



**UNIVERSITAS TARUMANAGARA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

TESIS

**ANALISIS PENGUKURAN KINERJA PADA TIGA PERUSAHAAN
DI BEJ DENGAN METODE EVA**

Diajukan Oleh :

**NAMA : VIRIANY
NIM : 117.00.0133**

**UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2003**



UNIVERSITAS TARUMANAGARA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TESIS

ANALISIS PENGUKURAN KINERJA PADA TIGA PERUSAHAAN
DI BEJ DENGAN METODE EVA

Diajukan Oleh :

NAMA : VIRIANY
NIM : 117.00.0133

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR
MAGISTER MANAJEMEN
2003



UNIVERSITAS TARUMANAGARA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

SURAT TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : VIRIANY
NIM / NIRM : 117.00.0133 / 20003115010160088
KONSENTRASI : MANAJEMEN KEUANGAN
JUDUL TESIS : ANALISIS PENGUKURAN KINERJA PADA TIGA
PERUSAHAAN DI BEJ DENGAN METODE EVA

Tanggal 23 Januari 2003

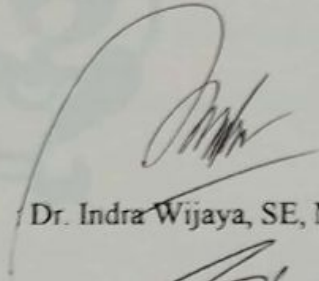
Pembimbing Tesis : Imo Gandakusuma, SE, MBA, Ak




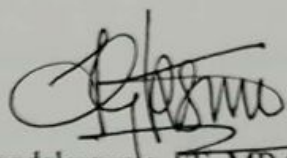
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

SURAT TANDA PERSETUJUAN LULUS UJIAN

NAMA : VIRIANY
NIM / NIRM : 117.00.0133 / 20003115010160088
KONSENTRASI : MANAJEMEN KEUANGAN
JUDUL TESIS : ANALISIS PENGUKURAN KINERJA PADA TIGA
PERUSAHAAN DI BEJ DENGAN METODE EVA

Tanggal 26 Maret 2003 KETUA PANITIA  Dr. Indra Wijaya, SE, MM

Tanggal 26 Maret 2003 ANGGOTA PANITIA  Ir. Sofyan Rambey, SE, MBA

Tanggal 26 Maret 2003 ANGGOTA PANITIA  Imo Gandakusuma, SE, MBA, Ak

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Pengasih karena berkat kasih dan kesetiaanNya penulis dapat menyelesaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam penulisan tesis sejak awal sampai selesai, yaitu:

1. Bapak Imo Gandakusuma, SE. MBA, Ak. selaku Dosen pembimbing penulis yang telah banyak memberikan bimbingan dan masukan kepada penulis
2. Segenap pimpinan dan staf jurusan Magister Manajemen Universitas Tarumanagara Jakarta
3. Segenap dosen di Magister Manajemen Universitas Tarumanagara yang sudah mengajar penulis, terima kasih karena pengajaran dan pengetahuan yang sudah diberikan kepada penulis
4. Segenap karyawan perpustakaan Magister Manajemen Universitas Tarumanagara.
5. Kedua orang tua yang telah membesarkan, mendidik dan memberi kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan kuliah pascasarjana, dan mengorbankan banyak hal untuk penulis sehingga penulis menyelesaikan studi di Magister Manajemen Universitas Tarumanagara

6. Adik terkasih Susanti dan sahabat terbaik Jodin yang selalu berdoa dan mendukung dalam segala situasi
7. Teman-teman semasa kuliah, Hendrino, Yi Gek, Johan, Liliani, Joni, Mediana, David H, Yudi, Heru dan masih banyak lagi yang tidak bisa disebutkan namanya satu persatu, kalian semua memberikan kenangan tersendiri dalam hidup penulis
8. Teman-teman di Freak Zone, Sianti, Danil, Lie Se, Gerry, Abui, Donny, Yvone, Liliana, terima kasih atas pengertiannya dan doanya.
9. Elsa ,Sugi, David W terima kasih atas data-datanya

Penulis sangat menyadari keterbatasan penulis sebagai manusia, sehingga banyak hal dalam tesis ini yang masih jauh dari sempurna, karena itu semua kritik dan saran yang membangun akan diterima dengan senang hati.

Penulis

(Viriany)

RINGKASAN EKSEKUTIF

Untuk dapat bertahan dalam persaingan bisnis, pihak manajemen perusahaan perlu mengukur kinerja usaha mereka, karena dengan kinerja perusahaan yang baik perusahaan dapat terus beroperasi dengan baik. Selain itu pengukuran kinerja usaha juga diperlukan untuk perencanaan keuangan perusahaan dan oleh investor di dalam membuat keputusan penanaman modalnya. Dalam beberapa tahun ini telah muncul beberapa metode untuk pengukuran kinerja perusahaan, salah satunya adalah pendekatan *Economic Value Added* atau yang lebih dikenal dengan nama *EVA*. Oleh karena itu penulis tertarik untuk mengukur kinerja perusahaan dengan metode *EVA*.

Adapun metode yang digunakan untuk memperoleh data-data yang berhubungan dengan masalah yang akan dibahas adalah dengan menggunakan studi kepustakaan yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan membaca buku-buku, referensi maupun sumber lainnya yang berkaitan dengan *Economic Value Added* ataupun masalah yang akan diteliti dan pengumpulan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang sudah go public dari Pusat Referensi Pasar Modal. Data yang diperoleh diolah dengan rumus-rumus yang ada.

Pada tesis ini penulis menggunakan tiga perusahaan yang sudah go public yaitu PT Mustika Ratu, PT Unilever Indonesia dan PT Mandom Indonesia (dahulu PT Tancho Indonesia). Ketiga perusahaan ini tergabung dalam industri yang sama yaitu *cosmetics and toiletries*. Analisis akan dilakukan selama tiga tahun yaitu tahun 1999 sampai tahun 2001. Kinerja perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai *EVA* yang positif, dan kinerja perusahaan yang kurang baik ditunjukkan oleh *EVA* yang negatif.

Dari penelitian yang dilakukan, diketahui bahwa PT Mustika Ratu Indonesia memiliki *EVA* positif selama tiga tahun berturut-turut, demikian juga dengan PT Unilever Indonesia dan PT Mandom Indonesia. Jadi dapat dikatakan bahwa ketiga perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Metode *EVA* sebagai alat ukur kinerja perusahaan dapat diterapkan di Indonesia sebagai salah satu alternatif penilaian kinerja selain *ROI* dan *ROE*. Keuntungan yang diberikan oleh metode ini bagi perusahaan yaitu membantu perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan yang pada akhirnya nanti mempengaruhi biaya modal perusahaan.



DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
RINGKASAN EKSEKUTIF	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
BAB I : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Manfaat dan Ruang Lingkup Penelitian	4
1.4 Metode Penelitian	5
1.5 Sistematika Pembahasan	5
BAB II : LANDASAN TEORI	
2.1 Laporan Keuangan	7
2.2 Economic Value Added (EVA)	8
2.3 Biaya Modal (Cost of Capital)	12
2.3.1 Pengertian Biaya Modal	12
2.3.2 Biaya Hutang Jangka Panjang	14
2.3.3 Biaya Modal Saham Preferen	16
2.3.4 Biaya Modal Saham Biasa	17
2.3.5 Biaya Modal Laba Ditahan	22

2.3.6 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)	23
BAB III : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
3.1 PT Mustika Ratu Tbk	25
3.1.1 Sejarah Perseroan	25
3.1.2 Produk perseroan	26
3.1.3 Kinerja keuangan perseroan	28
3.2 PT Unilever Indonesia Tbk	29
3.2.1 Sejarah Perseroan	29
3.2.2 Produk Perseroan	31
3.2.3 Kinerja Keuangan Perseroan	33
3.3 PT Mandom Indonesia Tbk	34
3.3.1 Sejarah Perseroan	34
3.3.2 Produk Perseroan	35
3.3.3 Kinerja Keuangan Perseroan	37
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Biaya Modal	39
4.1.1 Analisis Biaya Hutang Jangka Panjang	39
4.1.2 Analisis Biaya Modal Sendiri (Cost of Equity)	41
4.1.3 Analisis Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) ...	48
4.2 Analisis Economic Value Added (EVA)	50

