50 milyar selama periode 2000 – 2001. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit, Bloomberg, Bank Indonesia, maupun media lainnya seperti majalah dan internet. Perhitungan korelasi antara EVA dengan ROA, ROE dan EPS dilakukan dengan koefisien korelasi Pearson.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan kondisi ekonomi yang terjadi dalam kurun waktu 2000-2001, dari 17 perusahaan debitur yang diteliti, hanya 3 perusahaan perusahaan yang memperoleh EVA positif dalam 2 tahun berturut-turut. Di tahun 2000 dari 17 perusahaan hanya 4 perusahaan yang memperoleh EVA positif sedangkan di tahun 2001 dari 17 perusahaan hanya 5 perusahaan yang memperoleh EVA positif. Bila dilihat hanya dari sisi pendekatan akuntansi perusahaan-perusahaan ini umumnya memperoleh ROA, ROE yang positif serta tetap memenuhi kewajibannya kepada perbankan. Dengan pendekatan EVA terlihat bahwa perusahaan – perusahaan tersebut lebih banyak yang mengalami penurunan nilai (*destroy value*) dimana hasil usaha belum mampu untuk menutup keseluruhan biaya modal yang diinvestasikan. Dari hasil korelasi antara EVA dengan ROA, ROE dan EPS terlihat bahwa pencapaian nilai EVA tidak memiliki korelasi yang signifikan dengan pencapaian ROA, ROE dan EPS sehingga penilaian dengan menggunakan EVA dapat dijadikan alternatif dalam menilai kinerja suatu perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis di atas maka disarankan bagi Bank MMA untuk menggunakan EVA sebagai alternatif dalam menilai kinerja perusahaan debiturnya. Bagi pemilik perusahaan nilai EVA yang diperoleh mencerminkan mampu tidaknya hasil usaha menutup seluruh biaya modal yang diinvestasikan. Disarankan bagi Bank MMA untuk melakukan penelitian secara berkesinambungan sehingga nantinya penilaian kinerja dengan EVA dapat dijadikan salah satu acuan untuk mencegah kredit menjadi bermasalah.

Kata kunci : Perusahaan agribisnis, Economic Value Added, Bank MMA, Beta Saham , Laporan Keuangan, ROA, ROE, EPS, Koefisien Korelasi Pearson.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.

2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

An Analysis of Economic Value Added (EVA) in a Group of Agribusiness Companies Toga Raja Pasaribu

Economic value added is another way to appreciate and make credit point for company progress that's describe riil point in value bussines by measure company value added. EVA approachment not known and aplicate yet, evenmore measurement of this method could be alternative in company progress. Pointing of capability company, usually use with accounting method, in this case, that method can not account capital company specially investments of investor. Measure of this project to see how far agribussines company progress if we count with EVA methods and to see the corelation between EVA with ROA, ROE and EPS. To analize that, it need financial report in beginning of 2000 and 2001. Will compare it with calculate accounting method and EVA method. Corelation between EVA with ROA, ROE, and EPS will be calculate with Pearson Coefision Correlation. It will use to see how efective EVA with ROA, ROE and EPS

Survey report indicate that company which reach ROA, ROE and EPS on standart positive not automatically get EVA positive. It indicate company profit could not reach return of investment. Negative point of EVA showed that company value have been destroy value

Banking could take EVA to analize each debitur because this method doesn't take more procedurs. Aplication of EVA in continously could give entry point as alternative to keep credit clear of problem. Besides that EVA can be use to analize holding company synergy, the other bussiness unit. For investor, EVA could be use to see how far operation result make a progress in return of investment, specially with own capital.

@Hak cipta milik IPB University

IPB University



ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA KELOMPOK PERUSAHAAN AGRIBISNIS (Studi kasus di Divisi Agribisnis PT Bank MMA)

Oleh :

Toga Raja Pasaribu

**Tugas Akhir Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister
Manajemen Agribisnis; Program PascaSarjana, Institut
Pertanian Bogor**



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN AGRIBISNIS
PROGRAM PASCASARJANA
INSTITUT PERTANIAN BOGOR
2003**

Judul : Analisis Economic Value Added (EVA) pada
Kelompok Perusahaan Agribisnis.
(Studi Kasus di Divisi Agribisnis PT Bank MMA)

Nama Mahasiswa : TOGA RAJA PASARIBU

N r P : P.065010713.12E

Program Studi : MAGISTER MANAJEMEN AGRIBISNIS

Menyetujui :
1. Komisi Pembimbing :

Pembimbing I

Drs. Djoni Tanopruwito, Ak., MSc

Pembimbing II

Dr. Ir. Anny Ratnawati, MS.



2. Ketua Program Studi

Prof. Dr. Ir. E. Gumbira Sa'id, MA, Dev



3. Direktur Program Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Sjafrida Manuwoto, MSc.

27 JUN 2003

Tanggal lulus : 26 Mei 2003



PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis yang berjudul :

ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA KELOMPOK PERUSAHAAN AGRIBISNIS

adalah benar hasil karya saya sendiri yang belum pernah dipublikasikan . Semua sumber data dan informasi yang digunakan telah dinyatakan secara jelas.

Bogor, Mei 2003

Yang membuat pernyataan :

TOGA RAJA PASARIBU

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Jakarta, pada tanggal 21 Agustus 1964 sebagai anak 1 dari 6 bersaudara. Penulis merupakan putera pertama dari pasangan Bapak U. Pasaribu dan N.H Hutagaol.

Penulis memulai pendidikan pada tahun 1971 – 1976 di SD Immanuel Medan dan lulus pada tahun 1976. Tahun 1977 penulis memasuki jenjang pendidikan menengah pertama di SMP St. Thomas Medan dan lulus pada tahun 1980. Pada tahun 1980 penulis melanjutkan ke SMA Immanuel Medan dan lulus pada tahun 1983.

Pada tahun 1983 penulis diterima di Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara Jurusan Manajemen dan lulus tahun 1988. Tahun 1989 penulis diterima dan bekerja di Bank Bali Cabang Pembantu Kebun Jeruk – Jakarta sampai dengan Oktober 1990. Sejak Nopember 1990, penulis diterima dan bekerja sebagai Staf salah satu bank pemerintah. Penulis menikah dengan Sdri. Nurmala Saur Rumenta Sibarani pada tanggal 6 Oktober 1995 dan telah dikaruniai seorang putera yang bernama Geilano Mangerbang Pasaribu yang lahir pada tanggal 6 Juli 1996 serta seorang puteri yang bernama Keisha Elisabeth Dameria yang lahir pada tanggal 2 Agustus 2000. Penulis saat ini masih bertugas sebagai AO Madya 2 pada Divisi Restrukturisasi dan Penyelesaian Kredit Bermasalah Kantor Pusat.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan segala rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penyusunan tesis yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana MMA-IPB ini dapat diselesaikan dengan baik. Tesis ini berjudul **ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA KELOMPOK PERUSAHAAN AGRIBISNIS**, diharapkan dapat memberikan manfaat yang maksimal bagi semua pihak, terutama di bidang agribisnis. Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi tugas akhir pada Program Studi Magister Manajemen Agribisnis Institut Pertanian Bogor.

Pada kesempatan ini penulis juga menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. **Drs. Djoni Tanopruwito, Ak., M.Sc.**, selaku dosen pembimbing I yang telah memberikan bimbingan dan perhatian dalam penyusunan tesis ini.
2. **Dr. Ir. Anny Ratnawati, MS.**, selaku dosen pembimbing II yang telah memberikan pengarahan dan perhatian dalam penyusunan tesis ini.
3. **Prof. Dr. Ir. E. Gumbira Said, MA Dev.**, selaku Ketua Program Studi Pasca Sarjana yang telah memberikan pencerahan keilmuan khususnya bagi penulis selama menempuh pendidikan di Magister Manajemen Agribisnis, Program Pasca Sarjana, Institut Pertanian Bogor.
4. **Dr. Ir. Ujang Sumarwan, MSc.**, selaku Direktur Akademik MMA IPB.

5. Divisi RPK dan Divisi Agribisnis Bank MMA serta para staf yang telah memberikan bantuan serta waktu luangnya selama kami menjalankan studi dan penelitian.
6. Seluruh rekan-rekan eksekutif 12E MMA-IPB atas kebaikan, persahabatan, dorongan dan kebersamaannya selama ini.
7. Seluruh staf dan karyawan MMA-IPB atas bantuan dan kemudahan yang diberikan.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih belum sempurna, untuk itu penulis mengharapkan masukan, kritik dan saran demi sempurnanya tesis ini, terima kasih.

Bogor, Mei 2003

TOGA RAJA PASARIBU

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	viii
I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.1.1. Peranan Perbankan	1
1.1.2. Kondisi Agribisnis Indonesia	4
1.1.3. Analisis ROA, ROE, EVA	6
1.2. Identifikasi Masalah	8
1.3. Pembatasan Masalah	9
1.4. Perumusan Masalah	10
1.5. Tujuan Penelitian	10
1.6. Manfaat Penelitian	11
II. TINJAUAN PUSTAKA	12
2.1. Bisnis Perbankan	12
2.1.1. Pengertian Bank dan Kegiatannya	12
2.1.2. Pinjaman	13
2.2. Sektor dan Perusahaan Agribisnis	14
2.3. Penilaian Kinerja dengan Pendekatan EVA	16
2.3.1. Definisi EVA	17
2.3.2. Modal	18
2.3.3. Biaya Modal	18
2.3.4. Penyesuaian Nilai Buku	21
2.4. Penilaian Kinerja perusahaan dengan pendekatan Akuntansi	23
2.5. Penelitian yang relevan	24
2.6. Kerangka Pemikiran	26
III. METODE PENELITIAN	29
3.1. Tempat dan Waktu Penelitian	29
3.2. Metode Penelitian	29
3.3. Jenis dan Sumber Data	29
3.4. Teknik Pengolahan dan Analisis Data	29
3.4.1. Menghitung EVA	30
3.4.2. Analisis Korelasi Pearson	32

IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	34
4.1.	Data – data pendukung	34
4.1.1.	Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia	34
4.1.2.	Beta saham	35
4.1.3.	Premi Resiko Pasar	37
4.2.	Analisa Kinerja Perusahaan Agribisnis dengan pendekatan Akuntansi ROA, ROE dan EPS.....	37
4.3.	Analisa Kinerja Perusahaan Agribisnis dengan pendekatan EVA	39
4.3.1.	Perusahaan A	39
4.3.2.	Perusahaan B	41
4.3.3.	Perusahaan C	42
4.3.4.	Perusahaan D	44
4.3.5.	Perusahaan E	46
4.3.6.	Perusahaan F	48
4.3.7.	Perusahaan G	50
4.3.8.	Perusahaan H	51
4.3.9.	Perusahaan I	53
4.3.10.	Perusahaan J	55
4.3.11.	Perusahaan K	57
4.3.12.	Perusahaan L	59
4.3.13.	Perusahaan M	61
4.3.14.	Perusahaan N	62
4.3.15.	Perusahaan O	64
4.3.16.	Perusahaan P	66
4.3.17.	Perusahaan Q	68
4.4.	Korelasi antara pendekatan EVA dengan pendekatan ROA, ROE dan EPS	73
V.	KESIMPULAN DAN SARAN	76
5.1.	Kesimpulan	76
5.2.	Saran	77
	DAFTAR PUSTAKA	79
	LAMPIRAN	82

DAFTAR TABEL

1	Posisi Pinjaman Menurut Sektor Usaha dari Tahun 1996 s/d 2000.	2
2	Porsi pinjaman Per Sektor Usaha pada Bank MMA Tahun 2000 s/d 2002.	3
3	Sumbangan Sektor Ekonomi terhadap GDP.	5
4	Beta saham agribisnis kelompok LQ 45 untuk tahun 2000.	36
5	Beta saham agribisnis kelompok LQ 45 untuk tahun 2001.	36
6	Perhitungan ROA, ROE dan EPS.	38
7	Perhitungan Invested Capital Perusahaan A.	39
8	Perhitungan NOPAT Perusahaan A.	40
9	Perhitungan WACC Perusahaan A.	40
10	Perhitungan Invested Capital Perusahaan B.	41
11	Perhitungan NOPAT Perusahaan B.	41
12	Perhitungan WACC Perusahaan B.	42
13	Perhitungan Invested Capital Perusahaan C.	43
14	Perhitungan NOPAT Perusahaan C.	43
15	Perhitungan WACC Perusahaan C.	44
16	Perhitungan Invested Capital Perusahaan D.	44
17	Perhitungan NOPAT Perusahaan D.	45
18	Perhitungan WACC Perusahaan D.	45
19	Perhitungan Invested Capital Perusahaan E.	46
20	Perhitungan NOPAT Perusahaan E.	47
21	Perhitungan WACC Perusahaan E.	47
22	Perhitungan Invested Capital Perusahaan F.	48
23	Perhitungan NOPAT Perusahaan F.	49
24	Perhitungan WACC Perusahaan F.	49
25	Perhitungan Invested Capital Perusahaan G.	50
26	Perhitungan NOPAT Perusahaan G.	50
27	Perhitungan WACC Perusahaan G.	51
28	Perhitungan Invested Capital Perusahaan H.	52
29	Perhitungan NOPAT Perusahaan H.	52
30	Perhitungan WACC Perusahaan H.	52
31	Perhitungan Invested Capital Perusahaan I.	53
32	Perhitungan NOPAT Perusahaan I.	54
33	Perhitungan WACC Perusahaan I.	54
34	Perhitungan Invested Capital Perusahaan J.	55
35	Perhitungan NOPAT Perusahaan J.	56
36	Perhitungan WACC Perusahaan J.	56
37	Perhitungan Invested Capital Perusahaan K.	57
38	Perhitungan NOPAT Perusahaan K.	58
39	Perhitungan WACC Perusahaan K.	58
40	Perhitungan Invested Capital Perusahaan L.	59
41	Perhitungan NOPAT Perusahaan L.	60
42	Perhitungan WACC Perusahaan L.	60

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.
Perpustakaan IPB University

43	Perhitungan Invested Capital Perusahaan M	61
44	Perhitungan NOPAT Perusahaan M	61
45	Perhitungan WACC Perusahaan M	62
46	Perhitungan Invested Capital Perusahaan N	63
47	Perhitungan NOPAT Perusahaan N	63
48	Perhitungan WACC Perusahaan N	64
49	Perhitungan Invested Capital Perusahaan O	64
50	Perhitungan NOPAT Perusahaan O	65
51	Perhitungan WACC Perusahaan O	65
52	Perhitungan Invested Capital Perusahaan P	66
53	Perhitungan NOPAT Perusahaan P	67
54	Perhitungan WACC Perusahaan P	67
55	Perhitungan Invested Capital Perusahaan Q	68
56	Perhitungan NOPAT Perusahaan Q	68
57	Perhitungan WACC Perusahaan Q	69
58	Hasil perhitungan EVA	70
59	Nilai EVA, ROA, ROE dan EPS thn 2000	71
60	Nilai EVA, ROA, ROE dan EPS thn 2001	72
61	Korelasi Kinerja 17 objek penelitian	73
62	Korelasi Kinerja 14 objek penelitian	74

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.

2. Dilarang mengumunkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



DAFTAR GAMBAR

Nomor		Halaman
1	Alur Kerangka Pemikiran Konseptual	28
2	Suku Bunga SBI 3 bulan selama tahun 2000 dan 2001	35

@Hak cipta milik IPB University

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Laporan Keuangan PT A	81
2	Laporan Keuangan PT B	83
3	Laporan Keuangan PT C	85
4	Laporan Keuangan PT D	87
5	Laporan Keuangan PT E	89
6	Laporan Keuangan PT F	91
7	Laporan Keuangan PT G	93
8	Laporan Keuangan PT H	95
9	Laporan Keuangan PT I	97
10	Laporan Keuangan PT J	99
11	Laporan Keuangan PT K	101
12	Laporan Keuangan PT L	103
13	Laporan Keuangan PT M	105
14	Laporan Keuangan PT N	107
15	Laporan Keuangan PT O	109
16	Laporan Keuangan PT P	111
17	Laporan Keuangan PT Q	113
18	Analisa korelasi 17 objek penelitian	114
19	Analisa korelasi 14 objek penelitian	115

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

1.1.1. Peranan Perbankan

Berjalannya pembangunan ekonomi nasional dalam jangka panjang dapat dilihat dari bergerakaknya roda perekonomian melalui peningkatan investasi. Bergeraknya investasi dalam dunia usaha akan dapat meningkatkan pendapatan masyarakat yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan nasional, sehingga tingkat pertumbuhan ekonomi juga akan meningkat. Untuk pembiayaan sektor usaha produksi upaya mobilisasi dana masyarakat perlu terus dilakukan. Mekanisme penghimpunan dana dan pengalokasian dana untuk pembangunan dilakukan oleh sektor perbankan.

Bank sebagai lembaga keuangan dengan aktifitas yang lengkap dan menyeluruh, bertindak sebagai lembaga *intermediary* dari pihak-pihak yang membutuhkannya. Dalam ekonomi global, jasa ataupun fasilitas yang diberikan semakin beragam sesuai dengan bertambahnya dan semakin kompleksnya kebutuhan masyarakat pengguna jasa perbankan. Perbankan dalam kegiatannya tidak mungkin melayani satu sektor usaha saja sehingga perencanaan portofolio usaha harus diperhitungkan secara matang terutama investasi yang ditanamkan agar dapat menghasilkan pendapatan sesuai yang diharapkan. Investasi yang dilakukan bertujuan untuk menghasilkan keuntungan, namun bersamaan dengan itu bank dihadapkan pada adanya unsur ketidak pastian atau resiko, yaitu kemungkinan tidak diperolehnya

hasil seperti yang diharapkan. Semakin tinggi hasil investasi yang diharapkan, maka bank harus bersedia pula untuk menanggung resiko yang tinggi. Untuk mengurangi resiko atas investasi, bank melakukan diversifikasi atas portofolio investasinya. Pilihan investasi yang dilakukan perbankan umumnya dalam bentuk pemberian pinjaman dengan berbagai variasi jangka waktu, jenis, besar, penggunaan dan suku bunga. Investasi lainnya adalah dalam bentuk pembelian surat berharga dan aktivitas lain yang termasuk dalam ruang lingkup pasar uang (*treasury*). Sektor-sektor usaha yang selama ini dapat dibiayai oleh pihak perbankan dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Posisi Pinjaman Menurut Sektor Usaha Dari Tahun 1996 s/d 2000.
(dalam Miliar Rupiah).

Sektor Ekonomi	Tahun 1996	Tahun 1997	Tahun 1998	Tahun 1999	Tahun 2000
Pertanian	17.630 6,02%	26.002 6,88%	37.551 6,90%	23.777 10,56%	19.503 7,25%
Perindustrian	78.850 26,92%	111.679 29,53%	199.525 36,68%	84.259 37,43%	6.680 2,48%
Perdagangan	70.586 24,10%	82.264 21,76%	114.243 21%	43.288 19,23%	106.782 39,70%
Pertambangan	1.693 0,58%	5.316 1,41%	7.808 1,44%	3.697 1,64%	6.680 2,48%
Jasa-jasa	91.655 31,29%	113.569 30,03%	148.578 27,31%	43.161 19,17%	44.099 16,39%
Lain-lain	32.507 11,10%	39.304 10,39%	36.271 6,67%	26.951 11,97%	44.316 16,47%
J u m l a h	292.921 100%	378.134 100%	543.976 100%	225.133 100%	269.000 100%

Sumber : Statistik Keuangan BI tahun 2001, diolah.

Dari data tersebut terlihat bahwa fokus pembiayaan perbankan sampai dengan tahun 1999 lebih ditujukan kepada sektor perindustrian, perdagangan dan jasa. Sektor pertanian mulai mendapat perhatian dalam pembiayaan

sejak krisis karena ternyata sektor ini mampu memberikan sumbangan positif terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia.

Terjadinya penutupan beberapa bank sejak tahun 1998 dan besarnya kredit macet yang dihadapi perbankan Indonesia menjadikan seluruh perbankan menata ulang kembali sektor-sektor usaha yang dibiayainya. Perbankan termasuk Bank MMA mulai mengurangi pembiayaan kepada sektor manufaktur terutama yang bersifat korporasi dan mulai memperbesar portofolionya pada sektor agribisnis. Besarnya porsi pinjaman per sektor usaha yang diberikan Bank MMA dari tahun 2000 s/d 2002 disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Porsi Pinjaman Per Sektor Usaha Pada Bank MMA Tahun 2000 - 2002.

Sektor Ekonomi	Tahun 2000	%	Tahun 2001	%	Tahun 2002	%
Pertanian	4.354.890	16,52	5.363.378	16,30	7.103.515	18,9
Pertambangan	195.070	0,74	181.079	0,55	254.340	0,68
Perindustrian	5.453.759	20,69	5.863.737	17,82	5.654.902	15,04
Listrik, gas, air	144.280	0,55	123.557	0,38	180.837	0,48
Konstruksi	546.516	2,07	862.756	2,62	419.356	1,12
Perdagangan	5.818.067	22,07	6.285.188	19,10	7.639.809	20,33
Pengangkutan	-	-	73.415	0,22	1.355.106	3,61
Jasa dunia usaha	832.873	3,16	769.892	2,34	818.7652	2,18
Jasa sos. masy.	533.031	2,02	790.750	2,4	110.441	0,29
Lain-lain	8.419.157	31,94	12.592.569	38,27	14.050.798	37,38
Total	26.356.474	100	32.906.321	100	37.587.869	100

Sumber : Bulletin Bank MMA.

Jumlah kredit bermasalah yang ditangani Bank MMA untuk sektor agribisnis pada tahun 2002 sebesar 1,10 %. Jumlah ini relatif kecil dibandingkan dengan kredit bermasalah sektor ekonomi lainnya terutama sektor manufaktur dengan kredit skala besar.

1.1.2. Kondisi Agribisnis Indonesia

Secara geografis, sebagian besar wilayah Indonesia adalah wilayah yang sangat potensial untuk dikembangkan budidaya agribisnis. Pada tahun 2001 sesuai data BPS jumlah penduduk Indonesia yang bekerja pada sektor pertanian, kehutanan, peternakan dan perikanan sebesar 39.743.908 orang atau sebesar 43,77% dan menduduki posisi teratas dibanding dengan sektor lainnya. Sektor agribisnis diyakini memiliki peranan strategis dan tidak saja dapat dijadikan tumpuan dalam penyerapan tenaga kerja dengan beragam lapangan usaha, tetapi juga dapat diandalkan sebagai penghasil dan sekaligus penghemat devisa.

Dalam masa krisis sektor agribisnis merupakan satu dari sedikit usaha yang mampu bertahan dan bahkan dapat memanfaatkan terdepresiasinya nilai rupiah. Sektor agribisnis dapat tumbuh positif 0,22% sementara sektor yang lain mengalami penurunan yang sangat besar yaitu 13,7%. Penyerapan tenaga kerja sektor agribisnis memberikan kontribusi 45,5% dari total penyerapan tenaga kerja nasional sementara sektor ekonomi lainnya secara nasional mengalami penurunan tenaga kerja 6.429.5000 orang atau 2,13%. Perkembangan sumbangan agribisnis terhadap GDP Indonesia disajikan dalam Tabel 3.

Tabel 3. Sumbangan Sektor Ekonomi Terhadap GDP.

Rp. juta

Sektor	1998	%	1999	%	2000	%
Agribisnis	350.809,8	36,69	438.602,5	39,5	456.447	35,4
Pertambangan	120.328,6	12,59	109.974,1	9,91	166.563,1	12,9
Industri Lain	60.914,8	6,39	66.013,8	5,96	98.003,8	7,59
Listrik, Gas, Air	11.283,1	1,18	13.429	1,21	15.072,4	1,17
Bangunan	61.761,6	6,46	74.496,4	6,71	92.175,9	7,14
Perdagangan, Hotel & Restaurant	146.740,1	15,35	176.663,7	15,92	196.049,5	15,2
Angkut/Komunikasi	51.937,2	5,43	55.189,6	4,97	64.550,1	5
Perbankan	69.891,7	7,31	70.641,8	6,36	80.047,2	6,20
Jasa	82.086,8	8,59	104.968,7	9,46	121.775,3	9,43
Total	955.753,5	100	1.109.979,5	100	1.290.684,2	100

Sumber : Data BPS yang diolah.

Besarnya kontribusi sektor agribisnis kepada GDP tidaklah menjadikan bahwa penyaluran pinjaman perbankan kepada sektor ini juga besar. Hal ini dikarenakan besarnya resiko produk pertanian yang berhubungan dengan sifat komoditi pertanian yang sangat tergantung pada alam yaitu : (a) suplai produk pertanian bersifat musiman sehingga mengandung ketidakpastian, (b) beragam dalam kuantitas dan kualitas, (c) mudah rusak sehingga memerlukan penanganan yang khusus, (d) membutuhkan ruangan yang lebih besar dalam pengangkutan dan penyimpanan sehingga biaya per unit costnya tinggi (*voluminous*). Sifat komoditi pertanian tersebut yang tergantung pada alam menjadikan perbankan seperti enggan untuk membiayai sektor ini. Sifat komoditi pertanian tersebut juga berpengaruh pada perusahaan-perusahaan agribisnis yaitu (a) adanya unsur ketidakpastian karena suplai yang bersifat musiman, (b) suplai tidak elastis sehingga tidak dapat memanfaatkan peluang adanya kenaikan harga, (c) perencanaan dalam jangka panjang yang didasarkan antisipasi jangka panjang dalam harga, teknologi, perubahan keinginan dan kebutuhan konsumen, serta dinamika lingkungan usaha, (d)

peran sistem informasi teknologi dan pasar sangat strategis, (e) adanya *gestation period* sebagai bagian dari proses perencanaan dan penentuan kelayakan investasi. Kondisi ini diperburuk lagi dengan keadaan perburuhan di Indonesia yang kurang kondusif.

Belum dilakukannya perbaikan pada sistem dan sub sistem agribisnis serta penggunaan teknologi yang memadai berakibat perusahaan agribisnis di Indonesia ataupun hasil produknya kalah bersaing dengan produk impor. Upaya yang biasanya dilakukan oleh pelaku agribisnis adalah dengan menjalin kemitraan ataupun kerjasama dengan pihak luar dalam menjalankan usahanya.

1.1.3. Analisis ROA, ROE, EPS dan EVA

Salah satu dampak dari ekonomi global adalah persaingan yang semakin ketat diantara perusahaan. Untuk mampu bertahan dan tumbuh dalam persaingan, selain dari produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan harus sanggup bersaing dalam biaya-biaya operasi seperti biaya buruh, bahan baku dan biaya administrasi. Menekan biaya operasi serendah mungkin adalah salah satu cara yang dilakukan untuk meningkatkan kemampuan bersaing, namun penurunan biaya memiliki keterbatasan yakni sampai seberapa jauh biaya ini dapat diturunkan. Selain itu biaya modal yang kompetitif dibutuhkan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan dalam bersaing. Perkembangan ekonomi ini juga menjadikan sumber modal menjadi tidak terbatas dan bergerak dengan aktif atau dapat berpindah ke arah di mana modal tersebut paling dihargai atau memberikan tingkat

pengembalian yang paling tinggi. Para investor akan berpindah manakala perusahaan gagal memberi nilai kepada investor tersebut.

Perusahaan-perusahaan besar dengan dana yang dimilikinya mulai membentuk portofolio bisnis dengan mengakuisisi perusahaan yang lebih kecil bahkan perusahaan dengan bidang usaha yang sama sekali berlainan. Akan tetapi pembentukan portofolio bisnis semacam ini tidak menjamin ekonomi berkelanjutan. Sebagian besar konglomerasi itu gagal karena tidak dapat menaikkan nilai dari unit-unit bisnis yang dimiliki. Unit-unit bisnis dari korporasi yang terdiversifikasi akan berkompetisi namun bila korporasi tidak memberikan perhatian dalam upaya memelihara keberhasilan dari suatu unit bisnis maka strategi diversifikasi akan gagal (Porter, 1983).

Kegagalan portofolio bisnis di atas semakin menyadarkan pelaku bisnis dan analisis keuangan mengenai hubungan antara nilai pasar perusahaan, biaya modal, dan pengembalian atas investasi modal. Para pelaku bisnis, analisis keuangan dan perbankan biasanya mengukur keberhasilan kinerja perusahaan dengan rasio akuntansi seperti ROE (*Return on Equity* - pengembalian atas modal), ROI (*Return on Investment*- pengembalian atas investasi), ROA (*Return on Asset* – pengembalian atas asset) dan RONA (*Return on Net Assets*- pengembalian atas aktiva netto). Rasio-rasio ini mengandung kelemahan yaitu mengabaikan ukuran dan pertumbuhan perusahaan dan dapat berakibat kelirunya keputusan yang diambil misalnya memindahkan sumber daya ke unit bisnis/aktivitas yang memiliki rasio paling tinggi. Rasio unit bisnis (misal ROI) mungkin terlihat lebih tinggi tetapi pendapatan absolut yang dihasilkan oleh unit dengan ROI

yang lebih rendah mungkin jauh lebih besar karena volume pasarnya yang lebih besar. Kelemahan rasio ini dapat menjadikan perusahaan melepaskan unit bisnis bervolume besar namun memiliki rasio yang rendah kepada pesaingnya.

Pengukuran penilaian kinerja perusahaan tidak lagi difokuskan pada rasio-rasio keuangan tersebut namun mulai diarahkan kepada penciptaan nilai/kekayaan pemegang saham yang biasanya tercermin pada meningkatnya harga saham. Para pelaku bisnis/pemodal mulai memperhatikan nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan. Dalam kaitannya guna menghitung nilai tambah ekonomis tersebut maka pada tahun 1989 dikenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA). Menurut Allen (2001) EVA mencerminkan nilai tambah ekonomis suatu bisnis yang dapat digunakan dalam mengidentifikasi aktivitas yang menciptakan nilai di atas atau di bawah biaya modal (*cost of capital*).

1.2 Identifikasi Masalah

Perubahan-perubahan yang terjadi dalam perekonomian Indonesia menjadikan banyak perusahaan termasuk perbankan menata ulang bisnis mereka. Jatuhnya banyak industri di Indonesia yang umumnya mengandalkan bahan baku impor turut mempengaruhi sektor perbankan. Hal ini dikarenakan pada saat itu sektor ini yang menjadi primadona dan paling banyak dibiayai oleh perbankan. Dalam rangka penyehatan sektor perbankan, pemerintah memberikan bantuan dana rekapitalisasi dan mensyaratkan kepada bank yang direkap untuk menghentikan atau mengurangi pembiayaan kepada sektor manufaktur. Bank

MMA sebagai salah satu dari bank yang direkapitalisasi disyaratkan untuk mengurangi portofolio korporasi terutama industri manufaktur namun diperkenankan ekspansi untuk pembiayaan sektor agribisnis baik skala kecil, menengah dan besar. Persyaratan ini menuntut Bank MMA untuk menata ulang portofolio bisnisnya dan mulai berfokus untuk membiayai sektor agribisnis dan agroindustri.

Selain penataan portofolio, bank juga diharuskan untuk meningkatkan monitoring pinjaman mulai dari proses awal sampai penarikan dan penggunaan pinjaman. Hal ini sejalan dengan tujuan pemberian kredit yaitu mendorong pertumbuhan perusahaan dalam usaha menggerakkan perekonomian. Monitoring perbankan atas kinerja debiturnya digunakan sebagai salah satu cara untuk menghindari kemungkinan kredit menjadi bermasalah serta melihat perkembangan perusahaan yang dibiayai. Monitoring atas kinerja perusahaan biasanya difokuskan pada pencapaian laba jangka pendek dan pencapaian ROA, ROE, rasio likuiditas, rasio-rasio lainnya serta terkadang yang diutamakan bank adalah ketepatan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun penggunaan rasio di atas belum memperlihatkan apakah kinerja perusahaan memberikan nilai tambah ekonomis atau dengan kata lain para pelaku bisnis belum menghitung peningkatan nilai dari modal yang ditanam. Hal ini dikarenakan para pelaku bisnis beranggapan bahwa modal terutama modal sendiri merupakan dana murah yang tidak perlu dikompensasikan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Dalam perkembangan ekonomi sekarang ini, penilaian kinerja tidak lagi terpaku pada pencapaian rasio keuangan namun mulai memperhatikan bagaimana penambahan nilai ekonomis perusahaan. Penilaian kinerja dengan menghitung

nilai tambah ekonomis perusahaan dapat saja menghasilkan nilai yang berbeda dengan penilaian rasio keuangan. Hasil yang berbeda ini dapat digunakan untuk melengkapi penilaian kinerja perusahaan baik oleh pemilik, perbankan maupun investor.

1.3 Pembatasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada masalah masih kurangnya analisa penilaian kinerja perusahaan aribisnis dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dimana rasio-rasio keuangan tersebut belum menghitung besarnya biaya modal perusahaan sehingga belum diketahui nilai ekonomis perusahaan.

1.4 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, dalam penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA dimungkinkan terjadinya hasil penilaian yang berbeda dengan pencapaian kinerja yang telah diperoleh perusahaan dalam suatu kurun waktu. Berkaitan dengan penerapan konsep EVA, maka dalam penelitian ini yang akan dibahas :

- a. Bagaimana kinerja beberapa perusahaan agribisnis debitur BRI dengan ROA, ROE, EPS dan EVA.
- b. Apakah kepentingan pemilik/pemegang saham dapat dilihat dari perhitungan EVA .
- c. Apakah terdapat korelasi antara nilai EVA dengan kinerja berdasarkan rasio-rasio yang telah dicapai perusahaan.
- d. Bagaimana rekomendasi alternatif dari aplikasi EVA.

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dari penilaian kinerja perusahaan berdasarkan konsep EVA adalah sebagai berikut :

- a. Menganalisis kinerja perusahaan agribisnis debitur Bank MMA dengan menggunakan ROA, ROE, EPS dan EVA.
- b. Menganalisis korelasi signifikan antara nilai EVA dengan rasio keuangan perusahaan agribisnis.
- c. Rekomendasi alternatif kebijakan aplikasi EVA dalam analisis kinerja perusahaan.

1.6 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah memberikan informasi kepada manajemen perusahaan agribisnis, calon investor dan masyarakat umum lainnya tentang :

- a. Kinerja perusahaan-perusahaan agribisnis di Bank MMA.
- b. Perbandingan pengukuran kinerja perusahaan dengan konsep EVA dengan pengukuran lainnya.
- c. Pencapaian kinerja perusahaan agribisnis dilihat dari sisi kepentingan pemilik perusahaan/pemegang saham.
- d. Menarik atau tidaknya perusahaan agribisnis tersebut bagi calon investor.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Bisnis Perbankan

2.1.1. Pengertian Bank dan Kegiatannya

Menurut UU No. 7 tahun 1992 tentang perbankan dan PP No 1 tahun 1995, bahwa bank merupakan suatu lembaga keuangan yang melakukan aktivitas menghimpun dana dari masyarakat, menyalurkan dana dalam bentuk pinjaman serta memberikan jasa-jasa transaksi keuangan seperti transfer, kliring, penitipan barang berharga dan jasa-jasa lainnya. Dalam hal ini bank bertindak sebagai lembaga *intermediary* yaitu menerima kelebihan dana masyarakat serta memberikan imbalan bunga tertentu kepada penabung, untuk kemudian dipinjamkan kepada pihak-pihak yang kekurangan dana dengan dibebani bunga tertentu. Perbedaan antara bunga yang dibayarkan dan bunga diterima merupakan salah satu sumber pendapatan bagi bank.

Fungsi lain dari bank juga erat kaitannya dengan tujuan pembangunan ekonomi suatu negara, seperti upaya peningkatan pemerataan pembangunan, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional ke arah peningkatan taraf hidup rakyat banyak. Untuk tujuan ini, pemerintah melalui Bank Indonesia dapat menentukan fungsi khusus masing-masing bank dalam melakukan pembiayaan kepada sektor-sektor usaha tertentu yang dianggap penting oleh pemerintah.

Di dalam melakukan pengelolaan kegiatannya, perbankan harus memperhatikan prinsip-prinsip kehati-hatian terutama dalam pengelolaan

dana masyarakat. Penempatan dana bank dibagi dalam dua kelompok yaitu dalam bentuk aktiva produktif yaitu aktiva yang diharapkan akan memberikan penghasilan bagi bank baik berupa bunga, dividen ataupun bentuk lainnya, dan aktiva non produktif yaitu aktiva yang tidak memberikan penghasilan kepada bank seperti kas, dan aktiva tetap.

Aktiva produktif terdiri dari 4 jenis yaitu surat berharga, penempatan pada bank lain (RABA), pinjaman yang diberikan dan penyertaan. Dari keempat jenis aktiva produktif tersebut, pinjaman pada umumnya mempunyai porsi yang paling besar dalam struktur aktiva bank. Oleh sebab itu tidak mengherankan bila pengeloaan atas jenis aktiva ini harus ekstra hati-hati karena besar pengaruhnya terhadap tingkat kesehatan bank.

2.1.2. Pinjaman

Menurut UU No 7 tahun 1992 dan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 31 (PSAK No. 31,1995) dapat disimpulkan bahwa pinjaman merupakan uang atau tagihan lainnya yang nilainya dapat diukur dengan uang dimana atas persetujuan pinjam meminjam tersebut, dilakukan tindakan hukum berupa perjanjian yang berisikan hak dan kewajiban masing-masing pihak.

Secara umum pemberian pinjaman kepada debitur memiliki beberapa tujuan antara lain 1). Sumber pendapatan bank, 2).Membantu meningkatkan kinerja usaha debitur, 3). Membantu program- program pemerintah, 4). Membuka kesempatan kerja, 5). Dapat menghemat devisa negara. Sampai saat ini pinjaman masih merupakan sumber pendapatan utama bagi bank.

Mengingat posisi pinjaman yang demikian penting maka kualitas portofolio pinjaman perlu dijaga dengan baik, agar tingkat kesehatan dan perolehan pendapatan bank dapat optimal. Keruntuhan perbankan pada masa krisis menyadarkan pentingnya diversifikasi portofolio pinjaman. Setelah pasca rekapitalisasi kalangan perbankan harus menata ulang portofolio kreditnya. Namun perkembangan kredit yang disalurkan perbankan masih rendah. Hal ini kemungkinan disebabkan beberapa hal antara lain; belum selesainya proses restrukturisasi debitur yang berada di BBPN, *credit crunch* atau keengganan perbankan untuk memberikan kredit sebagai akibat ketatnya penentuan CAR dengan segala sanksinya sehingga perbankan merasa lebih aman dengan memegang obligasi rekap atau SBI dalam portofolio *earning assets*-nya.

2.2. Sektor dan Perusahaan Agribisnis

Kegiatan agribisnis merupakan kegiatan bisnis untuk menambah nilai komoditi pertanian secara bertahap. Menurut Hardjanto W. Proses kegiatan tersebut dapat dibagi dalam 3 tahap yaitu a). kegiatan produksi primer yang menghasilkan komoditi pertanian seperti keadaannya di alam, b). kegiatan produksi sekunder yang mengolah produk primer menjadi produk olahan yang bernilai tambah dimana bentuk dan mutunya sesuai dengan keinginan pasar, c). kegiatan produksi tersier yang mengupayakan penyediaan komoditi agribisnis pada saat, tempat dan bentuk penyajian seperti yang diminta oleh para konsumennya. Kegiatan untuk menambah nilai tambah agribisnis merupakan hal



yang teramat penting karena nilai jual tertinggi diperoleh dari hasil pengolahan produk.

Perubahan yang terjadi dalam ekonomi global juga mempengaruhi perekonomian Indonesia, dimana salah satunya terlihat dari bangkrutnya industri terutama industri manufaktur yang sebelumnya diunggulkan sebagai mesin pembangunan ekonomi. Bangkrutnya industri manufaktur ini memaksa terjadinya pemutusan hubungan kerja (PHK) besar-besaran terutama pada sektor manufaktur. Kondisi tersebut menyadarkan kita akan pentingnya untuk memilih sektor yang dapat dijadikan pilar penyangga ekonomi nasional. Dari beberapa sektor yang ada ternyata sektor agribisnis-agroindustri merupakan satu-satunya sektor yang dapat tumbuh dan bertahan dalam masa krisis sehingga sektor ini dapat dijadikan pertimbangan untuk menjadi sektor andalan. Dalam rencana strategis departemen pertanian disebutkan bahwa pertimbangan sektor agribisnis-agroindustri sebagai sektor andalan yang dapat memulihkan ekonomi nasional adalah :

- a. Sektor ini mengakar pada *resource based* yang merupakan kekuatan nasional.
- b. Berkarakteristik *labour intensif*, sehingga pengembangannya akan mampu menciptakan kesempatan kerja secara luas.
- c. Penghasil devisa dan mampu menghasilkan nilai tambah yang tinggi.
- d. Sebagai sumber pendapatan masyarakat terutama di pedesaan.

Untuk mendukung penetapan sektor agribisnis sebagai sektor unggulan perlu ditingkatkan dan dimantapkan efektifitas dan kinerja jaringan kelembagaan agribisnis mulai dari sub sistem hulu seperti saprodi, pengolahan, pemasaran

sampai pada kelembagaan penunjangnya seperti informasi pasar dan teknologi serta kelembagaan permodalan.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis tidak serta merta dapat memanfaatkan peluang yang ada. Selain dari kurangnya perhatian terhadap sektor agribisnis, perusahaan dihadapkan pada permasalahan nilai tukar yang sangat berfluktuasi, keterbatasan bahan baku, penjarahan lahan perkebunan serta permasalahan perburuan. Kondisi ini semakin dipersulit dengan semakin hati-hatinya penyaluran kredit oleh perbankan. Dalam kondisi yang multi kompleks seperti ini, akan sangat sulit bagi perusahaan untuk dapat mengembangkan ataupun memperbesar skala usahanya.

2.3. Penilaian Kinerja dengan Pendekatan EVA

Penciptaan nilai (*value creation*) merupakan kemakmuran yang diciptakan untuk pemegang saham melalui peningkatan harga saham dan dividen yang dibayarkan (bagi perusahaan yang *go public*). Bagi perusahaan yang belum masuk ke pasar modal, penciptaan nilai biasanya dilihat dari peningkatan laba perusahaan. Dalam hubungannya dengan penciptaan nilai, konsep *economic value added* disajikan dalam kertas ekonomis yang dipublikasikan antara tahun 1958 dan 1961 oleh dua ekonom finansial yang memenangkan hadiah Nobel dalam bidang ekonomi yaitu Merton H. Miller dan Franco Modigliani. Keduanya berasumsi bahwa laba ekonomis (*economic income*) bagi suatu usaha menjadi dasar terbentuknya penciptaan nilai (*value creation*) pada suatu usaha. Sedangkan tingkat pengembalian (*rate of return/cost of capital*) ditentukan berdasarkan besarnya risiko yang diasumsikan oleh investor. Namun pada saat itu kedua

ekonom ini belum memberikan cara untuk mengukur laba ekonomis pada suatu perusahaan.