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN	58
5.2 SARAN	59
DAFTAR PUSTAKA	41
LAMPIRAN	41
Tabel 4 RDSG Bulanan tahun 1999	43
Tabel 5 RDSG Bulanan tahun 2000	44
Tabel 6 RDSG Bulanan tahun 2001	44
Tabel 7 Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian KSI (1999)	45
Tabel 8 Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian KSI (2000)	46
Tabel 9 Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian KSI (2001)	46
Tabel 10 Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Mankia Raya Tbk	47
Tabel 11 Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Unilever Indonesia Tbk	47
Tabel 12 Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Mandara Indonesia Tbk	47
Tabel 13 Perhitungan WACC PT Mankia Raya Tbk	49
Tabel 14 Perhitungan WACC PT Unilever Indonesia Tbk	49
Tabel 15 Perhitungan WACC PT Mandara Indonesia Tbk	49
Tabel 16 Perhitungan EVA PT Mankia Raya Tbk	52
Tabel 17 Perhitungan EVA PT Unilever Indonesia Tbk	53
Tabel 18 Perhitungan EVA PT Mandara Indonesia Tbk	53
Tabel 19 Hasil Perhitungan GRI, ROE, EPS	54

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Biaya Hutang Jangka Panjang PT Mustika Ratu Tbk	40
Tabel 2	Biaya Hutang Jangka Panjang PT Unilever Indonesia Tbk	41
Tabel 3	Biaya Hutang Jangka Panjang PT Mandom Indonesia Tbk	41
Tabel 4	IHSG Bulanan tahun 1999	43
Tabel 5	IHSG Bulanan tahun 2000	44
Tabel 6	IHSG Bulanan tahun 2001	44
Tabel 7	Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian SBI (1999)	45
Tabel 8	Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian SBI (2000)	46
Tabel 9	Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian SBI (2001)	46
Tabel 10	Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Mustika Ratu Tbk	47
Tabel 11	Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Unilever Indonesia Tbk	47
Tabel 12	Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Mandom Indonesia Tbk	47
Tabel 13	Perhitungan WACC PT Mustika Ratu Tbk	49
Tabel 14	Perhitungan WACC PT Unilever Indonesia Tbk	49
Tabel 15	Perhitungan WACC PT Mandom Indonesia Tbk	49
Tabel 16	Perhitungan EVA PT Mustika Ratu Tbk	52
Tabel 17	Perhitungan EVA PT Unilever Indonesia Tbk	53
Tabel 18	Perhitungan EVA PT Mandom Indonesia Tbk	53
Tabel 19	Hasil Perhitungan ROI, ROE, EPS	57

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sejak tahun 1999, di mana perekonomian Indonesia mulai membaik, hal tersebut menyebabkan banyak munculnya perusahaan-perusahaan baru pada berbagai bidang usaha dan kembali bangkitnya perusahaan-perusahaan yang menghentikan operasionalnya pada saat terjadinya krisis moneter. Munculnya perusahaan baru tersebut mengakibatkan ketatnya persaingan yang dihadapi. Untuk dapat bertahan dalam persaingan tersebut, pihak manajemen perusahaan perlu mengukur kinerja usaha mereka, karena dengan kinerja perusahaan yang baik, perusahaan dapat terus beroperasi dengan baik. Selain itu pengukuran kinerja usaha juga diperlukan untuk perencanaan keuangan perusahaan dan oleh investor di dalam membuat keputusan penanaman modalnya.

Dalam beberapa tahun ini telah muncul beberapa metode untuk pengukuran kinerja perusahaan, salah satunya adalah pendekatan *Economic Value Added* atau yang lebih dikenal dengan nama *EVA*. Pada awal tahun 90-an, *Economic Value Added* pertama kali dikembangkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika.

Berbeda dengan pengukuran kinerja tradisional, *Economic Value Added* mencoba mengukur nilai tambah (value creation) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Pengukuran kinerja dengan metode *Economic Value Added (EVA)* memang belum banyak dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia karena metode *EVA* ini masih tergolong baru di Indonesia. Salah satu perusahaan yang telah menggunakan metode *EVA* sejak tahun 1983 adalah Coca Cola.

Penilaian kinerja dengan menggunakan metode pendekatan *Economic Value Added* menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Economic Value Added juga menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan struktur modalnya. *Economic Value Added* secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa dengan tingginya resiko yang dihadapi oleh pemilik ekuitas, besarnya tingkat biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi daripada biaya modal atas hutang.

Kenyataan ini sering diabaikan oleh banyak perusahaan, karena banyak yang menganggap bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana yang murah yang tidak perlu dikompensasikan dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Anggapan bahwa dana ekuitas adalah dana murah karena tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas dalam laporan keuangan Laba Rugi, seolah-olah dana tersebut adalah gratis.

Penggunaan *Economic Value Added* yang secara eksplisit memasukkan biaya modal atas ekuitas akan mengubah pandangan ini dan akan menyebabkan perusahaan-perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam menentukan kebijakan strukturnya. Berdasarkan hal tersebut, penulis tertarik untuk menggunakan metode *Economic Value Added* dalam menganalisis kinerja perusahaan

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis dapat merumuskan pokok masalah sebagai berikut :

- Bagaimana kinerja perusahaan-perusahaan yang sudah go public di Indonesia bila diukur dengan metode *Economic Value Added* ?

1.3 Manfaat dan Ruang Lingkup Penelitian

Adapun manfaat penelitian dari tesis ini dapat dibedakan menjadi dua yaitu bagi penulis dan bagi perusahaan.

Bagi Penulis:

- o Untuk mengetahui kinerja perusahaan-perusahaan yang go public di Indonesia yaitu PT Mustika Ratu Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk dengan metode *Economic Value Added (EVA)*

Bagi Perusahaan:

1. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan serta evaluasi untuk perusahaan-perusahaan yang bersangkutan.
2. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan tersebut.

Ruang lingkup Penelitian

Analisis pengukuran kinerja pada perusahaan-perusahaan go public dengan metode *Economic Value Added* hanya akan dilakukan pada 3 perusahaan go public yaitu PT Mustika Ratu Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk dengan periode analisis 3 tahun (1999-2001).

1.4 Metode Penelitian

Dalam upaya penyusunan tesis ini, diperlukan suatu penelitian guna memperoleh data-data yang berhubungan dengan masalah yang akan dibahas. Untuk mendapatkan data-data yang dibutuhkan, penulis menggunakan metode penelitian sebagai berikut :

1. Studi kepustakaan yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan membaca buku-buku, referensi maupun sumber lainnya yang berkaitan dengan *Economic Value Added* ataupun masalah yang akan diteliti.
2. Pengumpulan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang sudah go public dari Pusat Referensi Pasar Modal

1.5 Sistematika Pembahasan

Agar dapat lebih mudah memahami tesis ini, maka penulis akan membagi tesis ini menjadi lima bab yang kemudian akan dijabarkan menjadi sub bab-sub bab sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab pertama dalam tesis ini akan membahas tentang Latar Belakang, Pokok Masalah, Manfaat Penelitian dan Ruang Lingkup Penelitian, Metode Penelitian serta Sistematika Pembahasan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini akan dibahas mengenai kerangka teoritik dan tinjauan pustaka tentang Laporan Keuangan, *Economic Value Added*, Biaya Modal termasuk Biaya Hutang Jangka Panjang, Biaya Modal Saham Preferen, Biaya Modal Saham Biasa, Biaya Modal Laba Ditahan, serta Biaya Modal Rata-rata Tertimbang.

BAB III : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini akan menguraikan gambaran umum perusahaan yang akan diteliti yang meliputi Sejarah perseroan, Produk perseroan dan Kinerja Keuangan Perseroan dari masing-masing perusahaan.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas tentang Analisis Biaya Modal, Analisis Biaya Hutang Jangka Panjang, Analisis Biaya Modal Sendiri, Analisis Biaya Modal Rata-rata Tertimbang, Analisis *Economic Value Added*.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab penutup dari tesis ini, bab ini akan berisi kesimpulan dari pembahasan sebelumnya dan saran-saran yang mungkin berguna bagi para pembaca dan pihak-pihak yang berkepentingan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Laporan Keuangan

Sebelum membahas mengenai *Economic Value Added (EVA)*, terlebih dulu akan dibahas mengenai laporan keuangan yang nantinya akan berguna pada saat menggunakan metode *EVA*.

Laporan keuangan adalah catatan atau informasi yang menyediakan data keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan yang utama terdiri atas (Waren, Fees, and Reeve: 1999):

1. Income Statement (Laporan Laba Rugi)
2. Statement of Owner's Equity (Laporan perubahan Ekuitas)
3. Balance Sheet (Laporan Neraca)
4. Statement of Cash Flows (Laporan Arus Kas)

Adapun definisi dari masing-masing laporan keuangan tersebut (Waren, Fees, and Reeve : 1999) adalah sebagai berikut :

" Income Statement is a summary of the revenue and expenses for a specific period of time, Statement of owner's Equity is a summary of the changes in the

owner's equity that have occurred during a specific period of time, Balance Sheet is a list of assets, liabilities and owner's equity as of a specific date, Statement of Cash Flows is a summary of the cash receipt and cash payments for a specific period of time "

2.2 Economic Value Added (EVA)

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang penting bagi perusahaan. Kinerja yang baik menunjukkan perusahaan tersebut bisa memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Salah satu metode pengukuran kinerja yang dikenal adalah *Economic Value Added (EVA)*. Istilah *EVA* pertama kali digunakan oleh Stewart pada tahun 1991. Adapun arti *EVA* adalah (Stewart, 1991) :

" Economic Value Added is a residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profit generated in the business "

Dalam bahasa Indonesia dapat diartikan sebagai berikut :

" EVA adalah laba usaha yang dikurangi dengan biaya modal yang dipakai sehingga menghasilkan pendapatan "

EVA dapat dihitung berdasarkan selisih antara tingkat pendapatan dari modal dan biaya modal kemudian dikalikan dengan nilai buku ekonomi dari modal untuk

menjalankan bisnis tersebut. Dapat dirumuskan sebagai berikut (Young and O'Brien : 2001):

$$EVA = NOPAT - (c * x \text{ capital})$$

Di mana :

NOPAT = Net Operating Profit After Tax

$c * =$ biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

C = Capital / modal

Untuk memperjelas NOPAT, di bawah ini akan digambarkan sebagian dari Laporan

Laba Rugi (Income Statement):

Penjualan (Sales)

-/- Harga Pokok Penjualan (COGS)

Laba Kotor (Gross Profit)

-/- Beban Operasi (Operating Expenses)

Pendapatan Operasi (Operating Income = EBIT = Earning Before Interest & Tax)

+/- Pendapatan / beban lain-lain (Other Income/expenses)

Pendapatan sebelum pajak (Earning Before Tax)

-/- Pajak (Tax)

Pendapatan Bersih (Net Operating Profit After Tax = NOPAT)

Biaya Modal rata-rata (WACC) mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu biaya hutang (*Cost of Debt*) dan biaya modal sendiri (*Cost of*

Equity). Dengan diperhitungkannya biaya modal sendiri merupakan salah satu keunggulan *EVA*, karena *EVA* tidak hanya dapat diukur pada perusahaan secara keseluruhan tetapi *EVA* juga dapat diukur pada tingkat divisi perusahaan. Sehingga dapat diketahui divisi mana yang memiliki kinerja yang terbaik.

Modal (*Capital*) berasal dari dua sumber yaitu hutang dan modal sendiri. Penyesuaian juga dilakukan terhadap modal, yaitu dengan menambahkan hak minoritas dan akumulasi amortisasi dari goodwill. Penyesuaian ini disebut sebagai ekuitas ekuivalen.

EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal di tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukan. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Jika $EVA = 0$ maka hal ini menunjukkan posisi impas sama dengan tingkat biaya modal. *EVA* yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Meskipun *Eva* berorientasi pada kinerja operasional tetapi sangat berpengaruh sebagai pertimbangan dalam penentuan arah strategi perkembangan portfolio perusahaan. Bila suatu unit usaha mempunyai *EVA* negatif maka sudah saatnya bagi

perusahaan induknya untuk keluar dari bisnis tersebut. Penerapan konsep *EVA* dalam perusahaan akan mendorong manajemen untuk mengetahui *The True Cost of Capital* dari bisnisnya, sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan secara jelas.

Kelebihan *EVA* adalah *EVA* akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya. Dengan *EVA* para manajer akan bertindak dan berpikir seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Selain itu *EVA* dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai *EVA* positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan sehingga sebaiknya proyek tersebut dilakukan. Begitu juga sebaliknya, apabila kegiatan atau proyek tersebut memiliki *EVA* yang negatif maka sebaiknya proyek tersebut dibatalkan.

EVA bekerja dengan baik dalam unit bisnis yang relatif otonom, berdiri sendiri. Tetapi *EVA* juga merupakan suatu faktor pengukur kinerja yang total, berarti bahwa seluruh biaya operasi, termasuk biaya buruh dan seluruh biaya modal termasuk.

Kekurangan *EVA* adalah tidak terlalu praktis digunakan untuk manajer tingkatan yang lebih rendah, peningkatan *EVA* harus terus menerus menjadi tujuan dari atasan mereka. Selain itu *EVA* juga terlalu memfokuskan kepada kinerja jangka pendek sehingga mengabaikan kinerja jangka panjang.

Untuk bahan perbandingan dalam tesis ini, digunakan juga ukuran yang lain yaitu ROI (Return On Investment), ROE (Return On Equity) dan EPS (Earnings Per Share).

ROI (Return On Investment)

Salah satu pengukuran kinerja yang terkenal adalah Return On Investment atau yang lebih kita kenal dengan sebutan ROI.

ROI dapat dihitung dengan rumus (Hansen and Mowen: 2000):

$$\text{ROI} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Investment}}$$

Salah satu perbedaan *EVA* dari *ROI* adalah *EVA* menitikberatkan kepada perhitungan biaya modal secara keseluruhan sedangkan *ROI* tidak. Tetapi baik *EVA* maupun *ROI* menitikberatkan kepada kinerja jangka pendek.

ROE (Return On Equity)

ROE dapat dihitung dengan rumus :

$$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Total Equity}}$$

EPS (Earnings Per Share)

EPS dapat dihitung dengan rumus :

$$\frac{\text{NOPAT}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.3 Biaya Modal (Cost of Capital)

2.3.1 Pengertian Biaya Modal

Modal termasuk salah satu faktor produksi dan seperti faktor-faktor produksi yang lain, modal mempunyai biaya. Biaya-biaya dari modal tersebut terdiri dari berbagai komponen modal. Yang termasuk dalam komponen modal adalah pos-pos yang terdapat pada sisi kanan neraca yang terdiri atas berbagai jenis pinjaman, saham preferen dan ekuitas. Segala peningkatan dalam total aktiva harus dibiayai oleh satu atau beberapa komponen biaya modal ini. Menurut Van Horne dan Wachowicz, biaya modal adalah (Horne and Wachowicz :1995) adalah :

" Cost of capital is the required rate of return on the various tipe of financing.

The overall cost of capital is a weighted average of the individual required rate of return"

Sedangkan menurut Gitman , pengertian biaya modal adalah (Gitman :1997) :

" The cost of capital is the rate of return that a firm must earn on its project investment to maintain its market value and attract funds and the cost of capital is measured on an after tax basis"

Konsep biaya modal ini dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber karena dana yang digunakan itu adalah biaya modal rata-rata tertimbang dari keseluruhan dana yang digunakan oleh perusahaan. Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang, semua biaya dihitung setelah pajak.