Konsep EVA diluncurkan *Stern Steward & Co* pada tahun 1989 dan dipopulerkan pada tahun 1991 oleh G. Bennet Stewart, III. Sejak itu konsep ini telah digunakan dan dikembangkan oleh banyak perusahaan-perusahaan multi nasional. Sebenarnya konsep ini bukanlah suatu konsep yang sama sekali baru karena para ekonom telah lama mengenalnya sebagai *economic profit* yang mengacu pada keadaan saat perusahaan menghasilkan keuntungan akuntansi melebihi keuntungan yang mungkin dapat diperoleh pemegang saham bila ia menanamkan dana yang dimiliki pada jenis investasi lain dengan tingkat resiko yang sama. Penerapan konsep ini memiliki lima tahap yang saling terkait, tahap-tahap tersebut adalah (a) memperkenalkannya pada manajemen dan karyawan, (b) membangun pelatihan (c) membuat sistem pelaporan kinerja (d) memperkuat sistem insentif (e) melatih manajer-manajer lini.

2.3.1. Definisi EVA

EVA adalah suatu cara perhitungan yang digunakan perusahaan untuk mengukur laba ekonomi perusahaan dimana laba yang tertinggal ataupun nilai perusahaan hanya dapat tercipta jika hasil operasi perusahaan mampu menutupi seluruh biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (Tunggal, Amin Widjaja, 2001). Sementara itu penulis yang lain mengartikan EVA sebagai alat untuk mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal dalam suatu periode tertentu (Young dan

O'Byrne, 2001; Stern, *et.al*, 2001). Berdasarkan rumus Stewart (1990), dan Young (2001) EVA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$EVA = \text{Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT)} - \text{Biaya Modal.}$

Sedangkan :

$\text{Biaya Modal} = \text{Modal yang diinvestasikan perusahaan} \times \text{WACC.}$

Keterangan :

NOPAT : adalah laba yang yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan.

Biaya Modal : adalah biaya yang muncul dari adanya modal sendiri dan hutang.

WACC : adalah rata-rata tertimbang dari dari biaya masing-masing komponen modal yang dipergunakan oleh perusahaan.

Modal yang diinvestasikan :
adalah seluruh dana yang dipergunakan oleh perusahaan dalam kegiatannya kecuali pinjaman jangka pendek tanpa bunga.

2.3.2. Modal

Modal merupakan dana yang digunakan suatu usaha untuk operasi usaha dan pengadaan aktiva (Lukas, 1994). Modal terletak disisi kanan neraca dan biasanya terdiri dari hutang, saham biasa, saham preferen dan laba di tahan.

2.3.3. Biaya Modal

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemilik dana dari suatu investasi bila dana tersebut diinvestasikan pada perusahaan, proyek lain dengan tingkat resiko yang sebanding (Tunggal, Amin Widjaja 2001; Young dan O'Byrne, 2001). Dengan kata lain bahwa biaya modal adalah suatu biaya kesempatan yang mencerminkan pengembalian yang diharapkan investor dari investasi lain dengan risiko yang serupa. Mulyadi (2001) menjelaskan bahwa biaya modal mengandung dua pengertian yaitu (a) biaya modal khusus (*specific cost of capital*) merupakan biaya yang timbul karena sumber pembelanjaan tertentu dan pada saat tertentu, (b) biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) merupakan rata-rata tertimbang biaya modal khusus pada suatu periode tertentu.

Perhitungan biaya modal merupakan sesuatu hal yang penting, berdasarkan alasan (a) maksimalisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya termasuk biaya modal diminimumkan (b) keputusan untuk penganggaran modal membutuhkan perkiraan biaya modal (c) tindakan untuk melakukan leasing, tambahan modal kerja juga memerlukan perkiraan biaya modal.

Elemen risiko merupakan sesuatu yang penting diperhatikan dalam menghitung biaya modal. Risiko berarti kemungkinan tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) atau kemungkinan tingkat pengembalian yang diterima berbeda dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Semakin besar penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan, maka akan semakin besar pula tingkat risikonya. Bentuk dan

komposisi pembiayaan akan membawa risiko yang berbeda bagi investor. Karenanya biaya modal suatu perusahaan tidak hanya tergantung pada besarnya biaya hutang dan ekuitas tetapi bagaimana komposisi dari kedua hal tersebut dalam struktur modal perusahaan. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

$$WACC = \text{Hutang/Pembiayaan total} \times (1-T) + \text{Ekuitas / Pembiayaan total}$$

Dimana pembiayaan total merupakan jumlah nilai pasar dari utang dan pembiayaan ekuitas, dan T adalah tingkat pajak perusahaan.

Bagi perusahaan yang sudah masuk ke pasar modal perhitungan biaya modal biasanya dilakukan dengan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. CAPM ini dapat digunakan untuk mengestimasi return suatu saham (Jogiyanto,1998). Untuk menghitung CAPM ini perlu diperkirakan ukuran tingkat resiko saham terhadap perubahan pasar yang biasanya disebut dengan beta (β). Beta mengukur tingkat pengembalian saham/sekuritas tertentu terhadap tingkat pengembalian keseluruhan pasar sekuritas. Adapun besarnya beta dan pengertiannya dalam pasar saham adalah sebagai berikut :

1. $\beta = 1$, berarti saham tersebut memiliki resiko yang sama dengan resiko rata-rata pasar atau index pasar.
2. $\beta > 1$, berarti saham tersebut lebih peka terhadap perubahan index pasar (berkorelasi positif). Setiap kenaikan / penurunan harga pasar saham (index pasar) maka harga saham yang memiliki beta > 1 , akan mengalami kenaikan / penurunan lebih besar dari index pasar.
3. $\beta < 1$, berarti saham tersebut kurang peka terhadap perubahan index pasar. Setiap kenaikan / penurunan index pasar maka harga saham yang

memiliki $\beta < 1$, akan mengalami kenaikan / penurunan yang lebih kecil dari index pasar. Saham dengan $\beta < 1$ sering disebut dengan saham defensif.

Namun bagi saham yang memiliki $\beta = 0$, perubahan index pasar tidak mengakibatkan perubahan pada harga saham tersebut.

Untuk perusahaan yang telah *go public* perhitungan beta dapat menggunakan model CAPM sedangkan bagi perusahaan yang belum *go public*, perhitungan beta dilakukan dengan :

$$\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - \text{tingkat pajak perusahaan}) (\text{utang/ekuitas})]$$

dimana : β_L merupakan beta perusahaan dan β_U merupakan beta yang tidak diungkit yang diperoleh dari rata-rata beta beberapa perusahaan sejenis yang telah masuk ke pasar modal.

2.3.4. Penyesuaian Nilai Buku

Penyesuaian (*adjustments*) perlu dilakukan terhadap nilai buku akuntansi menjadi nilai buku ekonomis agar perhitungan EVA dapat lebih akurat. Penyesuaian ini disebut *Equity Equivalent* (EE) dan ditujukan untuk meminimalisasi kekurangan dalam standar laporan keuangan yang berlaku.

Equity Equivalent akan dilakukan jika memenuhi kriteria :

- Nilainya cukup signifikan.
- Manajemen dapat melakukan kontrol terhadap hasil penyesuaian tersebut.
- Informasi yang diperlukan untuk melakukan EE tersedia.
- Para profesional non keuangan dapat mengerti mengapa EE dilakukan.

Faktor-faktor yang termasuk kategori EE antara lain :

a. Pajak yang ditangguhkan (*Deffered Tax*)

Pajak yang ditangguhkan timbul sebagai akibat dari adanya perbedaan dalam pengakuan transaksi dan peristiwa yang telah diakui dalam laporan keuangan. Dalam perhitungan EVA penangguhan pajak dieleminasi dengan menambahkan/(mengurangkan) kenaikan/(penurunan) dari *net deferred tax liability* pada tahun tertentu ke NOPAT. Jika perusahaan memiliki *deferred tax assets*, kenaikan *deferred tax assets* merupakan pengurang untuk NOPAT dan penurunannya merupakan penambah. Saldo dari *deferred tax* dimasukkan ke dalam (dikurangkan dari) *invested capital* bila saldo itu merupakan *liability*.

b. Aktiva tidak berwujud (*Intangible assets*)

Merupakan suatu aktiva yang diperkirakan memiliki *future benefit* seperti *R&D*, *brand name* dan dianggap sebagai asset ekonomis. Bila biaya aktiva tidak berwujud ini telah dibiayakan maka harus disesuaikan dengan cara dikapitalisasi kembali dan menambah *invested capital* lalu dikapitalisasi selama periode tertentu. Biaya dalam tahun berjalan ditambahkan kembali ke NOPAT dan amortisasinya mengurangi NOPAT.

c. *Goodwill*

Goodwill dianggap sebagai investasi yang tidak dapat diamortisasi karena bukan merupakan biaya tunai sehingga amortisasi *goodwill* harus



menambah *invested capital* dan biaya penyusutannya harus ditambahkan kembali ke dalam NOPAT.

2.4. Penilaian Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan Akuntansi

Sejumlah rasio finansial yang selama ini digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan salah satunya adalah rasio profitabilitas. Rasio ini menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva dan pengelolaan utang terhadap hasil-hasil operasi. Rasio yang biasa dipergunakan adalah :

- a. *Return on Asset* (ROA) yaitu rasio yang menggambarkan tingkat pengembalian atas total aktiva.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

- b. *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio yang mengukur tingkat pengembalian atas modal.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

- c. Laba per lembar saham (*Earning Per Share* – EPS) yaitu rasio yang mengukur laba dari setiap lembar saham yang dimiliki perusahaan.

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Meskipun analisis rasio keuangan dapat menghasilkan informasi yang bermanfaat mengenai operasi dan keuangan perusahaan, namun rasio tersebut mengandung beberapa keterbatasan (Weston, 1990) yaitu :

- a. Kesulitan untuk mendapatkan rasio rata-rata industri yang dapat digunakan sebagai pembandingan terutama untuk perusahaan yang memiliki beberapa divisi pada industri yang berlainan.
- b. Pengaruh inflasi yang menyebabkan distorsi besar pada neraca, misalnya mempengaruhi beban penyusutan dan biaya persediaan.
- c. Perusahaan dapat menggunakan teknik *window dressing* agar laporan keuangannya dapat kelihatan lebih baik.
- d. Sukarnya untuk menentukan apakah suatu rasio tersebut “ baik” atau ”buruk”.
- e. Adanya perbedaan antara praktek perusahaan dengan akuntansi biasa yang dapat menyebabkan kekeliruan dalam perbandingan.

2.5. Penelitian Yang Relevan

Penelitian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA telah cukup banyak digunakan, diantaranya oleh Kurnia (2002) yang meneliti saham agribisnis yang masuk dalam kelompok LQ 45 yang menyimpulkan bahwa dari 12 perusahaan agribisnis yang diteliti memiliki EVA positif sebanyak 4 perusahaan dan yang memiliki EVA negatif sebanyak 8 perusahaan. Artinya perusahaan agribisnis kelompok LQ 45 pada tahun 2000 lebih banyak yang menurunkan nilai (*destroy value*) dibandingkan dengan meningkatkan nilai (*create value*). Hal ini disebabkan oleh kondisi perekonomian yang belum pulih sejak krisis ekonomi. Penelitian ini difokuskan pada penggunaan EVA sebagai salah satu referensi bagi investor dalam memilih investasi ataupun membeli saham.

MarkPlus & CO dengan majalah Swa (Swa, 2002) melakukan kajian mengenai EVA pada 197 perusahaan yang terdaftar di bursa dan membukukan laba bersih, namun hanya 33 perusahaan (16,75 %) yang berhasil membukukan EVA positif sedangkan tahun 2001 mencapai 20,7 % dari 227 perusahaan. Hal ini berarti bahwa jumlah perusahaan yang mampu menciptakan *return* yang lebih tinggi dari biaya-biaya yang harus ditanggung atas kapital yang digunakan semakin menciut.

Taufik (Swa, 2001) menyatakan bahwa walaupun EVA menggambarkan bagaimana manajemen perusahaan mengelola asset yang dipercayakan kepadanya pada satu periode tertentu, tidak bisa dipungkiri bahwa harga saham akan terkait dengan ekspektasi masa depan perusahaan atau sektor perusahaan di mana perusahaan itu berada.

Amir (2001) berpendapat bahwa EVA yang disebut *true economic profit* tidak menggambarkan realitas operasional perusahaan yang sesungguhnya. Pengukuran EVA tidak membedakan sumber asset perusahaan (utang dan ekuitas) seperti yang dilakukan pada perhitungan konvensional. Dalam EVA komponen utang dan ekuitas diperlukan sama, masing-masing dibebani bunga dimana dalam kenyataannya kewajiban terhadap hutang selalu didahulukan ketimbang "kewajiban" terhadap ekuitas (modal setor).

Tani (2002) menyatakan bahwa penerapan EVA harus dilakukan secara cermat, dalam melaksanakan EVA ada 3 isu yang harus diwaspadai yaitu :

- a. EVA digunakan sebagai satu-satunya ukuran kinerja utama sehingga para eksekutif menunda semua investasi jangka panjang. Hal ini akan

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 46. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan N

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	108.662.197	123.027.628
Kewajiban	6.018.352	14.421.181
Total <i>Invested Capital</i>	102.643.845	108.606.447

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Kenaikan kewajiban tahun 2001 dikarenakan naiknya hutang dagang dan hutang lainnya. Kenaikan aktiva yang lebih besar dari kenaikan kewajiban menjadikan modal yang diinvestasikan tahun 2001 lebih besar dari tahun sebelumnya.

Tabel 47. Perhitungan NOPAT Perusahaan N

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	20.181.368	18.460.580
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	20.181.368	18.460.580
Pendapatan (biaya) lain-lain	1.258.234	5.159.336
Laba (Rugi) sebelum pajak	21.439.602	23.619.916
Pajak	(5.921.889)	(4.593.177)
NOPAT	15.517.713	19.026.739

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Laba operasi di tahun 2001 lebih kecil dari laba operasi tahun sebelumnya karena menurunnya jumlah penjualan. NOPAT yang dihasilkan di tahun 2001 lebih besar dari tahun sebelumnya yang disebabkan besarnya pendapatan lain yaitu berupa pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan.

Tabel 48. Perhitungan WACC Perusahaan N

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	64.471.466	63	13,3	8,38	60.081.466	55	13,3	7,36
Ekuitas	37.812.379	34	27,61	10,21	48.524.982	45	37,86	16,92
Total	102.283.845	100		18,59	108.606.448	100		24,27

$EVA_{thn\ 2000} = 15.517.713 - (18,59\% \times 102.643.845) = (3.563.914)$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = 19.026.739 - (24,27\% \times 108.606.447) = (7.335.654)$ ribu.

Nilai EVA yang diperoleh ditahun 2000 dan 2001 masih negatif dan terjadi peningkatan nilai negatif di tahun 2001. Kenaikan NOPAT di tahun 2001 belum mampu menutup biaya modal yang diinvestasikan. Kenaikan suku bunga dan naiknya jumlah modal yang diinvestasikan berpengaruh terhadap besarnya biaya modal di tahun 2001.

4.3.15. Perusahaan O

Perusahaan bergerak dalam bidang usaha perkebunan dan pengolahan kelapa sawit dengan luas areal 11.750 ha. Hasil produksi perusahaan di tujukan untuk pasarlokal dan ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 49. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan O

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	128.343.790	166.747.092
Kewajiban	51.416.601	65.940.674
Total <i>Invested Capital</i>	76.927.189	100.806.418

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Porsi terbesar dari kewajiban adalah hutang pada pihak lainnya. Pertambahan aktiva di tahun 2001 menjadikan bertambah besarnya modal yang diinvestasikan.

Tabel 50. Perhitungan NOPAT Perusahaan O

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	27.040.582	39.493.544
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	27.040.582	39.493.544
Pendapatan (biaya) lain-lain	4.322.364	8.678.705
Laba (Rugi) sebelum pajak	31.362.946	48.172.249
Pajak	(7.032.288)	(13.108.973)
Pajak ditangguhkan	780.108	774.445
NOPAT	25.110.766	35.837.721

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Perusahaan memperoleh laba operasi dan menunjukkan peningkatan di tahun 2001 NOPAT yang dihasilkan meningkat selain karena naiknya laba operasi juga bertambahnya pendapatan lain di tahun 2001.

Tabel 51. Perhitungan WACC Perusahaan O

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	30.673.338	40	13,3	5,30	24.123.338	24	13,3	3,18
Ekuitas	46.253.851	60	22,51	13,53	76.683.081	76	30,36	23,09
Total	76.927.189	100		18,84	100.806.419	100		26,28

$$\text{EVA thn 2000} = 25.110.766 - (18,84\% \times 76.927.189) = 10.433.118 \text{ ribu.}$$

$$\text{EVA thn 2001} = 35.837.721 - (26,28\% \times 100.806.418) = 8.884.480 \text{ ribu.}$$

Nilai EVA yang dihasilkan perusahaan positif sebesar Rp. 10,4 milyar di tahun 2000 dan Rp. 8,8 milyar di tahun 2001. Naiknya modal yang

diinvestasikan serta tingkat suku bunga menjadikan biaya modal di tahun 2001 meningkat. Peningkatan biaya modal ini masih dapat ditutup oleh NOPAT yang diperoleh perusahaan.

4.3.16. Perusahaan P

Perusahaan beroperasi dalam industri tepung ikan dan berdagang hasil perdagangan hasil bumi. Produk yang dihasilkan di pasarkan di pasar lokal.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 52. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan P

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	285.584.427	296.913.192
Kewajiban	2.857.764	5.993.949
Total <i>Invested Capital</i>	282.726.663	290.919.243

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Kewajiban meningkat di tahun 2001 terutama dikarenakan naiknya hutang dagang ± Rp 2,2 milyar dan naiknya hutang pada pihak lainnya. Peningkatan aktiva lebih besar dari peningkatan kewajiban sehingga modal yang diinvestasikan meningkat di tahun 2001.

Tabel 53. Perhitungan NOPAT Perusahaan P

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	63.552.835	57.929.316
Kenaikan penyisihan : Piutang Persediaan	- -	- -
Laba (Rugi) operasi bersih	63.552.835	57.929.316
Pendapatan (biaya) lain-lain	(26.314.039)	(53.857.061)
Laba (Rugi) sebelum pajak	37.238.796	4.072.255
Pajak	(2.063.742)	-
NOPAT	35.175.055	4.072.255

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Laba operasi yang diperoleh mengalami penurunan di tahun 2001 karena naiknya biaya operasi. Biaya lain meningkat di tahun 2001 terutama karena kerugian akibat selisih kurs. Besarnya biaya lain tersebut menjadikan NOPAT yang diperoleh jauh di bawah NOPAT tahun 2000 walaupun masih positif.

Tabel 54. Perhitungan WACC Perusahaan P

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	63.457.417	16	13,3	2,07	87.710.849	23	13	3,02
Htag jk ping	256.842.258	65	11,9	7,71	236.750.701	63	11,9	7,49
Ekuitas	75.964.187	19	45,84	8,79	51.610.594	14	51,29	7,04
Total	396.263.862	100		18,57	376.072.144	100		17,55

$$\text{EVA thn 2000} = 35.175.055 - (18,57\% \times 282.726.663) = (17.337.239) \text{ ribu.}$$

$$\text{EVA thn 2001} = 4.072.255 - (17,55\% \times 290.919.243) = (46.983.856) \text{ ribu.}$$

Nilai EVA yang dimiliki perusahaan negatif, baik tahun 2000 maupun 2001. NOPAT yang dihasilkan belum mampu untuk menutup biaya modal yang diinvestasikan terutama di tahun 2001 sehingga EVA negatif meningkat.

mengakibatkan tidak adanya inisiatif dan para eksekutif tidak lagi berpikir strategis dan jangka panjang.

- b. WACC menggunakan asumsi yang keliru, terutama pada kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil dan pasar yang tidak efisien sehingga sulit untuk menentukan WACC.
- c. Sengaja menggunakan asumsi WACC yang terlalu tinggi sehingga EVA menjadi negatif. Hal ini digunakan untuk menyudutkan pemimpin usaha.

Untuk kesinambungan pelaksanaannya dianjurkan agar perusahaan tidak semata mengejar profit namun mengusahakan kondisi perusahaan yang menghasilkan EVA positif terus menerus.