Simbol yang digunakan untuk menjelaskan komponen biaya modal adalah (Weston, Besley dan Brigham : 1996) :

K_d = Tingkat bunga hutang sebelum pajak

$K_D (1 - T)$ = $K_d t$ = Tingkat bunga hutang setelah pajak, di mana T adalah tingkat pajak

K_{ps} = biaya saham istimewa

K_{cs} = biaya modal saham biasa

K_s = biaya modal laba ditahan

K_e = biaya modal eksternal, diperoleh dari penerbitan saham baru

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

2.3.2 Biaya Hutang Jangka Panjang

Biaya Hutang jangka panjang setelah pajak (*Cost of Debt After Tax*) biasanya digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang. Biaya hutang dihitung atas dasar setelah pajak, karena pembayaran bunga dikurangkan dari pajak. Menurut Lawrence J Gitman hutang jangka panjang adalah (Gitman, 1997) :

“ Cost of long term debt is the after tax cost today of raising longterm funds through borrowing”

Jadi berdasarkan definisi di atas, jelas bahwa biaya hutang jangka panjang adalah biaya setelah pajak untuk memperoleh dana jangka panjang melalui pinjaman.

Biaya hutang setelah pajak menurut Weston, Besley dan Brigham dapat dirumuskan sebagai berikut (Weston, Besley and Brigham : 1996):

$$K_{dt} = k_d (1 - T)$$

Di mana : K_{dt} = biaya hutang setelah pajak

K_d = biaya hutang sebelum pajak

T = Tingkat pajak yang berlaku

2.3.3 Biaya Modal Saham Preferen

Sifat Saham Preferen merupakan gabungan antara sifat hutang dan saham biasa. Seperti hutang, saham preferen juga membebani kewajiban secara tetap pada perusahaan untuk dibayar secara periodik. Seperti saham biasa, pemegang saham preferen juga memperoleh deviden. Ketika deviden akan dibagi atau ketika perusahaan hendak dilikuidasi, maka para pemegang saham preferen lebih didahulukan daripada pemegang saham biasa. Definisi biaya saham preferen (Brigham and Gaspenski: 1994):

“ Cost of preferred stock is the rate of return investors require on the firm's preferred stock”

Bila dipandang dari sudut perusahaan, saham preferen memiliki kekurangan yaitu deviden pada saham tidak bisa dikurangkan dalam perhitungan pajak. Dari sudut permintaan, hal ini menyebabkan hasil atas saham preferen berada sedikit dibawah tingkat hasil atas obligasi dari perusahaan yang sama atau sejenis. Walaupun saham preferen dapat ditarik kembali atas terbatas jangka waktunya. Kebanyakan saham preferen ini bersifat kekal.

Biaya saham preferen dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham and Gaspenski: 1994) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$K_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_o}$$

Di mana:

K_{ps} = Biaya saham preferen

D_{ps} = Deviden saham preferen

P_o = harga saham preferen

Karena deviden saham preferen tidak dikenai pajak maka tidak perlu ada penyesuaian pajak

2.3.4 Biaya Modal Saham Biasa

Menurut Lawrence J. Gitman (Gitman : 1994) :

" Cost of common stock equity is the rate at which investors discount the expected dividends of the firm to determine its value"

Dalam bahasa Indonesia biaya modal saham biasa adalah tingkat di mana investor mendiskontokan deviden yang diharapkan perusahaan untuk menentukan nilai saham.

Bila modal sendiri tidak dapat menutup kebutuhan dana untuk investasi, maka perusahaan harus mencari dana dari sumber eksternal dengan menerbitkan saham

baru. Penerbitan saham baru memerlukan biaya emisi atau yang disebut dengan *flotation cost*, misalnya biaya pencetakan saham.

3. Dividend Yield Plus Growth Rate or Discounted Cash Flow Approach

Biaya emisi adalah biaya-biaya yang terjadi pada saat menjual surat-surat berharga yang baru. Akibat adanya biaya emisi, maka penerbitan saham biasa baru ini memerlukan biaya yang lebih tinggi daripada biaya modal laba ditahan atau saham biasa lama.

Bila Perusahaan menerbitkan saham biasa yang baru maka rumus biaya modal saham biasa (Weston, Besley, dan Brigham :1996) adalah :

$$K_e = (D_1 / P_0 (1 - F)) + g$$

Di mana :

K_e = Biaya modal saham biasa

D_0 = Deviden yang diterima pada $t = 0$

g = pertumbuhan deviden

P_0 = harga saham biasa

F = Flotation cost = biaya emisi saham biasa

Menurut Eugene F Brigham biaya modal saham biasa dapat dihitung dengan 3 pendekatan yaitu (Brigham and Gaspenski: 1994) :

1. *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*
2. *The Bond Yield Plus Risk Premium Approach*
3. *Dividend Yield Plus Growth Rate or Discounted Cash Flow Approach*

Capital Assets Pricing Model (CAPM)

Pendekatan ini menegaskan bahwa tingkat pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor sama dengan tingkat bebas resiko ditambah dengan premi resiko. Premi resiko ini adalah premi resiko pasar (besarnya adalah pengembalian pasar dikurangi dengan tingkat bebas resiko) dikalikan dengan beta yang dapat diterapkan pada perusahaan yang bersangkutan.

Langkah-langkah untuk menghitung biaya saham biasa dengan pendekatan CAPM adalah (Brigham and Gaspenski:1994) :

- o Estimasi tingkat pengembalian bunga bebas resiko
- o Estimasi koefisien beta saham (β_i) dan menggunakannya sebagai indeks resiko saham. Simbol i menunjukkan beta perusahaan pada tahun ke i .
- o Estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) pasar atau rata-rata saham
- o Substitusi nilai sebelumnya ke dalam persamaan *CAPM* untuk memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan :

$$K_s = R_f + b_i(R_m - R_f)$$

Di mana : K_s = biaya saham biasa

R_f = tingkat pengembalian bunga bebas resiko
(dapat menggunakan suku bunga SBI)

R_m = tingkat pengembalian pasar
(dapat menggunakan perubahan IHSG BEJ)

B_i = Beta coefficient dari investasi

Bond Yield Plus Equity Risk Premium

Metode ini sama dengan *CAPM*. Perbedaannya dalam metode ini, premi yang dihitung merupakan premi atas biaya hutang jangka panjang perusahaan. Hutang merupakan suatu klaim yang tetap sah, yang memberikan para pemberi hutang tersebut hak yang lebih tinggi di atas saham preferen dan saham biasa, sehingga metode ini menempatkan baik hutang maupun modal ke dalam *Security Market Line (SML)* dengan beta hutang lebih rendah daripada beta saham biasa. Persamaannya adalah (Brigham (1995) :

$$K_s = \text{hasil obligasi} + \text{premi resiko}$$

Dividend Yield plus Growth rate or Discounted cash Flow

Rumus biaya modal saham biasa dengan menggunakan pendekatan *Dividend Yield plus Growth Rate or Discounted Cash Flow (DCF Approach)* adalah sebagai berikut (Brigham and Gaspenski : 1994):

$$K_s = (D_1 / P_0) + g \quad \text{dan} \quad D_1 = D_0 (1 + g)$$

Di mana : K_s = biaya laba ditahan

D_1 = deviden yang diharapkan akan diterima pada akhir tahun

P_0 = harga pasar saham biasa

g = tingkat pertumbuhan yang diharapkan dan diasumsikan tetap

Investor mengharapkan untuk memperoleh dividend yield (D_1 / P_0) ditambah tingkat pertumbuhan ($growth = g$), untuk tingkat pengembalian yang diharapkan atau biaya modal laba ditahan (K_s). Bila tingkat pertumbuhan laba dan deviden relatif stabil, maka investor dapat memproyeksikan kelanjutan trend tersebut untuk memperkirakan pertumbuhan di masa yang akan datang, tetapi bila pertumbuhannya adalah abnormal akibat adanya suatu situasi tertentu atau fluktuasi ekonomi, maka trend pertumbuhan tidak dapat digunakan. Bila terjadi hal demikian, maka investor dapat menentukan tingkat pertumbuhan dengan dua cara yaitu: 1) menggunakan ramalan pertumbuhan laba dan deviden yang dibuat oleh analis surat berharga dan 2) memperkirakan rasio

pembayaran deviden dan tingkat pengembalian modal (*return on equity* - ROE) dengan rumus sebagai berikut :

$$g = (1 - \text{payout rate}) \cdot (\text{ROE})$$

Di mana : $\text{Payout rate} = \frac{\text{Deviden}}{\text{Net Income}}$

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}}$$

Sehingga : $g = 1 - (\text{Deviden} / \text{net income}) \times (\text{Net income} / \text{equity})$

2.3.5 Biaya Modal Laba Ditahan

Dalam suatu perusahaan, seluruh keuntungan yang diperoleh dalam satu tahun dapat dibagi yaitu sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan. Oleh karena itu, biaya laba ditahan ini dipandang menjadi suatu *opportunity cost*, artinya laba tersebut diterima sebagai deviden oleh para pemegang saham dan kemudian diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Jadi laba yang ditahan harus memperoleh pendapatan yang sepatutnya sama dengan pendapatan yang diterima para pemegang saham jika diinvestasikan ke dalam aktivitas yang beresiko sama.

Pada dasarnya cara perhitungan biaya modal laba ditahan sama dengan perhitungan biaya saham biasa karena laba ditahan ini berasal dari saham biasa, yaitu bagian yang sebenarnya merupakan hak pemegang saham biasa, tetapi tidak dibagikan sebagai deviden, melainkan diinvestasikan kembali untuk membiayai proyek perusahaan.

Menurut Weston, Besley dan Brigham biaya laba ditahan adalah (Weston, Besley and Brigham : 1996) :

"the cost of retained earnings is the rate of return stockholders require on equity capitals the firms obtains by retaining earnings that otherwise could be distributed to common stockholders as dividends"

2.3.6 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Setelah biaya masing-masing komponen modal diketahui, maka biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung. Definisi biaya modal rata-rata adalah sebagai berikut (Weston, Besley dan Brigham : 1996) :

" Weighted Average Cost of Capital is a weight average of the components cost of debt, preferred stock and common equity"

Biaya modal rata-rata tertimbang ini mencerminkan biaya rata-rata yang diharapkan dari dana jangka panjang. Biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dari biaya setiap komponen modal dikali dengan proporsinya masing-masing di dalam struktur modal.

Biaya modal rata-rata dapat dirumuskan secara sistematis sebagai berikut (Weston, Besley and Brigham 1996):

$$WACC = Wd \cdot Kdt + Wps \cdot Kps + We \cdot Ke$$

Di mana :

Wd = persentase hutang (Debt dibagi Total Value)

Kdt = biaya komponen hutang setelah pajak

Wps = persentase saham preferen

Kps = Biaya saham preferen

We = persentase modal sendiri (Equity dibagi total value)

Ke = biaya modal sendiri

BAB III

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

3.1 PT Mustika Ratu Tbk

3.1.1 Sejarah Perseroan

Didirikan pada tahun 1978 oleh Ny Mooryati Soedibjo, setelah sebelumnya selama lima tahun berbentuk industri rumah tangga. Perseroan bergerak dalam usaha pembuatan dan penjualan jamu dan kosmetika tradisional Indonesia. Produk-produk Perseroan dibuat berdasarkan resep-resep dari Ny Mooryati Soedibjo yang merupakan rahasia keluarga kraton Surakarta dan telah digunakan secara turun temurun.

PT Mustika Ratu yang selanjutnya disebut Perseroan, berkedudukan di Jakarta dan didirikan berdasarkan Akta No. 35 tanggal 14 Maret 1978, dibuat dihadapan Gustaaf Hoemala Soangkoepon Loemban Tobing SH., pada waktu itu Notaris di Jakarta, disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan surat keputusannya No. Y.A.5/188/15 tanggal 22 Desember 1978, didaftarkan pada Kantor Pengadilan Negeri Jakarta pada tanggal 8 Maret 1978 dengan No. 1015 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 8 tanggal 25 Januari 1980 Tambahan No. 45.

Perseroan berkedudukan di Jakarta dan memiliki ruangan untuk kantor pusat Perseroan, sedangkan tanah dan bangunan untuk fasilitas produksi dan pergudangan yang terletak di Ciracas, Jakarta Timur serta lahan kebun bahan baku di Tapos dan Jenggol.

Untuk memperlancar kegiatan usaha perseroan di berbagai daerah di Indonesia, perseroan mempunyai 14 lebih kantor perwakilan yang terletak di berbagai propinsi dengan didukung oleh sekitar 883 konsultan dan penasehat kecantikan.

3.1.2 Produk Perseroan

Seiring dengan berkembangnya Perseroan, maka produk-produk yang dihasilkan semakin banyak dan kompleks. Saat ini produk-produk Mustika Ratu sudah terkenal di berbagai daerah di Indonesia. Produk-produk utama dari Mustika Ratu adalah jamu dan kosmetika tradisional.

Jamu Mustika Ratu

Terdiri dari 68 jenis jamu kesehatan dan kecantikan yang terbuat dari berbagai macam ramuan untuk berbagai kegunaan. Bentuk yang ditawarkan : Jamu seduh, jamu godong (rajangan), jamu pil, jamu kaplet, jamu celup. Jamu Mustika ratu dapat

diminum pria, wanita dan anak-anak, dipasarkan untuk pangsa pasar menengah, menengah atas dan atas. Saat ini jamu andalan perseroan adalah Slimming Tea.

Jamu Jagaraga

Jamu Jagaraga adalah kelompok jamu yang dikembangkan sebagai jamu kesehatan rakyat dengan harga relatif murah, khusus ditujukan untuk pangsa pasar menengah bawah. Terdiri dari 57 jenis jamu yang dibuat untuk berbagai keperluan.

Kosmetika Tradisional

Ditinjau dari pangsa pasar yang dilayani, produk-produk kosmetika mustika ratu dapat dikelompokkan dalam dua bagian besar yaitu untuk pangsa pasar menengah dan menengah atas. Dilihat dari segi kegunaannya, terbagi menjadi 5 kelompok: perawatan kulit wajah, tata rias dasar, tata rias dekoratif, perawatan tubuh dan perawatan rambut.

Adapun produk-produk untuk pasar menengah adalah produk-produk dengan merek Mustika Ratu, sedangkan untuk pangsa pasar menengah ke atas adalah produk-produk dengan merek Sari Aloe dan Ratu Mas. Tahun 1992 perseroan memperkenalkan seri baru yang ditujukan untuk remaja putri dengan nama Mustika Puteri. Pada bulan November 1994, perseroan juga meluncurkan produk perawatan

bayi bernama Ananda. Sekarang dikenal juga produk untuk wanita muda yaitu Kenanga dan Taman Sari.