2.6. Kerangka Pemikiran

Sektor agribisnis belakangan ini menjadi perhatian masyarakat karena sektor ini dianggap paling tahan terhadap krisis ekonomi. Perbankan sebagai suatu lembaga keuangan yang membiayai sektor riil termasuk sektor agribisnis juga akan terpengaruh oleh kondisi debeturnya. BRI dalam portofolio investasinya membiayai berbagai sektor berupa sektor pedesaan (mikro), retail, agribisnis, bisnis umum. Sejak terjadinya krisis ekonomi sampai dengan saat ini ternyata beberapa debitur agribisnis BRI masih tetap mampu memenuhi kewajibannya kepada bank sehingga pinjaman debitur-debitur ini tidak mengalami perubahan kolektibilitas dan tetap lancar. Disisi lain sektor agribisnis memiliki karakteristik tersendiri yang terkadang menjadi pertimbangan tersendiri bagi bank dalam menyalurkan pinjamannya kepada sektor ini. Dalam kaitannya untuk memonitor efektifitas pemberian pinjaman khususnya kepada perusahaan

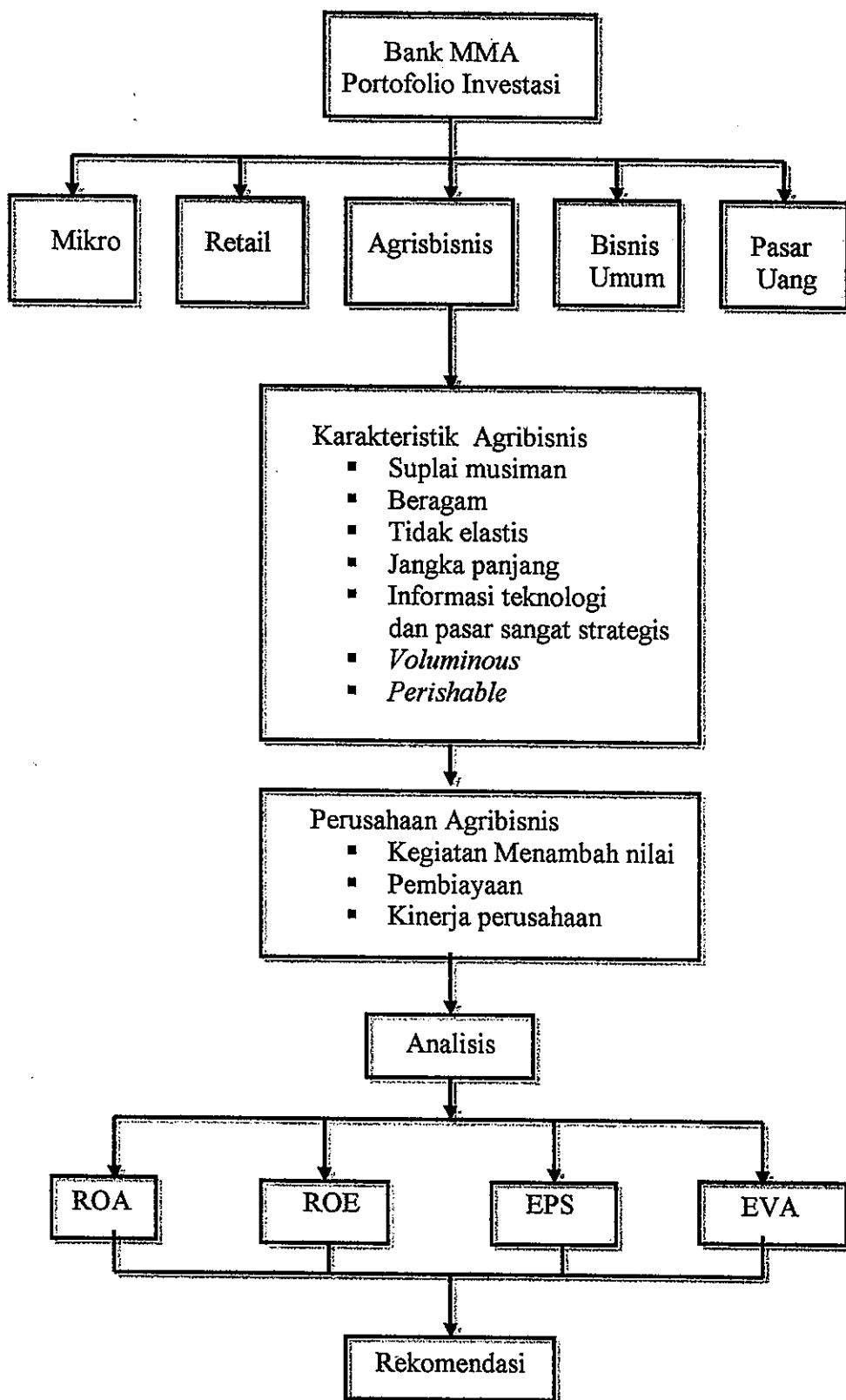




agribisnis serta adanya keinginan beberapa debitur untuk perluasan usaha dengan masuk ke pasar modal atau mencari investor, perlu dilihat bagaimana pencapaian kinerja perusahaan dengan menggunakan alternatif pengukuran yang berbeda dari yang biasa digunakan. Pengukuran kinerja perusahaan biasanya dilakukan dengan rasio-rasio akuntansi yang umum digunakan. Penerapan konsep EVA diperlukan untuk melihat apakah kinerja perusahaan ini memberikan hasil yang berbeda dan dapat digunakan sebagai alternatif dalam menilai perusahaan. Alur kerangka pemikiran konseptual seperti tertera pada Gambar 1.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang menggunakan dan menyebarluaskan sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.



Gambar 1. Alur Kerangka Pemikiran Konseptual.

III. METODE PENELITIAN

3.1. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Divisi Agribisnis PT Bank MMA yang merupakan sumber data dan bahan untuk penelitian. Waktu pelaksanaan penelitian ini dilaksanakan mulai minggu ke 4 Februari 2003 s/d minggu ke 3 Maret 2003.

3.2. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode deskriptif dalam bentuk studi kasus tentang kinerja debitur agribisnis BRI dengan pinjaman mulai dari Rp. 50 M, dengan periode laporan keuangan yang digunakan tahun 2000 dan 2001.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan *audited* tahun 2000 dan 2001 dari perusahaan-perusahaan yang diteliti. Jumlah debitur agribisnis dengan pinjaman mulai dari Rp. 50 milyar pada saat dilakukan penelitian sebanyak 24 perusahaan. Perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah 17 perusahaan yang belum *go public* dari 24 perusahaan dengan kondisi sebagian perusahaan dalam restrukturisasi dan sebagian lagi direstrukturisasi dimana dalam kurun waktu 2000 dan 2001 dapat memenuhi kewajibannya. Sisanya sebanyak 7 perusahaan tidak dapat diteliti karena belum tersedianya laporan keuangan untuk tahun 2000 dan 2001.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Kinerja masing-masing perusahaan agribisnis debitur Bank MMA.
- b. EVA perusahaan agribisnis debitur Bank MMA pada tahun 2000 dan 2001.
- c. ROA, ROE, dan EPS masing-masing perusahaan pada tahun 2000 dan 2001.

3.4. Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Metode pengolahan dan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi :

3.4.1. Menghitung EVA

Nilai EVA diperoleh dari selisih laba operasi perusahaan (NOPAT) dengan biaya-biaya modal yang diinvestasikan (*invested capital*).

$$EVA = NOPAT - CAPITAL CHARGES \text{ (BIAYA MODAL)}$$

Keterangan :

$$NOPAT = \text{Pendapatan operasi} + \text{Pendapatan bunga} + \text{Pendapatan ekuitas}$$

 (dari perusahaan afiliasi) + Pendapatan investasi lainnya -
 Kerugian lainnya - Pajak penghasilan - Pembebasan pajak
 terhadap biaya bunga.

BIAYA MODAL (*CAPITAL CHARGES*) :

aliran kas yang diperlukan investor sebagai pengganti atas risiko usaha dari modal yang diinvestasikan.

$$\text{Biaya Modal} = \text{Modal yang diinvestasikan} \times WACC.$$

- Modal yang dinvestasikan (*Invested Capital*) merupakan seluruh dana yang digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatannya kecuali kewajiban jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*)

seperti hutang dagang, biaya yang akan jatuh tempo (*accrued expense*) dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued taxes*). Konsep ini disebut juga konsep operasi (*operating approach*) yaitu : Kas + *Working Capital Requirement* (WCR) + Aktiva Tetap.

Konsep lain dari modal yang diinvestasikan adalah jumlah dari seluruh ekuitas pemegang saham, hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga. Konsep ini disebut pendekatan keuangan (*finance approach*).

- WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) merupakan rata-rata tertimbang dari biaya setiap komponen modal yang dipergunakan dalam perusahaan, dengan rumus perhitungan :

$$WACC = (D/V \times r_d) (1-T) + (E/V \times r_e)$$

D = Total hutang.

V = Hutang + Equity.

R_d = Biaya pinjaman (*Cost of borrowing*).

E = Total Equity.

R_e = *return* yang diharapkan oleh investor.

T = Tingkat pajak.

Dengan demikian untuk menghitung WACC suatu perusahaan perlu diketahui : (a) tingkat pajak sebesar tingkat pajak yang berlaku pada tahun 2000 dan 2001 (b) biaya hutang yang dihitung dari tingkat bunga pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang dikenakan pada masing-masing perusahaan (c) biaya ekuitas dapat dihitung dengan menggunakan metode CAPM (*capital asset pricing model*) atau dengan

menggunakan *risk free interest rate* yang diambil dari tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ditambah dengan tingkat resiko tertentu.

3.4.2. Analisis Korelasi Pearson

Korelasi Pearson digunakan untuk mengukur keeratan hubungan antara dua variabel dalam satuan yang mungkin saja berbeda. Hubungan yang akan diukur adalah melihat apakah pencapaian ROA, ROE perusahaan berhubungan dengan pencapaian EVA perusahaan sehingga alat analisa yang dipakai adalah korelasi. Diharapkan dengan melihat adanya korelasi yang signifikan diantara variabel tersebut, maka dapat dipilih apakah variabel EVA atau ROA, ROE yang akan dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi.

Bila X dan Y masing-masing dinyatakan dalam unit standar deviasi maka akan diperoleh pengukuran korelasi yang bebas dari unit asal. Pengukuran tersebut dirumuskan dengan :

$$R = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{n \sum X^2 - (\sum X)^2} \sqrt{n \sum Y^2 - (\sum Y)^2}}$$

Nilai r dapat bervariasi dari -1 melalui 0 hingga + 1. Bila $r = 0$ atau mendekati 0, maka hubungan korelasi antara 2 variabel sangat lemah atau tidak terdapat hubungan korelasi sama sekali. Bila $r = +1$ atau mendekati 1, maka hubungan korelasi antara 2 variabel dikatakan positif dan sangat kuat.

Bila nilai $r = -1$ atau mendekati -1 , maka hubungan korelasi dikatakan negatif dan sangat kuat.

Apabila hasil penelitian menunjukkan hasil korelasi yang signifikan dengan tanda $r (+)$ menunjukkan hubungan bersifat searah artinya kenaikan/penurunan variabel X terjadi bersama kenaikan/penurunan variabel Y . Jika $r (-)$ berarti kenaikan pada variabel X terjadi bersama-sama dengan penurunan nilai Y atau sebaliknya.

Nilai r dapat diuji dengan statistik sebagai berikut (Watson, *et.al*, 1986) :

$$T = \frac{r}{\sqrt{(1-r^2)/(n-2)}}$$

Dimana $H_0 : \rho = 0$

$H_1 : \rho \neq 0$, H_0 di tolak jika $|t| > t_{\alpha/2}$

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

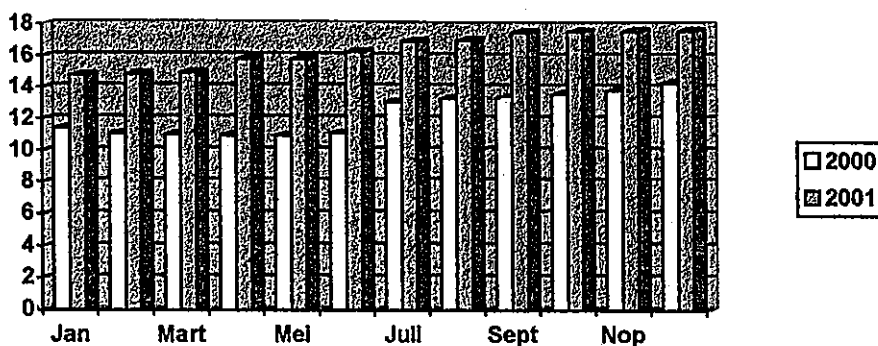
Untuk melakukan perhitungan EVA selain laporan keuangan perusahaan masih diperlukan beberapa data pendukung seperti Sertifikat Bank Indonesia dengan jangka waktu 3 bulan, *market risk premium* serta beta perusahaan agribisnis yang telah *go public*.

4.1. Data-Data Pendukung

Untuk menghindari adanya penyimpangan dalam penelitian ini maka EVA tidak digunakan sebagai satu-satunya ukuran kinerja utama dari perusahaan. WACC yang digunakan berasal dari tingkat suku bunga pinjaman yang dikenakan terhadap perusahaan yang diteliti, komposisi hutang dan modal dari perusahaan serta biaya modal yang didasarkan pada tingkat suku bunga SBI dan beta perusahaan. Penggunaan variabel di atas untuk penghitungan WACC guna menghindari adanya kesengajaan menggunakan asumsi WACC yang tinggi.

4.1.1. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Besarnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) diperlukan guna menghitung besarnya *cost of equity*. Suku bunga SBI umumnya berfluktuasi tergantung keadaan pasar saat itu. Suku bunga SBI yang digunakan dalam perhitungan ini adalah suku bunga SBI dengan jangka waktu 3 bulan. Hal ini dilakukan untuk menghindari fluktuasi yang tajam. Rata-rata suku bunga SBI dengan jangka waktu 3 bulan untuk tahun 2000 sebesar 12,31% dan tahun 2001 sebesar 16,41 %. Data suku bunga SBI dapat dilihat pada Gambar 2.



Sumber : Bank Indonesia.

Gambar 2. Suku Bunga SBI 3 Bulan Selama Tahun 2000 dan 2001.

4.1.2. Beta Saham

Beta saham dipergunakan untuk menghitung *cost of equity* dari masing-masing perusahaan agribisnis. Mengingat perusahaan yang diteliti bukan merupakan perusahaan yang terdaftar di bursa, maka beta yang digunakan adalah rata-rata beta dari perusahaan agribisnis yang sejenis ataupun menyerupai perusahaan yang diteliti dimana perusahaan tersebut termasuk dalam kelompok saham LQ 45. Untuk perusahaan yang bergerak dalam bidang perkebunan, beta diperoleh dari rata-rata beta Astra Agro Lestari dan PP Lonsom, untuk perusahaan yang bergerak dalam bidang pakan ternak, beta diperoleh dari rata-rata beta Charoen Pokphand dan Bahtera Adimina Samudera. Besarnya beta saham agribisnis yang termasuk dalam kelompok LQ 45 ditunjukkan pada Tabel 4.

Tabel 4. Beta Saham Agribisnis Kelompok LQ 45 Tahun 2000.

No.	Saham	Beta
1	Astra Agro Lestari	0.95
2	Bahtera Adimina Samudera	0.65
3	Barito Pacific Timber	1.30
4	Charoen Pokphand Indonesia	0.79
5	Fajar Surya Wisesa	0.81
6	Gudang Garam	0.12
7	H.M Sampoerna	0.52
8	Indofood Sukses Makmur	1.13
9	Indorama Syntetics	0.95
10	Indah Kiat Pulp & Paper	1.20
11	PP London Sumatera	0.91
12	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	1.07
	Total	10.40

Sumber : Bloomberg dan Indoexchange.com.

Nilai beta saham mengukur perubahan dari harga saham berkenaan dengan pasar saham secara keseluruhan atau dengan kata lain menunjukkan seberapa peka harga saham suatu perusahaan tertentu terhadap perubahan harga index pasar. Salah satu contoh, beta saham Indofood Sukses Makmur = 1,13, artinya bila harga index pasar naik maka harga pasar saham ini akan naik lebih besar sebanyak 1,13 kali dari harga index pasar.

Tabel 5. Beta Saham Agribisnis Kelompok LQ 45 Tahun 2001.

No.	Saham	Beta
1	Astra Agro Lestari	1.53
2	Dharma Samudera Fishing Industry	0.63
3	Fajar Surya Wisesa	0.61
4	Gudang Garam	0.14
5	H.M Sampoerna	0.96
6	Indofood Sukses Makmur	1
7	Ultrajaya Milk	0.72
	Total	5.59

Sumber : Bloomberg dan Indoexchange.com.

Untuk tahun 2001 jumlah perusahaan agribisnis yang termasuk dalam kelompok LQ 45 menjadi 7 perusahaan. Perubahan ini dikarenakan pergerakan saham dipasar dalam kurun waktu tahun 2001.

4.1.3. Premi Resiko Pasar (*Market Risk Premium*)

Tahap lainnya untuk menghitung *cost of equity* dengan menggunakan metode CAPM adalah memperkirakan premi resiko pasar. Besarnya premi resiko pasar menurut Saiful M. Ruky (tahun 1999) dalam Menilai Penyertaan dalam Perusahaan bahwa untuk negara-negara yang termasuk dalam pasar *emerging* , premi bebas resiko sebesar 7,5 %.

4.2. Analisa Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan Akuntansi ROA, ROE dan EPS

Berdasarkan laporan keuangan dari 17 perusahaan yang menjadi objek penelitian, terdapat hasil perhitungan ratio-ratio sebagai berikut :

Tabel. 6. Perhitungan ROA, ROE dan EPS.

No	Perusahaan	Bidang Usaha	Thn 2000			Thn 2001		
			ROA (%)	ROE (%)	EPS (x)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (x)
1	A	Perkebunan	(10)	(68)	(331.084)	(10)	(1.853)	(347.814)
2	B	Perkebunan	(22)	(66)	(273,84)	(29)	(48)	(386,84)
3	C	Perkebunan	(2)	(12)	(60.707)	(9)	(1)	(218.696)
4	D	Pakan ternak	(3)	(14)	(63,9)	0,07	0,36	1,6
5	E	Cold Storage	11	(28)	455.500	4,19	(11)	202.089
6	F	Perkebunan	(0,59)	(3,94)	(20.571)	(7,99)	(413)	(429.464)
7	G	Peternakan	9	17	127,37	7,09	12,98	108,55
8	H	Perkebunan	(6)	(76)	(281.465)	3	27	158.034
9	I	Pupuk	17	19	118.447	11	13	84.039
10	J	Perkebunan	0,17	32	14.213	1,96	80	178.565
11	K	Pupuk	10	15	135.045	(2)	(8)	(65.399)
12	L	Perkebunan	2	3	21.124	2	3	24.119
13	M	Perkebunan	2	9	157.002	2	15	285.860
14	N	Perkebunan	12	35	241.953	8,71	22,08	194.069
15	O	Perkebunan	13	37	722.840	18	40	1.283.934
16	P	Hasil bumi	2	6	53.828	(8)	(47)	(270.595)
17	Q	Pupuk	8	21	144.047	4	12	64.269

Sumber : Laporan keuangan perusahaan tahun 2000 dan 2001.

Keterangan : ROA = Laba bersih setelah pajak dibagi asset.

ROE = Laba bersih setelah pajak dibagi modal.

EPS = Laba bersih setelah pajak dibagi jumlah lembar saham.

Dari tabel di atas terlihat beberapa perusahaan seperti perusahaan A, B, D, F dan H memiliki ROA dan ROE negatif di tahun 2000. Untuk perusahaan A, B dan H nilai ROE negatif yang dimiliki sebagai akibat dari negatifnya modal perusahaan sedangkan perusahaan D dan F, nilai ROE negatif sebagai akibat dari ruginya perusahaan. ROA dan ROE yang diperoleh sebagian besar perusahaan umumnya positif. Hal ini menggambarkan bahwa hasil operasi perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian atas aktiva atau modal yang digunakan. EPS yang diperoleh menggambarkan keuntungan per lembar saham yang dihasilkan dari hasil operasi perusahaan tersebut, sebagian dari perusahaan tersebut memberikan keuntungan per lembar saham yang cukup tinggi dan sebagian lagi menderita kerugian karena ruginya perusahaan.

4.3. Analisa Kinerja Perusahaan Agribisnis dengan Pendekatan EVA

Perhitungan nilai EVA dilakukan terhadap 17 debitur agribisnis dengan pinjaman mulai dari Rp. 50 milyar berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001. Perhitungan NOPAT dan Invested Capital dilakukan dengan pendekatan keuangan. Hasil perhitungan untuk masing - masing perusahaan berikut WACC dan EVA dapat dilihat sebagai berikut :

4.3.1. Perusahaan A

Perusahaan bergerak dalam bidang perkebunan dan pengolahan kelapa sawit dengan pola kebun inti dan plasma dengan luas areal keseluruhan 11.500 ha. Produk yang dihasilkan ditujukan untuk memenuhi pasar lokal.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 7. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan A

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	190.337.674	190.276.150
Kewajiban	(102.946.181)	(70.311.319)
Total <i>Invested Capital</i>	87.391.493	119.964.831

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Pada tahun 2001 terjadi penurunan hutang dagang yang berakibat menurunnya. Total aktiva perusahaan di tahun 2001 relatif tidak mengalami perubahan sehingga dengan turunnya kewajiban berakibat naiknya *invested capital*.