3.1.3 Kinerja keuangan perseroan

PT Mustika Ratu Tbk
Kinerja Keuangan tahunan
(1997-2001)

<i>Dalam jutaan rupiah</i>	2001	2000	1999
Penjualan Bersih	228.226	194.280	150.957
Laba Kotor	130.883	97.762	83.586
Laba Usaha	39.089	34.405	29.995
Laba Bersih	36.364	31.447	21.070
Jumlah saham beredar	107	107	107
Laba usaha per saham*	365	322	280
Laba bersih per saham*	340	294	197
Aktiva lancar	222.790	207.375	160.218
Jumlah aktiva	295.031	278.400	226.434
Kewajiban Lancar	45.578	45.192	30.064
Jumlah Kewajiban	45.981	50.676	30.080

Ekuitas	249.049	227.725	196.346
---------	---------	---------	---------

Rasio

Laba Kotor/Penjualan bersih	57,3 %	50,3%	55,4%
Laba Usaha/Penjualan Bersih	17,1 %	17,7 %	- 19,9 %
Laba Bersih/Penjualan Bersih	15,9 %	16,2 %	14,0 %
Laba Bersih/Total Aktiva	12,3 %	11,3 %	9,3 %
Laba Bersih/Ekuitas	14,6 %	13,8 %	10,7 %
Ekuitas/Jumlah Aktiva	84,4 %	81,8 %	86,7 %
Aktiva Lancar/Kewajiban lancar	488,8 %	458,9 %	532,9 %
Kewajiban/Ekuitas	18,5 %	22,3 %	15,3 %
Kewajiban/Jumlah aktiva	15,6 %	18,2 %	13,3 %

*Dalam Rupiah Penuh

3.2 PT Unilever Indonesia Tbk

3.2.1 Sejarah Perseroan

Perseroan didirikan dengan nama Lever's Zeepfabriehen N.V ("LZF") menjelang akhir tahun 1933, mulai beroperasi sebagai produsen sabun di bulan oktober 1934, di sebuah pabrik yang terletak di Jalan Pangeran Tubagus Angke, Jakarta.

Pembuatan lemak-lemak makanan dan minyak goreng dimulai dalam tahun 1936 di tempat yang sama di Jakarta. Untuk maksud ini maka didirikanlah sebuah perusahaan tersendiri yang bernama Van den Bergh's Fabrieken (N. I) N V ("VDBF").

Dalam bulan November 1941 telah diputuskan untuk mengadakan divesifikasi di bidang pasta gigi dan kosmetika lainnya, dengan jalan membeli fasilitas produksi yang telah berjalan di Surabaya yaitu Maatschappij ter Exploitatie der Colibrifabrieken N.V ("Colibri").

Selama perang dunia kedua pengawasan unilever terhadap perseroan untuk sementara dihentikan, hingga bulan Maret 1946. Kemudian pabrik dan peralatannya diperbaiki dan diperbaharui dengan bantuan induk perusahaan Unilever. Sejak saat itu fasilitas-fasilitas produksi diperluas dan dipermodern.

Pada tahun 1948 dilakukan pembelian Naamloze Vennotschap "Oliefabriek Archa" ("Archa") yang menjalankan pabrik minyak kelapa di Jakarta, untuk menjamin persediaan minyak murni secara kontinyu bagi pembuatan sabun, lemak-lemak makan dan minyak goreng.

Dalam tahun 1964 kegiatan perseroan di Jakarta dan Surabaya secara penuh ditempatkan di bawah pengawasan pemerintah Indonesia. Dalam tahun 1967

perseroan dikembalikan kepada Unilever, berdasarkan keputusan Presidium Kabinet Ampera dan perjanjian antara Unilever dan Departemen perindustrian dasar, ringan dan tenaga.

Mulai tahun 1967 perseroan-perseroan beroperasi dalam rangka UU No.1 tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing. Dalam tahun 1978 pabrik minyak Archa ditutup karena tersedianya minyak murni yang cukup yang dapat diperoleh dari perusahaan-perusahaan penggilingan minyak lokal dan akhirnya kekayaan perusahaan tersebut (tanah, gedung, mesin-mesin) dijual dalam tahun 1980.

Dalam tahun 1980 dilakukan reorganisasi/konsolidasi di perusahaan-perusahaan unilever di Indonesia, di mana semua aktiva-aktiva dan passiva dari VDBF, Colibri dan Archa dipindahkan ke LZF dan nama perseroan diubah dari LZF menjadi PT Unilever Indonesia. Acha, Colibri dan VDBF kemudian dilikuidir. PT Unilever Indonesia berkantor pusat di jalan Merdeka Barat No.1 Jakarta.

3.2.2 Produk Perusahaan

PT Unilever Indonesia digolongkan dalam perusahaan consumer goods bidang cosmetics and household. Perseroan menghasilkan sepenuhnya barang-barang konsumen yang bermutu untuk keperluan rumah tangga sehari-hari terutama

detergen, sabun, bahan makanan dan kosmetika. Dalam masing-masing golongan ini, produk-produk utama ini dibuat dan dijual dengan merek dagang berikut ini:

Detergen

Rinso adalah bubuk pencuci dan super busa adalah sabun cuci batangan yang padat, kedua produk ini dipergunakan untuk angeda rgam pencucian di rumah tangga. Vim adalah bubuk pembersih, produk ini juga dibuat dalam bentuk cairan. Selain itu, perseroan memproduksi dalam jumlah terbatas detergen untuk keperluan industri.

Sabun

Lux, Lifebuoy, Bris dan Vinolia adalah sabun mandi, sedangkan Sunlight adalah sabun cuci serba guna.

Bahan Makanan

Blue Band dan Milkrema adalah margarin, sedangkan Delfia adalah minyak goreng. Selain itu perseroan memproduksi margarin, minyak goreng dan lemak untuk perusahaan industri. Ada juga produk-produk makanan lain seperti kaldu bubuk

Royco dan selai coklat Jolly

Kosmetika

Pepsodent dan signal adalah pasta gigi. Sunsilk dan Clinic adalah shampoo dan Brisk

adalah krim rambut. Selain itu ada juga deodoran rexona dan produk perawatan kulit Elida.

3.2.3 Kinerja Keuangan Perseroan

PT Unilever Indonesia Tbk

Kinerja Keuangan Tahunan

(1999-2001)

Dalam Milyar rupiah, kecuali untuk	1999	2000	2001
Jumlah saham yang beredar dan laba bersih per saham			
Aktiva lancar	1.295	1.534	1.774
Jumlah aktiva	1.816	2.254	2.681
Kewajiban Lancar	804	723	812
Jumlah Kewajiban	906	828	936
Jumlah Ekuitas	910	1.426	1.728
Modal Kerja Bersih	491	811	1.100
Penjualan Bersih	4.167	4.871	6.013
Laba Kotor	1.810	2.277	2.756
Laba Usaha	791	1.019	1.144

Laba Bersih	533	813	887
Jumlah saham yang beredar	76,3	763	763
Laba bersih per saham	6.986	1.066	1.162

Rasio Usaha

Laba Usaha terhadap Ekuitas	86,9 %	71,5 %	66,2 %
Laba Bersih terhadap Ekuitas	58,6 %	57,0 %	51,3 %
Laba Usaha terhadap jumlah aktiva	43,6 %	45,2 %	42,7 %
Laba bersih terhadap jumlah aktiva	29,4 %	36,1 %	33,1 %

Rasio keuangan

Rasio aktiva lancar thd kewajiban lancar	161,1 %	212,2 %	218,4 %
Jumlah kewajiban terhadap ekuitas	99,6 %	58,1 %	54,8 %
Jumlah kewajiban terhadap jumlah aktiva	49,9 %	36,7 %	35,3 %

3.3 PT Mandom Indonesia Tbk

3.3.1 Sejarah Perseroan

Perusahaan yang berasal dari Jepang ini semula didirikan dengan nama PT Tancho Indonesia pada tanggal 5 November 1969. Perseroan memulai kegiatannya pada tanggal 16 April 1971.

Sejak berdirinya sampai sekarang, PT Tancho Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup baik dari tahun ke tahun. Pada tahun 1997 PT Tancho Indonesia mengalami pukulan yang cukup besar seperti yang dialami oleh perusahaan-perusahaan lain akibat adanya krisis ekonomi di Indonesia.

Sekarang, walaupun berangsur-angsur pulih kembali, perekonomian Indonesia belum dapat dikatakan stabil. Dalam keadaan seperti ini, perseroan dengan nama baru, akan berusaha sekuat tenaga dengan dukungan dan bantuan dari pihak-pihak yang terkait untuk melaksanakan tanggung jawab sebagai perseroan publik. Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang diselenggarakan pada tanggal 2 November 2000 menyetujui sejak tanggal 1 Januari 2002 nama perseroan diubah dari PT Tancho Indonesia menjadi PT Mandom Indonesia. Dengan nama baru dan semangat baru yang bertepatan dengan masuknya abad ke-21, manajemen dan karyawan akan bersama-sama membangun suasana perseroan yang "Human dan Freedom" sesuai dengan nama baru "Mandom" agar dapat menjalankan filosofi perseroan yaitu "menghadirkan kehidupan yang lebih menyenangkan, indah dan sehat".

3.3.2 Produk Perseroan

Guna mengantisipasi kecenderungan perubahan permintaan selera pasar serta memberi alternatif yang lebih lengkap kepada konsumen, perseroan terus berupaya

untuk mengembangkan produk baru. Sebagian besar produk perseroan dijual di pasar domestik, tapi perseroan juga mengekspor beberapa produknya ke negara lain.

Produk dari PT Mandom Indonesia dapat dibedakan menjadi beberapa kategori yaitu: Perawatan rambut, perawatan kulit, kosmetika wanita, parfum, perawatan kesehatan.

Perawatan Rambut

Terdiri dari shampoo, conditioner, hair tonic, hair cream, hair tonic, hair foam, hair gel, water gloss, hair dye

Perawatan kulit

Terdiri dari cleansing foam, cleansing cream, cleansing milk, moisture cream, skin lotion, face care for me, others for skin

Kosmetika Wanita

Terdiri dari Foundation, face powder, lipstick, blush on, eye make up, eye brow, mascara, nail colour

Parfum

Terdiri dari EDT, Perfumed Tissue, Splash Cologne, deodorant

Perawatan kesehatan

Terdiri dari body foam, perfumed talc, others

Produk-produk di atas dipasarkan dengan merek-merek sebagai berikut : Gatsby, Pucelle, Tancho, Spalding, Mandom, Pixy, Color Comm, Convinity, Excel, Purell, Johny Andrean, Fresh'n Fresh

3.3.3 Kinerja Keuangan Perseroan

PT Mandom Indonesia
Kinerja Keuangan Tahunan
(1999-2000)

<i>Dalam Jutaan Rupiah</i>	<i>2001</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Penjualan bersih	527.633	465.547	372.238
Laba usaha	71.045	84.662	62.491
Laba Bersih	46.797	53.025	45.221
Aktiva Lancar	175.327	175.072	151.641
Aktiva Tidak Lancar	182.248	158.510	95.247
Jumlah Aktiva	357.575	333.582	246.888
Kewajiban Lancar	85.534	85.052	86.746

Kewajiban Tidak Lancar	7.179	7.065	13.379
Ekuitas	264.862	241.465	146.763
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	357.575	333.582	246.888
Laba Bersih/Penjualan Bersih	8,87 %	11,39 %	12,15 %
Laba Bersih/Jumlah Aktiva	13,09 %	15,90 %	18,32 %
Laba Bersih/Ekuitas	17,67 %	21,96 %	30,81 %
Aktiva Lancar/Kewajiban Lancar	204,98 %	205,84 %	174,81 %
Kewajiban Lancar/Jumlah aktiva	23,92 %	25,5 %	35,14 %
Laba Bersih per Saham (rupiah)	300	399	449

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Biaya Modal (Cost of Capital)

Pokok permasalahan yang dibahas pada tesis ini yaitu penilaian kinerja pada PT Mustika Ratu, PT Unilever Indonesia dan PT Mandom Indonesia dengan metode *Economic Value Added (EVA)* selama tiga tahun berturut-turut (tahun 1999 s.d 2001).

Sebelum mengarah kepada perhitungan *EVA*, diperlukan perhitungan-perhitungan lainnya seperti perhitungan biaya hutang jangka panjang, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang.(WACC). Biaya-biaya tersebut akan diolah dengan rumus-rumus yang ada sesuai dengan data yang dikumpulkan.

4.1.1 Analisis Biaya Hutang Jangka Panjang (Cost of Debt)

Hutang jangka panjang adalah hutang atau kewajiban yang masa jatuh temponya lebih dari satu tahun yang terdiri dari hutang bank jangka panjang, hutang sewa guna usaha, hutang efek dan obligasi.

Biaya-biaya yang timbul akibat penggunaan hutang jangka panjang tersebut dijumlahkan untuk mengetahui beban biaya keseluruhan perusahaan. Perhitungan

biaya hutang jangka panjang dihitung berdasarkan biaya setelah pajak. Pajak yang digunakan adalah pajak penghasilan perusahaan yang dikenakan pemerintah kepada perusahaan, perhitungan tingkat pajak diperoleh dengan membagi biaya pajak dengan pendapatan perusahaan sebelum pajak.

Kemudian untuk menghitung Biaya Hutang Jangka Panjang digunakan rumus berikut:

$$Kdt = Kd (1 - T)$$

Berikut ini adalah tabel perhitungan biaya hutang jangka panjang masing-masing perusahaan :

Tabel 1
PT Mustika Ratu

Thn	EBT	PPh	% Tax	Kd	(1- T)	Kdt
1999	28.218.134.318	7.587.807.100	0.268871	0.0898	0.731129	0.066
2000	43.316.650.098	11.955.219.184	0.275995	0.0605	0.724005	0.044
2001	48.685.452.562	11.588.726.300	0.237404	0.0506	0.762596	0.039

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa biaya hutang jangka panjang setelah pajak untuk tahun 1999 adalah 6,6%, tahun 2000 adalah 4,4 % dan untuk tahun 2001 adalah 3,9 %. Biaya hutang jangka panjang yang tertinggi terjadi pada tahun 1999 dan yang terendah terjadi pada tahun 2001.

Pada PT Unilever Indonesia dan PT Mandom Indonesia biaya hutang setelah pajak adalah 0 (nol) karena tidak terdapat hutang jangka panjang untuk kedua PT tersebut. Perhitungannya dapat dilihat pada tabel 2 dan 3:

Tabel 2

PT Unilever Indonesia Tbk

Thn	EBT	PPh	% Tax	Kd	(1- T)	Kdt
1999	782.900.000.000	249.895.000.000	0.319191	0	0.680809	0
2000	1.141.386.000.000	328.181.000.000	0.287528	0	0.712472	0
2001	1.258.256.000.000	371.401.000.000	0.295171	0	0.704829	0

Tabel 3

PT Mandom Indonesia Tbk

Thn	EBT	PPh	% Tax	Kd	(1- T)	Kdt
1999	64.519.723.318	19.298.541.634	0.299106	0	0.700894	0
2000	76.006.639.895	22.981.144.590	0.302358	0	0.697642	0
2001	66.880.003.407	20.083.154.165	0.300284	0	0.699716	0

4.1.2 Analisis Biaya Modal Sendiri (Cost of Equity)

Analisis Biaya modal sendiri dapat dilakukan dengan 3 metode yaitu *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, *The Bond Yield plus Risk Premium Approach* dan *Dividend Yield plus Growth Rate or Discounted Cash Flow Approach*.

Sebelum masuk ke perhitungan biaya modal sendiri, terlebih dulu kita harus menghitung beta dari investasi. Beta merupakan suatu pengukur return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta (β) yang diperoleh dari Bloomberg untuk tahun 1999 sampai dengan tahun 2001 untuk PT Unilever Indonesia, PT Mustika Ratu dan PT Tancho Indonesia berturut-turut adalah sebagai berikut : 0.55, 0,72, dan 0,66.