Tabel 8. Perhitungan NOPAT Perusahaan A

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	(5.470.284)	5.090.940
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	(5.470.284)	5.090.940
Pendapatan (biaya) lain-lain	(7.148.379)	(12.018.677)
Laba (Rugi) sebelum pajak	(12.618.663)	(6.927.737)
Pajak	-	-
NOPAT	(12.618.663)	(6.927.737)

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Tahun 2001 perusahaan A memperoleh laba operasi namun besarnya biaya lain-lain terutama beban untuk kegiatan penanaman menjadikan NOPAT yang diperoleh perusahaan negatif. Besarnya beban tersebut dikarenakan keterlambatan pelaksanaan proyek yaitu terlambatnya konversi lahan perkebunan kepada plasma, sehingga biaya pelaksanaannya menjadi tanggungan pihak perusahaan.

Tabel 9. Perhitungan WACC Perusahaan A

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Htng jk pdk	1.250.000	2	13,3	0,19	60.358.969	50	13,3	6,69
Htng jk pjng	113.044.231	129	10	12,9	60.638.394	51	10	5,06
Ekuitas	(26.902.738)	- 31	-1,49	0,46	(1.032.532)	-0,9	-913,4	7,86
Total	87.391.493	100		13,55	119.964.831	100		19,61

$$\text{EVA thn 2000} = (12.618.663) - (13,55\% \times 87.391.493) = (24.461.926) \text{ ribu.}$$

$$\text{EVA thn 2001} = (6.927.737) - (19,61\% \times 119.964.831) = (30.456.943) \text{ ribu.}$$

Perusahaan memiliki EVA negatif untuk tahun 2000 dan 2001. NOPAT negatif dan besarnya modal yang diinvestasikan menjadikan EVA negatif yang diperoleh semakin besar.

4.3.2. Perusahaan B

Perusahaan bergerak dalam bidang usaha perkebunan dan pengolahan kelapa sawit dengan luas areal 10.000 ha. Produk yang dihasilkan direncanakan untuk memenuhi pasar lokal.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 10. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan B

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	72.615.255	77.835.730
Kewajiban	24.520.688	42.742.699
Total <i>Invested Capital</i>	48.094.567	35.093.031

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Pinjaman perusahaan dalam proses restrukturisasi. Total aktiva untuk tahun 2001 mengalami peningkatan, namun *invested capital* menurun karena adanya peningkatan kewajiban.

Tabel 11. Perhitungan NOPAT Perusahaan B

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	(2.915.059)	(6.777.216)
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	(2.915.059)	(6.777.216)
Pendapatan (biaya) lain-lain	(32.197)	(2.955.399)
Laba (Rugi) sebelum pajak	(2.947.256)	(9.732.615)
Pajak	-	-
NOPAT	(2.947.256)	(9.732.615)

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Laba operasi tahun 2001 mengalami penurunan karena menurunnya volume penjualan. Pajak perusahaan tidak dibebankan karena tahun sebelumnya perusahaan masih rugi. NOPAT yang dihasilkan positif walaupun untuk tahun 2001 menurun karena meningkatnya biaya lain.

Tabel 12. Perhitungan WACC Perusahaan B.

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	72.262.304	150	13,3	19,98	81.697.524	233	13,33	30,96
Ekuitas	(24.167.737)	-50	4,66	-2,34	(46.604.493)	-133	13,86	-18,41
Total	48.094.567	100		17,64	35.093.031	100		12,56

$EVA_{thn\ 2000} = (2.947.256) - (17,64\% \times 48.094.567) = (11.431.926)$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = (9.732.615) - (12,56\% \times 35.093.031) = (14.139.003)$ ribu.

Nilai EVA yang dimiliki perusahaan untuk tahun 2000 dan 2001 negatif dan menunjukkan peningkatan. Hasil operasi perusahaan masih merugi dan besarnya biaya lain-lain berakibat NOPAT perusahaan menjadi negatif. *Equity* negatif dan meningkat menunjukkan kondisi perusahaan yang tidak sehat.

4.3.3. Perusahaan C

Perusahaan bergerak dalam bidang perkebunan kelapa sawit dan industri pengolahannya. Luas areal keseluruhan untuk kebun inti, plasma, dan perkebunan besar swasta nasional (PBSN) sebesar 12.000 ha. Tanaman kelapa sawit mulai menghasilkan untuk plasma dan inti tahun 1994, sedangkan untuk PBSN tahun 1997. Pabrik kelapa sawit mulai beroperasi

tahun 1999 dengan tujuan sebagian untuk pasar lokal dan sebagian lagi untuk ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 13. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan C

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	74.274.871	69.464.969
Kewajiban	11.381.962	13.570.556
Total <i>Invested Capital</i>	62.892.909	55.894.413

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Pinjaman perusahaan sedang dalam tahap restrukturisasi. Menurunnya *invested capital* tahun 2001 dikarenakan menurunnya total aktiva dan meningkatnya kewajiban terutama hutang dagang.

Tabel 14. Perhitungan NOPAT Perusahaan C

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	4.227.865	2.910.528
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	4.227.865	2.910.528
Pendapatan (biaya) lain-lain	(6.049.078)	(4.821.101)
Laba (Rugi) sebelum pajak	(1.821.213)	(1.910.573)
Pajak	-	-
NOPAT	(1.821.213)	(1.910.573)

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Tahun 2000 dan 2001 perusahaan mampu menghasilkan laba operasi namun bila diperhitungkan dengan biaya lain-lain hasil operasi perusahaan menjadi rugi sehingga NOPAT yang dihasilkan negatif.

Kerugian dikarenakan produktifitas kebun yang rendah, belum selesainya seluruh proyek serta perusahaan masih menanggung beban atas konversi yang belum terlaksana.

Tabel 15. Perhitungan WACC Perusahaan C

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	48.002.137	76	9,8	7,48	47.440.610	85	9,8	8,32
Ekuitas	14.890.771	24	35,04	8,30	8.453.793	15	72,96	11,03
Total	62.892.908	100		15,77	55.894.403	100		19,35

$EVA_{thn\ 2000} = (1.821.213) - (15,77\% \times 62.892.909) = (11.748.162)$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = (1.910.573) - (19,35\% \times 55.894.413) = (12.726.881)$ ribu.

EVA yang dimiliki untuk tahun 2000 dan 2001 negatif sebagai akibat dari nilai NOPAT yang negatif di kedua tahun tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa operasi perusahaan belum mampu menutup seluruh biaya yang dikeluarkan.

4.3.4. Perusahaan D

Perusahaan bergerak dalam industri pembuatan makanan ternak, serta industri yang terkait dengan bidang tersebut. Produk yang dihasilkan ditujukan untuk memenuhi pasar lokal dan sedang merencanakan kemungkinan untuk melakukan ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 16. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan D

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	124.095.274	150.107.360
Kewajiban	14.163.430	35.415.239
Total <i>Invested Capital</i>	109.931.844	114.692.121

Keterangan : Kewajiban = Kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Meningkatnya aktiva dan kewajiban di tahun 2001 tidak menurunkan *invested capital*. Hal ini dikarenakan kenaikan aktiva lebih besar dari kenaikan kewajiban sehingga *invested capital* perusahaan di tahun 2001 lebih besar dari tahun sebelumnya.

Tabel 17. Perhitungan NOPAT Perusahaan D

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	2.147.858	11.973.925
Kenaikan penyisihan : Piutang Persediaan	- -	- -
Laba (Rugi) operasi bersih	2.147.858	11.973.925
Pendapatan (biaya) lain-lain	(1.187.236)	(431.731)
Laba (Rugi) sebelum pajak	960.622	11.542.194
Pajak	-	-
Pajak ditangguhkan	(1.151.003)	29.549
NOPAT	(190.381)	11.571.743

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Laba operasi untuk tahun 2001 meningkat dari tahun sebelumnya dikarenakan adanya peningkatan penjualan. Penurunan biaya lain-lain menjadikan NOPAT yang diperoleh di tahun 2001 positif.

Tabel 18. Perhitungan WACC Perusahaan D

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	82.933.235	75	13,3	10,03	87.424.565	76	13,3	10,16
Ekuitas	26.998.610	25	29,34	7,21	27.067.557	24	31,86	7,53
Total	109.931.845	100		17,24	114.492.122	100		17,69

$EVA_{thn\ 2000} = (190.381) - (17,24\% \times 109.931.844) = (19.140.543)$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = 11.571.743 - (17,69\% \times 114.692.121) = (8.714.823)$ ribu.

NOPAT positif yang diperoleh perusahaan di tahun 2001 belum mampu untuk menghasilkan EVA positif. Besarnya bunga rata-rata tertimbang dari modal dan besarnya total *invested capital* menjadikan biaya modal belum mampu ditutup oleh NOPAT. Hasil operasi yang dicapai perusahaan hanya mampu memperkecil EVA negatif.

4.3.5. Perusahaan E

Perusahaan bergerak dalam bidang *cold storage* berupa ikan, udang serta beberapa hasil perikanan lainnya. Produk perusahaan mayoritas ditujukan untuk ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 19. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan E

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	50.147.005	57.929.568
Kewajiban	1.761.836	2.578.014
Total <i>Invested Capital</i>	48.385.169	55.351.554

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga

Meningkatnya aktiva perusahaan di tahun 2001 berakibat naiknya *invested capital*. Kewajiban meningkat di tahun 2001 terutama karena meningkatnya hutang dagang.

Tabel 20. Perhitungan NOPAT Perusahaan E

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	10.268.867	14.595.549
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	10.268.867	14.595.549
Pendapatan (biaya) lain-lain	1.279.068	(4.420.324)
Laba (Rugi) sebelum pajak	11.547.935	10.175.225
Pajak	(42.353)	(101.445)
NOPAT	11.505.582	10.073.780

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Laba operasi pada tahun 2001 memperlihatkan peningkatan namun NOPAT yang diperoleh lebih kecil karena besarnya biaya lain terutama kerugian akibat selisih kurs di tahun 2001.

Tabel 21. Perhitungan WACC Perusahaan E

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	70.422.129	146	13,3	19,36	74.963.444	135	13,3	18,01
Ekuitas	(22.036.860)	- 46	20,49	9,33	(19.611.891)	- 35	22,94	8,13
Total	48.385.269	100		28,69	55.351.553	100		26,14

$EVA_{thn\ 2000} = 11.505.582 - (28,69\% \times 48.385.169) = (2.374.783)$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = 10.073.780 - (26,14\% \times 55.351.554) = (4.394.346)$ ribu.

EVA yang dimiliki perusahaan negatif untuk tahun 2000 dan 2001. NOPAT yang dihasilkan perusahaan positif di tahun tersebut, namun modal

yang negatif menjadikan besarnya biaya keseluruhan modal sehingga EVA yang dihasilkan negatif. EVA negatif di tahun 2001 meningkat karena meningkatnya modal yang diinvestasikan dan menurunnya NOPAT perusahaan.

4.3.6. Perusahaan F

Perusahaan bergerak dalam bidang perkebunan dan pengolahan kelapa sawit dengan luas areal 14.750 ha. Pabrik pengolahan kelapa sawit bar mulai beroperasi pada pertengahan tahun 2002. Produk yang dihasilkan berupa CPO dan *palm kernel* yang rencananya akan dipasarkan di pasar lokal dan ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 22. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan F

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	173.139.389	268.687.362
Kewajiban	5.966.577	12.879.630
Total <i>Invested Capital</i>	167.172.812	255.807.732

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga

Peningkatan aktiva perusahaan di tahun 2001 melebihi peningkatan kewajiban sehingga *invested capital* yang diperoleh meningkat. Kewajiban meningkat dikarenakan naiknya hutang dagang dan hutang pada pihak lainnya.

Tabel 23. Perhitungan NOPAT Perusahaan F

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	(867.500)	(20.589.369)
Kenaikan penyisihan : Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	(867.500)	(20.589.369)
Pendapatan (biaya) lain-lain	(80.616)	(109)
Laba (Rugi) sebelum pajak	(948.116)	(20.589.478)
Pajak	-	-
Pajak Tangguhan	80.410	883.722
NOPAT	(867.706)	(19.705.756)

Keterangan : Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Perusahaan masih mengalami kerugian dari hasil usahanya bahkan kerugian meningkat cukup besar di tahun 2001 karena di tahun tersebut perusahaan baru mulai beroperasi secara komersial. Penurunan biaya lain-lain pada tahun 2001 belum mampu untuk menghasilkan NOPAT positif.

Tabel 24. Perhitungan WACC Perusahaan F

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	141.069.703	84	13,3	11,22	250.610.164	98	13,3	13,03
Ekuitas	26.103.048	16	45,69	7,13	5.197.568	4	415,19	8,44
Total	167.172.751	100		18,36	255.807.732	100		21,47

$$\text{EVA thn 2000} = (867.706) - (18,36\% \times 167.172.812) = (31.555.165) \text{ ribu.}$$

$$\text{EVA thn 2001} = (19.705.756) - (21,47\% \times 255.807.732) = (74.616.431) \text{ ribu.}$$

Nilai EVA untuk tahun 2000 dan 2001 menunjukkan angka negatif. NOPAT negatif yang diperoleh perusahaan dan semakin besarnya *invested capital* menjadikan meningkatnya EVA negatif yang diperoleh perusahaan.

4.3.7. Perusahaan G

Bidang usaha perusahaan bergerak dalam industri peternakan ayam, rumah potong beserta sarana penunjangnya dan perdagangan barang yang terkait dengan operasi perusahaan. Produk yang dihasilkan ditujukan untuk pasar lokal seperti hotel dan restoran.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 25. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan G

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	274.973.279	306.394.296
Kewajiban	15.423.375	19.082.924
Total <i>Invested Capital</i>	259.549.904	287.311.372

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga

Meningkatnya hutang dagang menjadikan meningkatnya kewajiban di tahun 2001. Aktiva perusahaan meningkat di tahun 2001 dan peningkatannya melebihi peningkatan kewajiban sehingga *invested capital* meningkat di tahun 2001.

Tabel 26. Perhitungan NOPAT Perusahaan G

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	42.571.505	38.568.513
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	42.571.505	38.568.513
Pendapatan (biaya) lain-lain	2.308.952	1.106.624
Laba (Rugi) sebelum pajak	44.880.457	39.675.137
Pajak	(11.359.531)	(9.655.496)
NOPAT	33.520.926	30.019.641

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Perusahaan mampu menghasilkan laba operasi di tahun 2000 dan 2001. Penjualan meningkat di tahun 2001, namun peningkatan penjualan diikuti dengan meningkatnya biaya-biaya operasi sehingga laba operasi yang dihasilkan menurun dari tahun sebelumnya. NOPAT yang diperoleh perusahaan dalam kurun waktu tersebut positif.

Tabel 27. Perhitungan WACC Perusahaan G

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	113.949.794	44	13,3	5,84	120.000.456	42	13,3	5,55
Ekuitas	145.600.111	56	20,64	11,58	167.310.916	58	23,54	13,71
Total	259.549.905	100		17,41	287.311.372	100		19,26

$EVA_{thn\ 2000} = 33.520.926 - (17,41\% \times 259.549.904) = (11.678.979)$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = 30.019.641 - (19,26\% \times 287.311.372) = (25.317.044)$ ribu.

Nilai EVA yang diperoleh perusahaan menunjukkan angka yang negatif walaupun NOPAT yang diperoleh positif. Peningkatan *invested capital* belum dapat diikuti dengan peningkatan NOPAT perusahaan. Menurunnya nilai NOPAT tahun 2001 dan bertambahnya *invested capital* menjadikan nilai EVA negatif semakin besar.

4.3.8. Perusahaan H

Bidang usaha perusahaan ini adalah industri perkebunan kelapa sawit dan pengolahan kelapa sawit dengan luas areal 18.524 ha. Hasil produksi perusahaan ditujukan untuk pasar lokal dan ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 28. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan H

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	120.481.137	132.908.560
Kewajiban	1.696.970	4.492.866
Total <i>Invested Capital</i>	118.784.167	128.415.694

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga

Meningkatnya kewajiban dikarenakan naiknya hutang dagang. Aktiva di tahun 2001 meningkat sehingga *invested capital* pada tahun tersebut meningkat.

Tabel 29. Perhitungan NOPAT Perusahaan H

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	(6.094.158)	14.503.695
Kenaikan penyisihan : Piutang Persediaan	- -	- -
Laba (Rugi) operasi bersih	(6.094.158)	14.503.695
Pendapatan (biaya) lain-lain	466.378	(1.621.190)
Laba (Rugi) sebelum pajak	(5.627.780)	12.882.505
Pajak	-	1.680.725
NOPAT	(5.627.780)	11.201.780

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Perusahaan mengalami kerugian operasi dan NOPAT negatif di tahun 2000. Tahun 2001 perusahaan memperoleh laba operasi dan mampu menutup biaya lain sehingga NOPAT yang dihasilkan perusahaan pada tahun tersebut positif sebesar Rp. 11, 2 milyar.

Tabel 30. Perhitungan WACC Perusahaan H

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	109.568.967	92	13,3	12,27	113.568.911	88	13,3	11,76
Ekuitas	9.215.199	8	77,34	6	14.846.793	12	89,31	10,33
Total	118.784.166	100		18,27	128.415.694	100		22,09

$$\text{EVA thn 2000} = (5.627.780) - (18,27\% \times 118.784.167) = (27.327.027) \text{ ribu.}$$

$$\text{EVA thn 2001} = 11.201.780 - (22,09\% \times 128.415.694) = (17.162.547) \text{ ribu.}$$

Nilai EVA perusahaan di tahun 2000 dan 2001 menunjukkan angka negatif. NOPAT positif yang diperoleh perusahaan di tahun 2001 belum mampu untuk menutup keseluruhan biaya modal namun mampu memperkecil nilai EVA negatif. Peningkatan *invested capital* dan tingkat suku bunga di tahun 2001, menjadikan biaya *invested capital* bertambah.

4.3.9. Perusahaan I

Perusahaan bergerak dalam bidang industri pupuk dan bahan kimia lainnya. Produksi perusahaan sebagian besar digunakan di pasar lokal dan sebagian lagi untuk pasar ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 31. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan I

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	7.146.236.013	7.407.169.907
Kewajiban	788.732.086	606.820.375
<i>Invested Capital</i>	6.357.503.987	6.800.349.532
Penyisihan piutang	7.758.464	42.184.588
Total <i>Invested Capital</i>	6.365.262.451	6.842.534.120

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga

Menurunnya kewajiban di tahun 2001 dikarenakan menurunnya kewajiban lain. Peningkatan aktiva dan penisihan piutang menjadikan *invested capital* di tahun 2001 lebih besar dari tahun sebelumnya.

Tabel 32. Perhitungan NOPAT Perusahaan I

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	157.147.938	131.979.860
Kenaikan penyisihan : Piutang Persediaan	1.007.162 -	34.426.124 -
Laba (Rugi) operasi bersih	158.155.100	166.405.984
Pendapatan (biaya) lain-lain	1.120.391.319	786.677.114
Laba (Rugi) sebelum pajak	1.277.539.257	918.656.974
Pajak	(84.252.385)	(87.025.359)
Pajak ditangguhkan	6.680.126	19.563.196
NOPAT	1.199.966.998	851.194.811

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Laba operasi di tahun 2001 menunjukkan penurunan, namun karena adanya kenaikan penyisihan piutang menjadikan laba operasi bersih di tahun 2001 lebih besar dari sebelumnya. Besarnya pendapatan lain di tahun 2000 menjadikan NOPAT positif yang diperoleh perusahaan lebih besar dari tahun 2001.

Tabel 33. Perhitungan WACC Perusahaan I

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	93.544.592	1,47	13,3	0,20	382.338.836	6	13,3	0,75
kuitas	6.263.959.395	98,53	18,76	18,48	6.418.010.696	94	23,99	22,64
Total	6.357.503.987	100		18,68	6.800.349.532	100		23,38

$EVA_{thn\ 2000} = 1.199.966.998 - (18,68\% \times 6.365.262.451) = 10.957.530$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = 851.194.811 - (23,38\% \times 6.842.534.120) = (748.880.670)$ ribu.

Nilai EVA yang dimiliki menunjukkan angka negatif untuk tahun 2000 dan 2001. Penambahan saldo pinjaman di tahun 2001 dan peningkatan biaya rata-rata modal tertimbang menjadikan biaya modal yang diinvestasikan semakin besar. Peningkatan biaya modal yang diinvestasikan tersebut belum mampu ditutup oleh NOPAT yang diperoleh perusahaan.

4.3.10. Perusahaan J

Perusahaan bergerak dalam industri perkebunan dan pengalengan buah serta eksportir dan importir yang terkait dengan kegiatan usaha perusahaan. Perkebunan dilakukan dengan pola inti dan plasma. Produk yang dihasilkan perusahaan umumnya ditujukan untuk pasar ekspor. Perusahaan mulai beroperasi komersial ditahun 2000.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 34. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan J

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	82.726.370	91.233.172
Kewajiban	82.285.830	39.087.934
Total <i>Invested Capital</i>	440.540	52.145.238

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga

Kewajiban di tahun 2001 menurun dikarenakan penurunan kewajiban lainnya. Tahun 2001 *invested capital* meningkat seiring dengan meningkatnya aktiva perusahaan.

Tabel 35. Perhitungan NOPAT Perusahaan J

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	190.540	3.295.653
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	190.540	3.295.653
Pendapatan (biaya) lain-lain	-	519
Laba (Rugi) sebelum pajak	190.540	3.296.172
Pajak	(48.412)	(740.278)
NOPAT	142.128	2.555.894

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Peningkatan laba operasi di tahun 2001 dikarenakan naiknya penjualan. Perusahaan menghasilkan NOPAT positif di tahun 2000 dan 2001.

Tabel 36. Perhitungan WACC Perusahaan J

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	0	0	0	0	49.919.048	96	13,3	12,73
Ekuitas	440.540	100	19,29	19,29	2.226.190	4	204,59	8,73
Total	440.540	100		19,29	52.145.238	100		21,47

$$\text{EVA thn 2000} = 142.128 - (19,29\% \times 440.540) = 57.170 \text{ ribu.}$$

$$\text{EVA thn 2001} = 2.555.894 - (21,47\% \times 52.145.238) = (8.637.790) \text{ ribu.}$$

Nilai EVA untuk tahun 2000 menunjukkan angka positif dimana pada saat itu perusahaan belum memiliki pinjaman. Tahun 2001, modal yang diinvestasikan bertambah karena pada tahun tersebut perusahaan merealisasi pinjaman. Penambahan pinjaman mempengaruhi bertambahnya modal yang diinvestasikan perusahaan dan disisi lain menambah biaya modal. Meningkatnya NOPAT positif yang diperoleh belum mampu untuk menutup pertambahan biaya modal, sehingga EVA yang dimiliki perusahaan pada tahun tersebut negatif.

4.3.11. Perusahaan K

Bidang usaha perusahaan ini dalam pembuatan dan perdagangan pupuk / bahan kimia lainnya. Produk yang dihasilkan diutamakan untuk memenuhi pasar lokal dan sebagian lagi di ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 37. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan K

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	1.253.709.359	2.813.726.391
Kewajiban	193.045.073	516.404.031
<i>Invested Capital</i>	1.060.664.286	2.297.322.360
Penyisihan piutang	499.817	154.062
Total <i>Invested Capital</i>	1.061.164.103	2.297.476.422

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga

Kewajiban meningkat di tahun 2001 karena meningkatnya kewajiban lain. Penambahan aktiva di tahun 2001 menjadikan *invested capital* meningkat.

Tabel 38. Perhitungan NOPAT Perusahaan K

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	156.297.833	1.533.347
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	156.297.833	1.533.347
Pendapatan (biaya) lain-lain	32.263.381	(54.508.491)
Laba (Rugi) sebelum pajak	188.561.214	(52.975.144)
Pajak	(59.035.469)	-
Pajak tangguhan	7.633.237	2.065.904
NOPAT	137.158.982	(50.909.240)

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Perusahaan menghasilkan laba operasi di tahun 2000 dan 2001, namun di tahun 2001 perusahaan mengalami kerugian yang besar karena meningkatnya biaya lain yaitu biaya pabrik tidak beroperasi yang disebabkan gangguan keamanan sehingga NOPAT yang diperoleh pada tahun tersebut negatif.

Tabel 39. Perhitungan WACC Perusahaan K

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Htng jk pdk	-	0	0	0	0	0	0	0
Htng jk pnjng	275.688.957	25,99	11,20	2,91	1.598.632.769	69,6	11,20	7,79
Ekuitas	784.975.328	74,01	20,26	14,99	698.689.591	30,4	35,31	7,79
Total	1.060.664.285	100		17,91	2.297.322.360	100		15,59

EVA thn 2000 = $137.158.982 - (17,91\% \times 1.061.164.103) = (52.843.676)$ ribu.

EVA thn 2001 = $(50.909.240) - (15,59\% \times 2.297.476.422) = (409.026.995)$ ribu.

Perusahaan memiliki EVA negatif di tahun 2000 dan 2001. Terganggunya operasi perusahaan di tahun 2001 menjadikan laba operasi menurun tajam dari tahun sebelumnya dan berpengaruh terhadap NOPAT yang diperoleh. NOPAT negatif serta meningkatnya modal yang diinvestasikan menjadikan terjadinya lonjakan EVA negatif di tahun tersebut.

4.3.12. Perusahaan L

Perusahaan bergerak dalam bidang perkebunan dan pengolahan karet, kelapa sawit, the dengan luas areal 26.500 ha. Selain memiliki kebun sendiri perusahaan juga bermitra dengan petani plasma. Produk yang dihasilkan ditujukan untuk pasar lokal dan ekspor.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 40. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan L

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	409.892.896	476.692.024
Kewajiban	69.357.275	87.763.330
<i>Invested Capital</i>	340.535.621	388.928.694
Penyisihan piutang	302.157	277.142
Penyisihan persediaan	541.526	500.497
Total <i>Invested Capital</i>	341.379.304	389.706.333

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga

Peningkatan aktiva yang melebihi peningkatan kewajiban menjadikan *invested capital* meningkat di tahun 2001.

Tabel 41. Perhitungan NOPAT Perusahaan L

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	23.330.516	19.325.609
Kenaikan penyisihan : Piutang Persediaan	- -	- -
Laba (Rugi) operasi bersih	23.330.516	19.325.609
Pendapatan (biaya) lain-lain	(13.612.068)	(6.486.940)
Laba (Rugi) sebelum pajak	9.718.448	12.838.669
Pajak	(2.401.835)	(6.151.085)
Pajak Tangguhan	1.090.512	5.424.764
NOPAT	8.627.936	7.413.905

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Perusahaan menghasilkan laba operasi yang cukup besar di tahun 2000, dan mengalami penurunan di tahun 2001. Besarnya biaya lain yang disebabkan belum selesainya proses penggabungan unit-unit usaha perusahaan, memperkecil NOPAT positif yang diperoleh.

Tabel 42. Perhitungan WACC Perusahaan L

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	63.789.497	19	13,3	2,49	128.435.583	33	13,3	4,39
Ekuitas	276.746.124	81	19,74	16,04	260.493.111	67	26,16	17,52
Total	340.535.621	100		18,53	388.928.694	100		21,91

$$\text{EVA thn 2000} = 8.627.936 - (18,53\% \times 341.379.304) = (54.628.246) \text{ ribu.}$$

$$\text{EVA thn 2001} = 7.413.905 - (21,91\% \times 388.928.694) = (77.983.431) \text{ ribu.}$$

Nilai EVA yang dimiliki perusahaan, negatif selama 2 (dua) tahun berturut-turut. Bertambahnya biaya modal yang diinvestasikan serta NOPAT yang kecil mempengaruhi atas nilai EVA yang diperoleh perusahaan.

4.3.13. Perusahaan M

Perusahaan bergerak dalam perkebunan dan pengolahan industri minyak kelapa sawit, minyak goreng, dan sabun serta termasuk perdagangan dari hasil usahanya. Hasil produk perusahaan yang memiliki pangsa pasar terbesar adalah minyak goreng. Produk dipasarkan di pasar lokal.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 43. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan M

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	200.733.246	312.085.726
Kewajiban	54.284.668	56.864.246
Total Invested Capital	146.448.579	255.221.480

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Peningkatan kewajiban lain-lain di tahun 2001, yang diiringi dengan peningkatan aktiva berakibat lebih besarnya modal yang diinvestasikan di tahun tersebut.

Tabel 44. Perhitungan NOPAT Perusahaan M

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	19.039.786	23.230.623
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	19.039.786	23.230.623
Pendapatan (biaya) lain-lain	4.851.808	11.010.153
Laba (Rugi) sebelum pajak	23.891.594	34.240.776
Pajak	(1.059.328)	(2.918.246)
NOPAT	22.832.266	31.322.530

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Perusahaan memperoleh laba operasi dan NOPAT positif di tahun 2000 dan 2001. Meningkatnya penjualan di tahun 2001 serta adanya pendapatan lain-lain menjadikan NOPAT yang diperoleh di tersebut lebih besar dari tahun sebelumnya.

Tabel 45. Perhitungan WACC Perusahaan M

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	104.275.484	71	13,33	9,47	207.570.920	81	13,33	4,39
Ekuitas	42.173.094	29	31,36	9,03	47.650.559	19	26,16	17,52
Total	146.448.578	100		18,50	255.221.479	100		21,91

$EVA_{thn\ 2000} = 22.832.266 - (18,50\% \times 146.448.579) = (4.261.856)$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = 31.322.530 - (21,91\% \times 255.221.480) = (26.261.369)$ ribu.

Nilai EVA perusahaan di tahun 2000 dan 2001 negatif dimana EVA negatif meningkat di tahun 2001. NOPAT yang diperoleh positif dan meningkat di tahun 2001 namun nilai positif tersebut ternyata belum mampu untuk menutup biaya modal yang diinvestasikan. Faktor lain yang menjadikan EVA negatif adalah meningkatnya modal dan tingkat bunga atas modal yang diinvestasikan.

4.3.14. Perusahaan N

Perusahaan bergerak dalam bidang perdagangan, perkebunan dan pengolahan kelapa sawit dengan luas areal 10.353 ha. Operasi komersial perusahaan dimulai pada tahun 1995. Produk yang dihasilkan ditujukan untuk pasar lokal.

4.3.17. Perusahaan Q

Perusahaan bergerak dalam bidang usaha produksi, pemasaran dan perdagangan pupuk serta bahan kimia. Produk perusahaan di pasarkan kepada industri dalam negeri maupun luar negeri.

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2000 dan 2001 maka perhitungan NOPAT, *Invested Capital*, WACC dan EVA dapat dilihat pada tabel - tabel berikut ini :

Tabel 55. Perhitungan *Invested Capital* Perusahaan Q

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Total Aktiva	2.220.318.079	2.044.956.674
Kewajiban	322.470.857	278.159.252
<i>Invested Capital</i>	1.897.847.222	1.766.797.422
Penyisihan piutang	5.010.111	3.573.720
Total <i>Invested Capital</i>	1.902.857.333	1.770.371.142

Keterangan : Kewajiban = kewajiban yang tidak menanggung bunga.

Kewajiban di tahun 2001 menurun karena turunnya hutang dagang, dan hutang pajak. Penurunan aktiva dan penurunan kewajiban menjadikan modal yang diinvestasikan menurun dari tahun sebelumnya.

Tabel 56. Perhitungan NOPAT Perusahaan Q

Keterangan	Tahun 2000 (ribuan)	Tahun 2001 (ribuan)
Laba/(Rugi) Operasi	250.364.375	207.871.276
Kenaikan penyisihan :		
Piutang	-	-
Persediaan	-	-
Laba (Rugi) operasi bersih	250.364.375	207.871.276
Pendapatan (biaya) lain-lain	101.669.063	21.160.419
Laba (Rugi) sebelum pajak	352.033.438	229.031.695
Pajak	(70.604.416)	(34.494.613)
Pajak Tangguhan	-	5.249.876
NOPAT	281.429.022	199.786.958

Keterangan : Laba (Rugi) di luar beban bunga.

Laba operasi menurun di tahun 2001 demikian juga halnya dengan pendapatan lain. Penurunan ini menjadikan NOPAT yang diperoleh tahun 2001 lebih kecil dari tahun sebelumnya.

Tabel 57. Perhitungan WACC Perusahaan Q

Keterangan	Thn 2000				Thn 2001			
	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)	Nilai (ribuan)	Share (%)	Cost (%)	Weight (%)
Hutang	1.017.484.965	54	11,47	6,15	1.044.763.399	59	11,54	6,83
Ekuitas	880.362.257	46	23,86	11,07	722.034.022	41	31,04	12,68
Total	1.897.847.222	100		17,22	1.766.797.421	100		19,51

$EVA_{thn\ 2000} = 281.429.022 - (17,22\% \times 1.902.857.333) = (46.224.154)$ ribu.

$EVA_{thn\ 2001} = 199.786.958 - (19,51\% \times 1.770.371.142) = (145.590.529)$ ribu.

Perusahaan memiliki nilai EVA negatif di tahun 2000 tahun 2001.

Turunnya NOPAT dan modal yang diinvestasikan belum mampu untuk menghasilkan EVA positif. Hal ini dikarenakan naiknya tingkat suku bunga di tahun 2001.

Dari hasil perhitungan nilai EVA di atas terhadap debitur agribisnis Bank MMA untuk tahun 2000 dan 2001, terlihat bahwa dari 17 perusahaan agribisnis, yang memiliki EVA positif selama dua tahun berturut-turut hanya 1 perusahaan (5,88 %) yaitu perusahaan O. Pada tahun 2000 dari 17 perusahaan agribisnis, yang memiliki EVA positif hanya 3 perusahaan (17,65 %) yaitu perusahaan I, J dan O. Kolektibilitas keempat perusahaan ini dalam golongan Lancar dimana bagi kolektibilitas Lancar pinjamannya belum pernah direstrukturasasi. Untuk tahun 2001 dari 17 perusahaan, hanya 1 perusahaan (5,88 %) yang memiliki EVA positif yaitu perusahaan O. Dari kondisi di atas terlihat

lebih banyak perusahaan yang menurunkan nilai (*destroy value*) dibandingkan dengan yang menciptakan nilai (*create value*). Dilihat dari kepentingan pemilik pemegang saham, EVA negatif yang diperoleh menggambarkan belum mampunya perusahaan untuk membayar seluruh biaya modal yang diinvestasikan dari hasil operasi usaha. Sebagian besar dari perusahaan agribisnis (64,7%) selama 2 tahun berturut-turut memperoleh NOPAT positif, namun bila diperhitungkan dengan biaya modal yang diinvestasikan, nilai yang diperoleh perusahaan menjadi negatif. Salah satu penyebabnya adalah kondisi ekonomi yang bergejolak, komposisi hutang dan modal serta naiknya rata-rata tingkat suku bunga SBI 3 bulan pada tahun 2001 dimana hal ini mempengaruhi besarnya biaya modal. Tabel 58 berisi hasil perhitungan EVA dari 17 perusahaan debitur agribisnis yang merupakan objek penelitian.

Tabel 58. Hasil perhitungan EVA.

No.	Perusahaan	Kondisi	Bidang Usaha	EVA (Rp. Juta)	
				Thn 2000	Thn 2001
1.	A	Restrukturisasi	Perkebunan	(24.462)	(30.457)
2.	B	Restrukturisasi	Perkebunan	(11.432)	(14.139)
3.	C	Restrukturisasi	Perkebunan	(11.748)	(12.727)
4.	D	Restrukturisasi	Pakan ternak	(19.140)	(8.715)
5.	E	Restrukturisasi	Cold Storage	(2.375)	(4.394)
6.	F	Restrukturisasi	Perkebunan	(31.555)	(74.616)
7.	G	Restrukturisasi	Peternakan	(11.679)	(25.317)
8.	H	Lancar	Perkebunan	(27.327)	(17.163)
9.	I	Lancar	Pupuk	10.958	(748.881)
10.	J	Lancar	Perkebunan	57.170	(8.638)
11.	K	Lancar	Pupuk	(52.844)	(409.027)
12.	L	Lancar	Perkebunan	(54.628)	(77.983)
13.	M	Lancar	Perkebunan	(4.262)	(26.261)
14.	N	Lancar	Perkebunan	(3.564)	(7.336)
15.	O	Lancar	Perkebunan	10.433	8.885
16.	P	Lancar	Hasil bumi	(17.337)	(46.984)
17.	Q	Lancar	Pupuk	(46.224)	145.590

Bila analisa kinerja perusahaan dengan pendekatan akuntansi dibandingkan dengan analisa kinerja perusahaan dengan pendekatan EVA, maka hasil pencapaian tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel. 59. Nilai EVA, ROA, ROE dan EPS.

No	Prshn	Thn 2000			
		EVA (Rp. Jt)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (x)
1	A	(24.462)	(10)	(68)	(331.084)
2	B	(11.432)	(22)	(66)	(273,84)
3	C	(11.748)	(2)	(12)	(60.707)
4	D	(19.140)	(3)	(14)	(63,9)
5	E	(2.375)	11	(28)	455.500
6	F	(31.555)	(0,59)	(3,94)	(20.571)
7	G	(11.679)	9	17	127,37
8	H	(27.327)	(6)	(76)	(281.465)
9	I	10.958	17	19	118.447
10	J	57.170	0,17	32	14.213
11	K	(52.844)	10	15	135.045
12	L	(54.628)	2	3	21.124
13	M	(4.262)	2	9	157.002
14	N	(3.564)	12	35	241.953
15	O	10.433	13	37	722.840
16	P	(17.337)	2	6	53.828
17	Q	(46.224)	8	21	144.047

Sebagian besar perusahaan yang menghasilkan ROA, ROE, EPS yang positif ternyata bila diukur dengan pendekatan EVA menghasilkan nilai negatif. Hal ini berarti bahwa dilihat dari pendekatan EVA perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai dan belum mampu untuk menutup seluruh biaya modal. Perusahaan yang berhasil mencapai EVA positif untuk tahun 2000 hanya 3 (empat) perusahaan yaitu perusahaan I, J, dan O.

Tabel. 60. Nilai EVA, ROA, ROE dan EPS.

No	Prshn	Thn 2001			
		EVA (Rp. Jt)	ROA (%)	ROE (%)	EPS (x)
1	A	(30.457)	(10)	(1.853)	(347.814)
2	B	(14.139)	(29)	(48)	(386,84)
3	C	(12.727)	(9)	(1)	(218.696)
4	D	(8.715)	0,07	0,36	1,6
5	E	(4.394)	4,19	(11)	202.089
6	F	(74.616)	(7,99)	(413)	(429.464)
7	G	(25.317)	7,09	12,98	108,55
8	H	(17.163)	3	27	158.034
9	I	(748.881)	11	13	84.039
10	J	(8.638)	1,96	80	178.565
11	K	(409.027)	(2)	(8)	(65.399)
12	L	(77.983)	2	3	24.119
13	M	(26.261)	2	15	285.860
14	N	(7.336)	8,71	22,08	194.069
15	O	8.885	18	40	1.283.934
16	P	(46.984)	(8)	(47)	(270.595)
17	Q	145.590	4	12	64.269

Sama halnya dengan tahun 2000, dari tabel di atas terlihat bahwa sebagian perusahaan yang memiliki ROA, ROE positif, bila diukur dengan pendekatan EVA hasil yang diperoleh negatif. Hal ini menunjukkan bahwa bila dilihat melalui pendekatan akuntansi perusahaan-perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang cukup baik dengan menghasilkan laba, namun bila hasil yang diperoleh diperhitungkan dengan biaya modal yang diinvestasikan ternyata hasil operasi perusahaan belum dapat menutup biaya modal. Hal ini berarti bila dilihat dengan pendekatan EVA terjadi penurunan nilai ekonomis perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan EVA positif di tahun 2001 hanya 1 perusahaan yaitu perusahaan O.

4.4. Korelasi Antara Pendekatan EVA dengan Pendekatan ROA, ROE dan EPS.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan metode korelasi Pearson yang kemudian diadakan uji korelasi dengan rumus t hitung dengan tingkat kepercayaan 95 %, maka didapat korelasi antara nilai EVA dengan ratio-ratio keuangan pada tabel 61.

Tabel. 61. Korelasi Kinerja 17 Objek Penelitian.

	Thn 2000			Thn 2001		
	ROA	ROE	EPS	ROA	ROE	EPS
r	0,194	0,175	0,403	(0,212)	(0,091)	0,102
T hit	0,764	0,686	1,705	0,841	0,352	0,398
T 5%	2,132					

Keterangan : Rincian perhitungan terdapat dalam lampiran 18

Dari hasil perhitungan di atas dapat dikatakan bahwa hubungan antara EVA dengan ROA, ROE dan EPS memiliki hubungan yang rendah. Hubungan korelasi ini diuji dengan menggunakan t hitung dimana dengan tingkat kepercayaan 95% diperoleh nilai t hitung lebih kecil dibandingkan dengan T tabel sehingga hipotesa nol (H_0) diterima. Hal ini berarti bahwa nilai EVA tidak memiliki hubungan korelasi yang signifikan dengan nilai ROA, ROE maupun EPS.

Kondisi perekonomian yang tidak stabil pada tahun 2000 dan 2001 menyebabkan banyak perusahaan mengalami kerugian sehingga modal atau *equity* menjadi negatif. Hal ini terjadi pada perusahaan A,B dan E dimana modal ketiga perusahaan ini negatif dan total *income* negatif. Bila dihitung secara matematis ROE yang diperoleh positif karena kerugian (negatif) dibagi dengan nilai ekuitas negatif akan menghasilkan nilai positif. Secara statistik kondisi tersebut menunjukkan adanya *outlier* dalam data yang diteliti. Untuk mengatasi

hal tersebut, data yang dipandang bernilai ekstrim dikeluarkan dari perhitungan, dan dihitung korelasi pencapaian EVA dengan ROA, ROE dan EPS. Perhitungan korelasi dengan mengeluarkan data 3 perusahaan sehingga objek yang diteliti menjadi 14 perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel. 62. Korelasi Kinerja 14 Objek Penelitian.

	Thn 2000			Thn 2001		
	ROA	ROE	EPS	ROA	ROE	EPS
r	0,290	0,304	0,379	(0,179)	(0,015)	0,134
T hit	1,174	1,235	1,585	0,705	0,059	0,524
T 5%	2,179					

Keterangan : Rincian perhitungan terdapat dalam lampiran 19

Perhitungan di atas menunjukkan bahwa apabila kondisi perekonomian wajar dan perusahaan tidak memiliki ekuitas negatif maka dengan tingkat kepercayaan 95 % tidak terdapat korelasi antara nilai EVA dengan ROA, ROE dan EPS. Dari hasil pengujian tersebut dapat dikatakan bahwa penghitungan nilai EVA dapat direkomendasikan sebagai tambahan alternatif untuk menilai kinerja debitur oleh bank MMA.

Berdasarkan data - data di atas disarankan agar Bank MMA mulai menggunakan EVA dalam melakukan penilaian kinerja debitur-debiturnya guna melihat secara lengkap bagaimana sebenarnya kinerja debitur dilihat dari pendekatan akuntansi maupun pendekatan EVA. Penggunaan EVA oleh Bank MMA tidak akan memperpanjang proses operasional karena hal ini merupakan tambahan dari analisa keuangan yang sudah secara berkala dilakukan. Ditinjau dari sisi debitur/pemilik perusahaan, EVA dapat digunakan untuk melihat sejauh mana hasil operasi perusahaan dapat menutup biaya modal terutama modal sendiri sehingga hasil operasi perusahaan dapat memberikan nilai tambah ekonomis atas keseluruhan modal yang diinvestasikan di perusahaan. Nilai EVA yang diperoleh

suatu perusahaan dapat dijadikan tambahan referensi bagi para pemodal sebelum melakukan investasi dalam suatu perusahaan.

Selama ini pemantauan atas kinerja debitur lebih didasarkan pada keragaan yang didapat dari analisa dengan pendekatan akuntansi seperti ROA, ROE serta terutama dari ketepatan pembayaran kewajiban seperti bunga dan angsuran pokok. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bank MMA, perusahaan - perusahaan di atas, baik yang memiliki EVA positif ataupun negatif tetap memenuhi kewajibannya dan bahkan ada dua perusahaan yang berencana untuk melunasi pinjamannya. Kondisi ini tidak dapat dijadikan acuan bahwa nilai perolehan EVA tidak penting, karena disisi lain bank turut berkepentingan atas perkembangan usaha debitur. Dari beberapa kasus yang terjadi pada Bank MMA , terdapat debitur-debitur yang menjalin hubungan cukup lama dengan Bank MMA dan tetap memenuhi kewajibannya, namun kemudian mengalami penurunan usaha yang drastis dan kreditnya menjadi bermasalah. Penggunaan EVA secara berkesinambungan diharapkan dapat memonitor kinerja dari debitur-debitur bank MMA sehingga nantinya dapat digunakan sebagai alternatif untuk menghindari kemungkinan terjadinya kredit bermasalah. Penilaian kinerja dengan pendekatan EVA dapat juga digunakan untuk menilai unit-unit bisnis Bank MMA yang terpisah sehingga lambat laun dapat mengurangi kontroversi atas penilaian unit usaha tersebut.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari pembahasan dan perhitungan terdahulu dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Berdasarkan perhitungan EVA terhadap 17 debitur agribisnis bank MMA terdapat hanya 3(tiga) perusahaan (17,65 %) di tahun 2000 dan 1 (satu) perusahaan (5,88 %) di tahun 2001 yang memperoleh EVA positif. Hal ini berarti sebagian besar dari perusahaan agribisnis tersebut belum mampu memberikan nilai tambah kepada pemegang saham.
2. Pencapaian laba perusahaan, NOPAT positif, ROA, ROE yang cukup baik serta ketepatan perusahaan membayar kewajibannya tidaklah menggambarkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan EVA positif. Perusahaan – perusahaan tersebut tetap memenuhi kewajibannya kepada bank MMA namun hanya 1 perusahaan di tahun 2001 yang memperoleh EVA positif.
3. Nilai EVA negatif yang dimiliki sebagian besar perusahaan pada tahun 2000 dan 2001 serta adanya beberapa debitur yang direstrukturisasi mencerminkan kondisi ekonomi yang sulit, dimana terjadinya peningkatan biaya produksi, kerugian valuta asing maupun volume penjualan yang terlihat dari laporan keuangan perusahaan yang diteliti.
4. Bank MMA selama ini selalu melihat ROA, ROE dan ketepatan debitur memenuhi kewajibannya sebagai indikator keberhasilan perusahaan yang dibiayai dan belum melihat bagaimana peningkatan nilai ekonomis dari

perusahaan yang dibiayai menjadi salah satu indikator keberhasilan perusahaan.

5. Hasil perhitungan EVA menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menutup biaya modal yang diinvestasikan dari laba operasi perusahaan dan tidak memiliki korelasi signifikan dengan pencapaian ratio keuangan sehingga EVA dapat dijadikan salah satu tambahan alternatif dalam menilai kinerja perusahaan.

5.2. Saran

1. EVA dapat digunakan oleh bank MMA sebagai salah satu tambahan alternatif dalam menilai kinerja perusahaan. EVA yang diperoleh perusahaan dapat menunjukkan kepada bank MMA, apakah selama berhubungan dengan bank perusahaan tersebut mampu untuk menciptakan nilai secara berkesinambungan atau terjadi sebaliknya.
2. Perhitungan EVA dapat dilakukan setiap tahun oleh bank MMA misalnya pada saat review tahunan sehingga gambaran mengenai kinerja perusahaan dapat diperoleh dan bila perlu dapat mempersiapkan langkah-langkah dalam pengelolaan selanjutnya.
3. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang penilaian kinerja debitur Bank MMA dengan menggunakan EVA (misal dalam jangka waktu 5 tahun) sehingga hasilnya dapat digunakan sebagai alternatif untuk melihat kemungkinan kredit menjadi bermasalah.

4. EVA agar digunakan oleh debitur/pemilik untuk melihat seberapa jauh operasi perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis atau mampu untuk menutup biaya atas keseluruhan modal yang diinvestasikan. Kemampuan perusahaan akan dapat dilihat dari penciptaan EVA positif secara berkesinambungan yang akan dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk investasi.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

DAFTAR PUSTAKA

Allen, Michael S, 2001. Business Portofolio Management : Penilaian, Resiko dan Strategi-Strategi EVA. Erlangga.

Atmaja, Lukas Setia, 1994. Manajemen Keuangan. Andi Offset Yogyakarta.

Baso, Amir.2002. Saham-saham EVA Terbaik.

Data statistik BI.

Husnan, Suad. 1997. Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan. Edisi 4. BPFE - Yogyakarta.

Jogiyanto 1998. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Pertama. BPFE Yogyakarta.

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT A, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT B, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT C, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT D, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT E, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT F, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT G, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT H, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT I, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT J, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT K, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT L, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT M, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT N, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT O, Jakarta



Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT P, Jakarta

Laporan Keuangan Audit tahun 2000 dan 2001, PT Q Jakarta

M. Ruky, Saiful. 1999. Menilai Penyertaan Dalam Perusahaan. PT Gramedia Pustaka Utama.

Mulyadi, 2001. Akuntansi Manajemen. Edisi 3. Salemba Empat.

Permatasari, Kurnia. 2002. Analisa Economic Value Added (EVA) pada perusahaan Agribisnis LQ-45 di Bursa Efek Jakarta.

Porter, Michael E. 2000. Keunggulan Bersaing.

Sartono, Agus. 1998. Manajemen Keuangan. Edisi 3. BPFE-Yogyakarta.

Swasembada, 24 Oktober – 4 Nopember 2002.

Tani, Andrew. 2002. Awas Salah Kaprah EVA.

Tunggal, Amin Widjaja. 2001. Memahami Konsep EVA dan Value Based Management. Harvarindo.

Tunggal, Amin Widjaja. 2001. Teori Soal dan Kasus Harvarindo.

Stern, Joel M and Shiely, John S with Ross Irwin 2001. The EVA Challenge. John Wiley & Sons, Inc, New York.

Surya, Alexander. 2002. Mengukur Kinerja Sejati Perusahaan. Http ://

Walpole, Ronald E. 1995. Pengantar Statistika. Edisi ke 3. PT Gramedia Pustaka Utama.

Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham. 1997. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 9. Erlangga.

Young, S. David and O'Byrne, 2001. EVA - Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis Untuk Implementasi. Salemba Empat. Irwin McGraw-Hill.

Lampiran 1 Laporan Keuangan PT A

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	418.016	5.045.840
Piutang	11.332.116	22.917.526
Persediaan	1.134.961	7.567.959
Pajak dibayar dimuka	4.751.569	-
Uang muka	1.563.628	1.754.801
Total Aktiva Lancar	19.200.290	37.286.126
Aktiva Tidak Lancar		
Investasi kebun	3.483.834	-
Aktiva Tetap	95.435.846	87.790.180
Investasi plasma	71.901.056	64.475.696
Aktiva lainnya	316.648	724.148
Total aktiva tidak lancar	171.137.384	152.990.024
Total Aktiva	190.337.674	190.276.150
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	99.230.222	50.787.468
Hutang lainnya	2.031.646	14.121.553
Hutang pajak	1.281.926	2.424.904
Hutang bank	1.250.000	60.358.969
Hutang leasing	402.387	239.281
Penjualan dimuka	-	2.738.113
Total hutang lancar	104.196.181	130.670.288
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	113.044.231	60.638.394
Total Kewajiban	217.240.412	191.308.682
Modal	10.000.000	55.000.000
Akumulasi kerugian	(36.902.738)	(56.032.532)
Total Modal	(26.902.738)	(1.032.532)
Total Kewajiban dan Ekuitas	190.337.674	190.276.150

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	-	81.952.907
Biaya pokok produksi	-	(71.670.446)
Laba kotor	-	10.282.461
Biaya operasi	(5.470.284)	(5.191.521)
Laba/(Rugi) operasi	(5.470.284)	5.090.940
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan bunga	93.091	525.576
Biaya bunga	(5.590.965)	(12.202.057)
Biaya plasma	(7.195.497)	(10.623.982)
Biaya penanaman	-	(389.900)
Biaya lain	(45.973)	(1.530.371)
Total pendapatan (biaya) lain	(12.739.344)	(24.220.734)
Rugi	(18.209.628)	(19.129.794)

Lampiran 2 Laporan Keuangan PT B

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	772.779	362.911
Piutang	14.913.643	19.436.060
Persediaan	789.886	1.312.071
Beban dibayar dimuka	-	19.454
Pajak dibayar dimuka	15.817	-
Total Aktiva Lancar	16.492.125	21.130.496
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	56.123.130	56.705.234
Total aktiva tidak lancar	56.123.130	56.705.234
Total Aktiva	72.615.255	77.835.730
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	1.502.942	1.419.653
Hutang bank	-	69.624.744
Hutang pajak	-	102.079
Hutang pada pihak ke 3	17.465.968	31.199.418
Hutang lainnya	5.551.778	10.021.549
Total hutang lancar	24.520.688	112.367.443
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	72.257.376	12.072.780
Hutang lainnya	4.928	-
Total kewajiban jangka panjang	72.262.304	12.072.780
Modal	23.000.000	23.000.000
Akumulasi rugi	(47.167.737)	(69.604.493)
Total Modal	(24.167.737)	(46.604.493)
Total Kewajiban dan Ekuitas	72.615.255	77.835.730

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	326.482.726	400.025.361
Biaya pokok produksi	(257.901.709)	(335.797.458)
Laba kotor	68.581.017	64.227.903
Biaya operasi	(5.028.182)	(6.298.587)
Laba/(Rugi) operasi	63.552.835	57.929.316
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain-lain	-	-
Biaya lain-lain	(56.644.530)	(82.282.910)
Total pendapatan (biaya) lain	(56.644.530)	(82.282.910)
Laba (Rugi)	6.908.305	(24.353.594)
Taksiran pajak penghasilan	(2.063.742)	-
Laba Bersih	4.844.563	(24.353.594)

Lampiran 3 Laporan Keuangan PT C

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	848.106	262.667
Piutang	538.252	509.006
Persediaan	3.012.142	5.044.290
Biaya dibayar dimuka	152.083	234.818
Total Aktiva Lancar	4.550.583	6.050.781
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	25.647.855	22.491.434
Aktiva lain-lain	44.076.433	40.922.754
Total aktiva tidak lancar	69.724.288	63.414.188
Total Aktiva	74.274.871	69.464.969
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang dagang	2.979.457	3.841.385
Hutang bank	-	-
Hutang lain-lain	158.570	103.308
Biaya yg hrs dibayar	214.747	261.116
Hutang pajak	3.346.450	3.928.377
Uang muka penjualan	4.682.738	5.436.370
Total hutang lancar	11.381.962	13.570.556
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	40.195.305	37.277.086
Kewajiban lainnya	7.806.832	10.163.524
Total kewajiban jangka panjang	48.002.137	47.440.610
Modal	24.500.000	24.500.000
Saldo laba	(9.609.229)	(16.046.207)
Total Modal	14.890.771	8.453.793
Total Kewajiban dan Ekuitas	74.274.870	69.464.959

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	66.738.555	64.833.728
Biaya pokok produksi	(61.081.926)	(59.338.934)
Laba kotor	5.656.629	5.494.794
Biaya operasi	(1.428.764)	(2.584.266)
Laba/(Rugi) operasi	4.227.865	2.910.528
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain	-	84.157
Biaya lain	(6.049.078)	(9.555.569)
Jumlah pendapatan (biaya)	(6.049.078)	(9.471.412)
Laba sebelum pajak	(1.821.213)	(6.560.884)
Taksiran pajak	-	-
Laba	(1.821.213)	(6.560.884)

Lampiran 4 Laporan Keuangan PT D

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	3.510.549	4.146.677
Piutang	10.178.607	16.022.856
Persediaan	11.737.956	32.688.870
Biaya dibayar dimuka	205.608	46.940
Uang muka	3.721.483	2.444.851
Total Aktiva Lancar	29.354.203	55.350.194
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	61.758.116	64.438.773
Aktiva lainnya	32.982.955	30.318.393
Total aktiva tidak lancar	94.741.071	94.757.166
Total Aktiva	124.095.274	150.107.360
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	3.088.978	9.322.083
Hutang lainnya	10.714.431	26.000.000
Hutang pajak	-	5.484
Hutang bank	29.661.290	32.060.677
Biaya yg msh dibayar	360.021	87.672
Total hutang lancar	43.824.720	67.475.916
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	53.271.945	55.563.888
Total kewajiban	97.096.665	123.039.804
Modal	30.000.000	30.000.000
Akumulasi kerugian	(3.001.390)	(2.932.443)
Total Modal	26.998.610	27.067.557
Total kewajiban dan ekuitas	124.095.275	150.107.361

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	65.090.600	202.485.965
Biaya pokok produksi	(60.284.909)	(185.659.695)
Laba kotor	4.805.691	16.826.270
Biaya operasi	(2.657.833)	(4.852.344)
Laba/(Rugi) operasi	2.147.858	11.973.926
Pendapatan (biaya) lain :		
Biaya bunga	(4.797.299)	(11.443.698)
Lain-lain bersih	(1.187.236)	(431.731)
Total pendapatan (biaya) lain	(5.984.535)	(11.875.429)
Laba (Rugi) bersih	(3.836.677)	98.497
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	1.151.003	29.549

Lampiran 5 Laporan Keuangan PT E

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	1.833.632	1.998.241
Piutang	11.589.068	10.914.726
Persediaan	15.673.388	23.094.485
Deposito	1.000.000	-
Biaya di bayar dimuka	48.026	108.578
Pajak dibayar dimuka	129.000	610.324
Uang muka	213.121	605.490
Total Aktiva Lancar	30.486.235	37.331.844
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	19.660.770	20.597.724
Total aktiva tidak lancar	19.660.770	20.597.724
Total Aktiva	50.147.005	57.929.568
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	792.517	1.854.664
Hutang lainnya	912.388	667.187
Hutang pajak	7.431	6.663
Hutang bank	27.724.379	38.563.444
Penjualan dimuka	49.500	49.500
Total hutang lancar	29.486.215	41.141.458
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	42.697.750	36.400.000
Total Kewajiban	72.183.965	77.541.458
Modal	6.000.000	6.000.000
Akumulasi kerugian	(28.036.960)	(25.611.891)
Total Modal	(22.036.960)	(19.611.891)
Total Kewajiban dan Ekuitas	50.147.005	57.929.567

Lampiran 5 Laporan Keuangan PT E

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	1.833.632	1.998.241
Piutang	11.589.068	10.914.726
Persediaan	15.673.388	23.094.485
Deposito	1.000.000	-
Biaya di bayar dimuka	48.026	108.578
Pajak dibayar dimuka	129.000	610.324
Uang muka	213.121	605.490
Total Aktiva Lancar	30.486.235	37.331.844
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	19.660.770	20.597.724
Total aktiva tidak lancar	19.660.770	20.597.724
Total Aktiva	50.147.005	57.929.568
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	792.517	1.854.664
Hutang lainnya	912.388	667.187
Hutang pajak	7.431	6.663
Hutang bank	27.724.379	38.563.444
Penjualan dimuka	49.500	49.500
Total hutang lancar	29.486.215	41.141.458
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	42.697.750	36.400.000
Total Kewajiban	72.183.965	77.541.458
Modal	6.000.000	6.000.000
Akumulasi kerugian	(28.036.960)	(25.611.891)
Total Modal	(22.036.960)	(19.611.891)
Total Kewajiban dan Ekuitas	50.147.005	57.929.567

Lampiran 6 Laporan Keuangan PT F

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	171.603	2.675.398
Piutang	71.398	496.704
Persediaan	4.132.334	5.491.714
Pajak dibayar dimuka	-	1.442.088
Uang muka	3.359.294	346.791
Total Aktiva Lancar	7.734.629	10.452.695
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	165.404.759	258.234.666
Total aktiva tidak lancar	165.404.759	258.234.666
Total Aktiva	173.139.388	268.687.361
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	-	7.628.074
Hutang lainnya	2.552.074	3.766.216
Hutang pajak	7.216	9.290
Hutang bank	2.682.983	-
Biaya yg msh dibayar	724.364	1.476.050
Total hutang lancar	5.966.637	12.879.630
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	72.464.783	134.371.919
Hutang hubungan istimewa	68.604.920	116.238.245
Total kewajiban jangka panjang	141.069.703	250.610.164
Modal	30.000.000	30.000.000
Akumulasi kerugian	(3.896.952)	(24.802.432)
Total Modal	26.103.048	5.197.568
Total Kewajiban dan Ekuitas	173.139.388	268.687.362

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	-	8.676.970
Biaya pokok produksi	-	(27.839.512)
Laba kotor	-	(19.162.542)
Biaya operasi	(867.500)	(1.426.827)
Laba/(Rugi) operasi	(867.500)	(20.589.369)
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain-lain	95.056	653.067
Biaya lain-lain	(256.082)	(1.536.898)
Total pendapatan (biaya) lain	(161.026)	(883.831)
Laba (Rugi) bersih	(1.028.526)	(21.473.200)
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	80.410	883.722

Lampiran 7.
Laporan Keuangan PT G

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	5.754.105	32.434.380
Piutang	37.099.571	50.847.919
Persediaan	92.495.171	88.024.754
Biaya di bayar dimuka	396.653	1.465.861
Uang muka	3.803.192	8.086.175
Total Aktiva Lancar	139.548.692	180.859.089
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	104.517.295	104.535.206
Penyertaan	21.000.000	21.000.000
Aktiva lain-lain	9.907.291	-
Total aktiva tidak lancar	135.424.586	125.535.206
Total Aktiva	274.973.278	306.394.295
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	13.976.814	17.112.573
Hutang lainnya	243.012	814.353
Hutang pajak	69.445	88.857
Hutang bank	53.961.413	39.881.545
Biaya harus dibayar	1.134.104	1.067.142
Total hutang lancar	69.384.788	58.964.470
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	27.638.381	20.638.381
Hutang pihak istimewa	32.350.000	59.480.530
Total kewajiban jangka panjang	59.988.381	80.118.911
Modal	100.000.000	100.000.000
Akumulasi kerugian	45.600.110	67.310.916
Total Modal	145.600.110	167.310.916
Total Kewajiban dan Ekuitas	274.973.279	306.394.297

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	431.537.754	661.557.602
Biaya pokok produksi	(376.918.160)	(605.859.213)
Laba kotor	54.619.594	55.698.389
Biaya operasi	(12.048.089)	(17.129.876)
Laba/(Rugi) operasi	42.571.505	38.568.513
Pendapatan (biaya) lain :		
Beban bunga	(8.047.754)	(8.308.836)
Lain-lain bersih	(9.050.579)	(8.548.872)
Total pendapatan (biaya) lain	(17.098.333)	(16.857.708)
Laba	25.473.172	21.710.805
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	11.359.531	9.655.496

Lampiran 8.
Laporan Keuangan PT H

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	615.311	462.409
Piutang	1.281.989	1.553.583
Persediaan	4.758.852	7.749.301
Pajak dibayar dimuka	25.876	101.035
Uang muka	1.181.844	442.472
Total Aktiva Lancar	7.863.872	10.308.800
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	111.425.067	121.446.019
Aktiva Lain-lain	1.192.199	1.153.740
Total aktiva tidak lancar	112.617.266	122.599.759
Total Aktiva	120.481.138	132.908.559
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	744.636	2.467.115
Hutang lainnya	155.293	546.205
Hutang pajak	-	68.170
Hutang bank	34.242.857	-
Biaya yg msh dibayar	234.225	365.616
Pendapatan diterima dimuka	562.816	1.045.760
Total hutang lancar	35.939.827	4.492.866
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	-	48.750.011
Hutang hubungan istimewa	75.326.110	64.818.900
Total kewajiban jangka panjang	75.326.110	113.568.911
Modal	25.000.000	25.000.000
Akumulasi kerugian	(15.784.801)	(10.153.217)
Total Modal	9.215.199	14.846.783
Total Kewajiban dan Ekuitas	120.481.136	132.908.560

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	18.173.526	214.060.987
Biaya pokok produksi	(23.396.645)	(197.784.390)
Laba kotor	(5.223.119)	16.276.597
Biaya operasi	(871.039)	(1.772.902)
Laba/(Rugi) operasi	(6.094.158)	14.503.695
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain-lain	704.737	209.870
Biaya lain-lain	(1.647.200)	(9.081.981)
Total pendapatan (biaya) lain	(942.463)	(8.872.111)
Laba (Rugi)	(7.036.621)	5.631.584

Lampiran 9.
Laporan Keuangan PT I

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	144.254.990	98.523.923
Deposito	728.666.702	526.718.930
Piutang	291.635.940	140.836.831
Piutang lain-lain	186.140.972	594.629.847
Persediaan	420.434.107	585.079.824
Biaya di bayar dimuka	43.233.744	7.965.731
Uang muka	22.242.643	55.615.803
Pajak dibayar dimuka	19.445.907	9.960.756
Total Aktiva Lancar	1.856.055.005	2.019.331.645
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	541.952.461	491.416.316
Penyertaan	4.608.596.607	4.677.237.413
Aktiva lain-lain	139.632.000	219.184.533
Total aktiva tidak lancar	5.290.181.068	5.387.838.262
Total Aktiva	7.146.236.073	7.407.169.907
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Bank	48.705.756	381.718.136
Hutang dagang	184.315.950	234.320.275
Hutang pajak	11.075.566	22.764.454
Hutang lain-lain	176.486.149	99.333.272
Biaya harus dibayar	49.427.063	53.753.246
Pendapatan diterima dimuka	12.276.903	3.957.849
Kewajiban lain-lain	13.500.722	19.682.748
Hutang hubungan istimewa	341.649.733	173.008.531
Total hutang lancar	837.437.842	988.538.511
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	44.838.836	620.700
Total kewajiban jangka panjang	44.838.836	620.700
Modal	6.263.959.395	6.418.010.696
Total Modal	6.263.959.395	6.418.010.696
Total Kewajiban dan Ekuitas	7.146.236.073	7.407.169.907

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	3.760.580.346	3.855.957.633
Biaya pokok produksi	(3.267.789.479)	(3.089.908.902)
Laba kotor	492.790.867	766.048.731
Biaya operasi	(351.142.395)	(644.870.308)
Laba/(Rugi) operasi	141.648.472	121.178.423
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan (biaya) lain	1.127.071.445	806.240.310
Laba sebelum pajak	1.268.719.917	927.418.733
Pajak	(84.252.385)	(87.025.359)
Laba	1.184.467.532	840.393.374
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	6.686.120	19.563.196

Lampiran 10.
Laporan Keuangan PT J

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	11.902	782.551
Piutang	2.159.645	6.832.260
Persediaan	8.010.036	10.950.220
Pajak dibayar dimuka	925.043	1.123.846
Beban dibayar dimuka	75.805	175.300
Total Aktiva Lancar	11.182.431	19.864.177
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	71.266.186	71.072.350
Aktiva Lain-lain	277.753	296.645
Total aktiva tidak lancar	71.543.939	71.368.995
Total Aktiva	82.726.370	91.233.172
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	2.306.949	2.710.149
Hutang bank	-	9.919.048
Hutang lainnya	79.978.881	36.377.785
Total hutang lancar	82.285.830	49.006.982
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	-	40.000.000
Total kewajiban jangka panjang	-	40.000.000
Modal	250.000	250.000
Saldo laba	190.540	1.976.190
Total Modal	440.540	2.226.190
Total Kewajiban dan Ekuitas	82.726.370	91.233.172

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	2.664.409	50.106.265
Biaya pokok produksi	(2.041.314)	(44.326.371)
Laba kotor	623.095	5.779.894
Biaya operasi	(432.555)	(2.484.241)
Laba/(Rugi) operasi	190.540	3.295.653
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain-lain	-	-
Biaya lain-lain	-	(769.725)
Total pendapatan (biaya) lain	-	(769.725)
Laba (Rugi)	190.540	2.525.928
Taksiran pajak penghasilan	0	(740.278)
Laba Bersih	190.540	1.785.650

Lampiran 11 Laporan Keuangan PT K

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	22.543.934	42.871.708
Deposito	2.878.500	832.000
Piutang	106.567.003	37.402.744
Piutang lain-lain	8.404.262	2.512.804
Persediaan	56.821.245	44.329.134
Biaya di bayar dimuka	10.919.409	3.636.730
Pajak dibayar dimuka	-	16.602.782
Total Aktiva Lancar	208.134.353	148.187.902
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	151.398.897	131.933.263
Persediaan suku cadang	861.314.401	2.396.752.332
Total aktiva tidak lancar	1.012.713.298	2.528.685.595
Aktiva lain-lain	32.861.708	136.852.894
Total Aktiva	1.253.709.359	2.813.726.391
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang dagang	43.562.892	93.040.715
Hutang pajak	47.956.400	43.360.244
Hutang lain-lain	65.693.748	170.745.269
Biaya harus dibayar	18.210.651	92.710.840
Pendapatan diterima dimuka	2.351.904	2.953.061
Kewajiban lain-lain	15.269.478	113.593.902
Total hutang lancar	193.045.073	516.404.031
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	275.688.957	1.598.632.769
Total kewajiban jangka panjang	275.688.957	1.598.632.769
Modal	784.975.328	698.689.591
Total Modal	784.975.328	698.689.591
Total Kewajiban dan Ekuitas	1.253.709.358	2.813.726.391

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	551.535.642	214.839.135
Biaya pokok produksi	(298.743.379)	(136.494.317)
Laba kotor	252.792.263	78.344.818
Biaya operasi	(96.846.092)	(82.695.566)
Laba/(Rugi) operasi	155.946.171	(4.350.748)
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain	41.788.126	6.885.187
Biaya lain	(17.157.982)	(61.393.678)
Jumlah pendapatan (biaya)	24.630.144	(54.508.491)
Laba sebelum pajak	180.576.315	(58.859.239)
Pajak	(59.035.469)	-
Laba	121.540.846	(58.859.239)
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	7.633.237	2.065.904

Lampiran 12. Laporan Keuangan PT L

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	45.787	98.666
Deposito	9.718.395	17.269.822
Piutang	29.226.218	27.884.417
Persediaan	42.266.647	30.270.078
Beban dibayar dimuka	1.668.848	2.328.699
Aktiva lainnya	7.634.660	16.874.307
Total Aktiva Lancar	90.560.555	94.725.989
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	228.461.400	307.129.086
Aktiva Lain-lain	90.870.941	74.836.949
Total aktiva tidak lancar	319.332.341	381.966.035
Total Aktiva	409.892.896	476.692.024
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	16.334.754	16.440.638
Hutang bank	46.384.840	1.190.000
Hutang pajak	10.424.772	13.420.154
Biaya yang akan dibayar	39.111	198.316
Penjualan diterima dimuka	10.604.265	6.614.125
Hutang gaji	1.623.568	2.083.541
Hutang pemborong	21.881.321	24.925.879
Kewajiban lainnya	8.449.484	24.080.677
Total hutang lancar	115.742.115	88.953.330
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	17.404.656	127.245.583
Total kewajiban jangka panjang	17.404.656	127.245.583
Modal	276.746.124	260.493.111
Total Kewajiban dan Ekuitas	409.892.895	476.692.024

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	397.962.942	410.679.190
Biaya pokok produksi	(355.743.815)	(364.559.618)
Laba kotor	42.219.127	46.119.572
Biaya operasi	(18.888.611)	(26.793.963)
Laba/(Rugi) operasi	23.330.516	19.325.609
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain-lain	12.405.905	16.516.077
Biaya lain-lain	(25.941.309)	(21.249.083)
Total pendapatan (biaya) lain	(13.535.404)	(4.733.006)
Laba (Rugi)	9.795.112	14.592.603
Taksiran pajak penghasilan	(2.401.835)	(6.151.085)
Laba Bersih	7.393.277	8.441.518
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	1.090.512	5.424.764

Lampiran 13
Laporan Keuangan PT M

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	25.729.964	45.277.206
Piutang	35.219.897	59.233.390
Piutang lain-lain	53.175	247.785
Persediaan	107.715.324	70.642.910
Biaya di bayar dimuka	96.648	14.261
Pajak dibayar dimuka	2.068.661	2.050.648
Uang muka pembelian	11.753.578	99.845.631
Total Aktiva Lancar	182.637.247	277.311.831
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	17.401.844	34.089.190
Aktiva lain-lain	694.156	684.705
Total aktiva tidak lancar	18.096.000	34.773.895
Total Aktiva	200.733.247	312.085.726
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang dagang	31.755.977	35.083.645
Hutang bank	39.275.484	98.656.736
Hutang lain-lain	-	12.245.057
Biaya harus dibayar	399.053	650.339
Hutang pajak	1.484.524	1.792.929
Uang muka penjualan	5.372.232	6.985.776
Kewajiban lain	15.272.882	106.500
Total hutang lancar	93.560.152	155.520.982
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	65.000.000	108.914.184
Total kewajiban jangka panjang	65.000.000	108.914.184
Modal	25.100.000	25.100.000
Saldo laba	17.073.094	22.550.560
Total Modal	42.173.094	47.650.560
Total Kewajiban dan Ekuitas	200.733.246	312.085.726

@Hak cipta milik IPB University

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	688.777.446	884.509.493
Biaya pokok produksi	(629.535.636)	(801.040.876)
Laba kotor	59.241.810	83.468.617
Biaya operasi	(40.202.025)	(60.237.993)
Laba/(Rugi) operasi	19.039.785	23.230.624
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain	5.015.316	11.010.153
Biaya lain	(19.055.035)	(24.147.439)
Jumlah pendapatan (biaya)	(14.039.719)	(13.137.286)
 Laba sebelum pajak	 5.000.066	 10.093.338
Taksiran pajak	(1.059.328)	(2.918.246)
Laba	3.940.738	7.175.092

Lampiran 14
Laporan Keuangan PT N

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	626.273	1.167.533
Piutang	3.300.514	1.288.734
Piutang lainnya	18.351.954	34.978.209
Persediaan	3.228.154	6.069.058
Aktiva lainnya	390.344	90.922
Total Aktiva Lancar	25.897.239	43.594.456
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	74.759.432	75.604.034
Aktiva Lain-lain	8.005.526	3.829.138
Total aktiva tidak lancar	82.764.958	79.433.172
Total Aktiva	108.662.197	123.027.628
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	3.651.790	6.509.400
Hutang bank	42.100.000	42.100.000
Hutang pajak	469.305	308.059
Penjualan diterima dimuka	-	37.288
Hutang lainnya	585.381	6.287.114
Biaya dibayar dimuka	1.311.876	1.279.320
Total hutang lancar	48.118.352	56.521.181
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	22.731.466	17.981.466
Total kewajiban jangka panjang	22.731.466	17.981.466
Modal	37.812.379	48.524.982
Total Kewajiban dan Ekuitas	108.662.197	123.027.629

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	48.102.376	49.142.781
Biaya pokok produksi	(23.361.487)	(25.661.444)
Laba kotor	24.740.889	23.481.337
Biaya operasi	(4.559.521)	(5.020.757)
Laba/(Rugi) operasi	20.181.368	18.460.580
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain-lain	1.294.097	5.168.573
Biaya lain-lain	(2.197.769)	(8.323.372)
Total pendapatan (biaya) lain	(903.672)	(3.154.799)
Laba (Rugi)	19.277.696	15.305.781
Taksiran pajak penghasilan	(5.921.889)	(4.593.177)
Laba Bersih	13.355.807	10.712.604
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	1.090.512	5.424.764

Lampiran 15
Laporan Keuangan PT O

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	573.922	5.396.604
Piutang	2.915.030	5.236.320
Piutang lain-lain	42.605.787	73.987.634
Persediaan	3.101.402	5.674.355
Aktiva Lancar lainnya	30.497	66.100
Total Aktiva Lancar	49.226.638	90.361.013
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	67.179.705	65.180.996
Aktiva lain-lain	11.937.447	11.205.083
Total aktiva tidak lancar	79.117.152	76.386.079
Total Aktiva	128.343.790	166.747.092
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang dagang	3.253.925	6.092.959
Hutang bank	30.673.338	24.123.338
Hutang lain-lain	39.208.637	45.343.612
Biaya dibayar dimuka	4.757.139	2.923.871
Hutang pajak	4.057.715	7.198.690
Uang muka penjualan	139.185	4.381.542
Total hutang lancar	82.089.939	90.064.012
Hutang jangka panjang		
Hutang bank		
Total kewajiban jangka panjang	-	-
Modal	23.750.000	23.750.000
Saldo laba	22.503.851	52.933.081
Total Modal	46.253.851	76.683.081
Total kewajiban dan ekuitas	128.343.790	166.747.093

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	66.857.376	81.193.035
Biaya pokok produksi	(36.843.706)	(37.681.134)
Laba kotor	30.013.670	43.511.901
Biaya operasi	(2.973.088)	(4.018.356)
Laba/(Rugi) operasi	27.040.582	39.493.545
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain	4.329.498	9.236.077
Biaya lain	(7.986.602)	(5.965.864)
Jumlah pendapatan (biaya)	(3.657.104)	3.270.213
Laba sebelum pajak	23.383.478	42.763.758
Taksiran pajak	(6.252.180)	(12.334.528)
Laba	17.131.298	30.429.230
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	780.108	774.445

Lampiran 16
Laporan Keuangan PT P

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	830.324	1.592.282
Piutang	139.913.151	146.787.051
Persediaan	61.867.686	67.486.412
Beban dibayar dimuka	6.894.206	2.378.248
Total Aktiva Lancar	209.505.367	218.243.993
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	76.079.060	78.669.199
Total aktiva tidak lancar	76.079.060	78.669.199
Total Aktiva	285.584.427	296.913.192
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang Dagang	872.035	3.046.890
Hutang bank	63.457.417	87.710.849
Hutang lainnya	1.985.729	2.947.059
Total hutang lancar	66.315.181	93.704.798
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	256.186.500	236.080.000
Hutang lainnya	655.758	670.701
Total kewajiban jangka panjang	256.842.258	236.750.701
Rugi selisih kurs	(113.537.200)	(85.152.900)
Modal	9.450.000	9.450.000
Saldo Laba	66.514.188	42.160.594
	75.964.188	51.610.594
Total Kewajiban dan Ekuitas	285.584.427	296.913.193

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	326.482.726	400.025.361
Biaya pokok produksi	(257.901.709)	(335.797.458)
Laba kotor	68.581.017	64.227.903
Biaya operasi	(5.028.182)	(6.298.587)
Laba/(Rugi) operasi	63.552.835	57.929.316
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain-lain	-	-
Biaya lain-lain	(56.644.530)	(82.282.910)
Total pendapatan (biaya) lain	(56.644.530)	(82.282.910)
Laba (Rugi)	6.908.305	(24.353.594)
Taksiran pajak penghasilan	(2.063.742)	-
Laba Bersih	4.844.563	(24.353.594)

Lampiran 17 Laporan Keuangan PT Q

Neraca per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Aktiva Lancar		
Kas	149.238.687	58.619.628
Piutang	604.553.542	394.096.062
Piutang lan-lain	54.462.294	53.279.781
Persediaan	295.011.480	361.811.421
Aktiva Lancar lainnya	18.146.381	99.716.709
Total Aktiva Lancar	1.121.412.384	967.523.601
Aktiva Tidak Lancar		
Aktiva Tetap	932.461.367	889.995.850
Aktiva lain-lain	166.444.328	187.437.223
Total aktiva tidak lancar	1.098.905.695	1.077.433.073
Total Aktiva	2.220.318.079	2.044.956.674
Kewajiban dan Ekuitas		
Hutang dagang	117.775.199	68.922.490
Hutang bank	673.606.816	623.201.793
Hutang lain-lain	35.910.087	60.227.057
Biaya yg hrs dibayar	116.293.385	111.700.071
Hutang pajak	39.056.874	20.993.623
Uang muka penjualan	13.435.312	16.316.011
Total hutang lancar	996.077.673	901.361.045
Hutang jangka panjang		
Hutang bank	328.100.475	303.475.664
Kewajiban lainnya	15.777.674	118.085.942
Total kewajiban jangka panjang	343.878.149	421.561.606
Modal	396.420.000	396.420.000
Saldo laba	483.942.258	325.614.022
Total Modal	880.362.258	722.034.022
Total kewajiban dan ekuitas	2.220.318.080	2.044.956.673

Rugi laba per 31 Desember	2000 Rp ribu	2001 Rp ribu
Penjualan	1.747.079.357	2.063.779.006
Biaya pokok produksi	(1.323.754.334)	(1.664.542.707)
Laba kotor	423.325.023	399.236.299
Biaya operasi	(172.960.647)	(191.365.024)
Laba/(Rugi) operasi	250.364.376	207.871.275
Pendapatan (biaya) lain :		
Pendapatan lain	277.360.493	133.795.842
Biaya lain	(175.691.430)	(112.635.423)
Jumlah pendapatan (biaya)	101.669.063	21.160.419
Laba sebelum pajak	352.033.439	229.031.694
Taksiran pajak	(70.604.416)	(34.494.613)
Laba	281.429.023	194.537.081
Catatan atas laporan keuangan		
Selisih pajak tangguhan	-	5.249.876

Analisa korelasi 17 objek penelitian

Prshn	Thn 2000				Thn 2001			
	EVA	ROA	ROE	EPS	EVA	ROA	ROE	EPS
	(ribuan)	(%)	(%)	(ribuan)	(ribuan)	(%)	(%)	(ribuan)
A	(24.461.926)	-10	-68	(331.084)	(30.456.943)	-10	-1853	(347.814)
B	(11.431.926)	-22	-66	(273,84)	(14.139.003)	-29	-48	(386,84)
C	(11.748.162)	-2	-12	(60.707)	(12.726.881)	-9	-1	(218.696)
D	(19.140.543)	-3	-14	(63,9)	(8.714.823)	0,07	0,36	1,60
E	(2.374.783)	11	-28	455.500	(4.394.346)	4,19	-11	202.089
F	(31.555.165)	-0,59	-4	(20.571)	(74.616.431)	-7,99	-413	(429.464)
G	(11.678.979)	9	17	127,37	(25.317.044)	7,09	12,98	108,55
H	(27.327.027)	-6	-76	(281.465)	(17.162.547)	3	27	158.034
I	10.957.530	17	19	118.447	(748.830.670)	11	13	84.039
J	57.170	0,17	32	14.213	(8.637.790)	1,96	80	178.565
K	(52.843.676)	10	15	135.045	(409.026.995)	-2	-8	(65.399)
L	(54.628.246)	2	3	21.124	(77.983.431)	2	3	24.119
M	(4.261.856)	2	9	157.002	(26.261.369)	2	15	285.860
N	(3.563.914)	12	35	241.953	(7.335.654)	8,71	22,08	194.069
O	10.433.118	13	37	722.840	8.884.880	18	40	283.934
P	(17.337.239)	2	6	53.828	(46.983.856)	-8	-47	(270.595)
Q	(46.224.154)	8	21	144.047	(145.590.529)	4	12	64.269
Pearson t hitung		0,194 0,764	0,175 0,686	0,403 1,705	Pearson t hitung	(0,212) 0,841	(0,091) 0,352	0,102 0,396

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber ;

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB University.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB University.

Analisa korelasi 14 objek penelitian

Prshn	Thn 2000				Thn 2001			
	EVA	ROA	ROE	EPS	EVA	ROA	ROE	EPS
	(ribuan)	(%)	(%)	(ribuan)	(ribuan)	(%)	(%)	(ribuan)
C	(11.748.162)	-2	-12	(60.707)	(12.726.881)	-9	-1	(218.696)
D	(19.140.543)	-3	-14	(63,9)	(8.714.823)	0,07	0,36	1,60
F	(31.555.165)	-0,59	-4	(20.571)	(74.616.431)	-7,99	-413	(429.464)
G	(11.678.979)	9	17	127,37	(25.317.044)	7,09	12,98	108,55
H	(27.327.027)	-6	-76	(281.465)	(17.162.547)	3	27	158.034
I	10.957.530	17	19	118.447	(748.880.670)	11	13	84.039
J	57.170	0,17	32	14.213	(8.637.790)	1,96	80	178.565
K	(52.843.676)	10	15	135.045	(409.026.995)	-2	-8	(65.399)
L	(54.628.246)	2	3	21.124	(77.983.431)	2	3	24.119
M	(4.261.856)	2	9	157.002	(26.261.369)	2	15	285.860
N	(3.563.914)	12	35	241.953	(7.335.654)	8,71	22,08	194.069
O	10.433.118	13	37	722.840	8.884.880	18	40	1.283.934
P	(17.337.239)	2	6	53.828	(46.983.856)	-8	-47	(270.595)
Q	(46.224.154)	8	21	144.047	(145.590.529)	4	12	64.269
Pearson t hitung		0,290 1,174	0,304 1,235	0,379 1,585	Pearson t hitung	(0,179) 0,705	(0,015) 0,059	0,134 0,524