Menghitung Rm dengan menggunakan IHSG

Rm dapat dihitung dengan menggunakan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG dari tahun 1999 sampai tahun 2001 dapat dilihat di bawah ini :

Tabel 4
IHSG Bulanan tahun 1999

Tahun	Bulan	IHSG	Rm
1998	Desember	398,04	
1999	Januari	411,93	3,49%
	Februari	396,09	-3,85%
	Maret	393,63	-0,62%
	April	495,22	25,81%
	Mei	585,24	18,18%
	Juni	662,03	13,12%
	Juli	597,87	-9,69%
	Agustus	567,03	-5,16%
	September	547,94	-3,37%
	Oktober	593,87	8,38%
	November	583,8	-1,70%
	Desember	676,92	15,95%
	Sum		60,55%
	Average (Rm)		5,05%

Sebelum masuk ke perhitungan biaya modal sendiri, terlebih dulu kita harus menghitung beta dari investasi. Beta merupakan suatu pengukur return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Beta (β) yang diperoleh dari Bloomberg untuk tahun 1999 sampai dengan tahun 2001 untuk PT Unilever Indonesia, PT Mustika Ratu dan PT Tancho Indonesia berturut-turut adalah sebagai berikut : **0,55, 0,72, dan 0,66.**

Menghitung Rm dengan menggunakan IHSG

Rm dapat dihitung dengan menggunakan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG dari tahun 1999 sampai tahun 2001 dapat dilihat di bawah ini :

Tabel 4
IHSG Bulanan tahun 1999

Tahun	Bulan	IHSG	Rm
1998	Desember	398,04	
1999	Januari	411,93	3,49%
	Februari	396,09	-3,85%
	Maret	393,63	-0,62%
	April	495,22	25,81%
	Mei	585,24	18,18%
	Juni	662,03	13,12%
	Juli	597,87	-9,69%
	Agustus	567,03	-5,16%
	September	547,94	-3,37%
	Oktober	593,87	8,38%
	November	583,8	-1,70%
	Desember	676,92	15,95%
	Sum		60,55%
	Average (Rm)		5,05%

Tabel 5
IHSG Bulanan tahun 2000

Tahun	Bulan	IHSG	Rm
1999	Desember	676,92	
2000	Januari	636,37	-5,99%
	Februari	576,54	-9,40%
	Maret	583,28	1,17%
	April	526,74	-9,69%
	Mei	454,33	-13,75%
	Juni	515,11	13,38%
	Juli	492,19	-4,45%
	Agustus	466,38	-5,24%
	September	421,34	-9,66%
	Oktober	405,35	-3,80%
	November	429,21	5,89%
	Desember	416,32	-3,00%
	Sum		-44,55%
	Average (Rm)		-3,71%

Tabel 6
IHSG bulanan tahun 2001

Tahun	Bulan	IHSG	Rm
2000	Desember	416,32	
2001	Januari	425,61	2,23%
	Februari	428,3	0,63%
	Maret	381,05	-11,03%
	April	358,23	-5,99%
	Mei	405,86	13,30%
	Juni	437,62	7,83%
	Juli	444,08	1,48%
	Agustus	435,55	-1,92%
	September	392,48	-9,89%
	Oktober	383,73	-2,23%
	November	380,31	-0,89%
	Desember	392,04	3,08%
	Sum		-3,41%
	Average (Rm)		-0,28%

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan rata-rata tahunan return pasar (average Rm) dari tahun 1999 sampai tahun 2001 berturut-turut adalah sebagai berikut: 5,05 %, -3,71 % dan -0,28 % per bulan.

Menghitung biaya modal sendiri (Ke)

Setelah memperoleh beta dan menghitung Rm (Return Market), langkah selanjutnya adalah menghitung biaya modal sendiri (Ke). Dalam Perhitungan Ke diperlukan juga tingkat pengembalian yang bebas resiko (Rf), Rf dihitung dengan menggunakan bunga SBI (Setifikat Bank Indonesia).

Tabel 7
Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian SBI
Tahun 1999

Tahun	Bulan	SBI	Rf
1999	Januari	36.43%	3.04%
	Februari	37.50%	3.13%
	Maret	37.84%	3.15%
	April	35.19%	2.93%
	Mei	28.73%	2.39%
	Juni	22.05%	1.84%
	Juli	15.01%	1.25%
	Agustus	13.20%	1.10%
	September	13.02%	1.09%
	Oktober	13.13%	1.09%
	November	13.10%	1.09%
	Desember	12.51%	1.04%
	Sum		23.14%

Tabel 8
Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian SBI
Tahun 2000

Tahun	Bulan	SBI	Rf
2000	Januari	11.48%	0.96%
	Februari	11.13%	0.93%
	Maret	11.03%	0.92%
	April	11.00%	0.92%
	Mei	11.08%	0.92%
	Juni	11.74%	0.98%
	Juli	13.53%	1.13%
	Agustus	13.53%	1.13%
	September	13.62%	1.14%
	Oktober	13.74%	1.15%
	November	14.15%	1.18%
	Desember	14.53%	1.21%
	Sum		12.55%

Tabel 9
Perhitungan rata-rata tahunan tingkat pengembalian SBI
Tahun 2001

Tahun	Bulan	SBI	Rf
2001	Januari	14.74%	1.23%
	Februari	14.79%	1.23%
	Maret	15.58%	1.30%
	April	16.09%	1.34%
	Mei	16.33%	1.36%
	Juni	16.65%	1.39%
	Juli	17.17%	1.43%
	Agustus	17.67%	1.47%
	September	17.57%	1.46%
	Oktober	17.58%	1.47%
	November	17.60%	1.47%
	Desember	17.62%	1.47%
	Sum		16.62%

Dari tabel di atas dapat dilihat rata-rata tahunan tingkat pengembalian SBI (Average Rf) dari tahun 1999 sampai tahun 2001 berturut-turut adalah 23,14 %, 12,55%, 16,62% per bulan

Perhitungan biaya modal sendiri (Ke) dari masing-masing perusahaan dapat dilihat di bawah ini :

Tabel 10

Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Mustika Ratu

Tahun	Beta	Rf	Rm	b.(Rm-Rf)	Ke=Rf+b.(Rm-Rf)
1999	0.72	0.2314	0.0505	0.130248	0.361648
2000	0.72	0.1255	-0.0371	0.117072	0.242572
2001	0.72	0.1662	-0.0028	0.12168	0.28788

Tabel 11

Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Unilever Indonesia

tahun	Beta	Rf	Rm	b.(Rm-Rf)	Ke=Rf+b.(Rm-Rf)
1999	0.55	0.2314	0.0505	0.099495	0.330895
2000	0.55	0.1255	-0.0371	0.08943	0.21493
2001	0.55	0.1662	-0.0028	0.09295	0.25915

Tabel 12

Perhitungan Biaya Modal Sendiri PT Mandom Indonesia

Tahun	Beta	Rf	Rm	b.(Rm-Rf)	Ke=Rf+b.(Rm-Rf)
1999	0.66	0.2314	0.0505	0.119394	0.350794
2000	0.66	0.1255	-0.0371	0.107316	0.232816
2001	0.66	0.1662	-0.0028	0.11154	0.27774

Dari hasil perhitungan yang dilakukan, biaya modal sendiri dari PT Mustika ratu untuk tahun 1999 adalah sebesar 36,16 %, tahun 2000 24,26 % dan tahun 2001 adalah sebesar 28,78 %. Sedangkan biaya modal sendiri PT Unilever untuk tahun 1999 adalah sebesar 33,09 %, tahun 2000 adalah sebesar 21,49 % dan tahun 2001 adalah sebesar 25,91%. Dan Biaya modal sendiri PT Mandom Indonesia untuk tahun 1999 adalah sebesar 35,08 %, tahun 2000 adalah sebesar 23,28% dan tahun 2001 adalah sebesar 27,77%.

4.1.3 Analisis Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang berasal dari penjumlahan biaya masing-masing sumber pembiayaan dikali dengan proporsi dari masing-masing sumber pembiayaan.

Dapat dihitung dengan rumus :

$$WACC = Wd \cdot Kd (1-T) + We \cdot Ke$$

Di mana :

Wd = kewajiban dibagi total aktiva / total value perusahaan

We = ekuitas dibagi jumlah aktiva / total value perusahaan

Kd = Cost of Debt

Ke = Cost of Equity

Hasil perhitungan WACC dari masing-masing perusahaan dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 13

Perhitungan WACC PT Mustika Ratu

Tahun	Wd	Kd (1-T)	We	Ke	WACC
1999	13.30%	6.56%	86.70%	36.16%	32.23%
2000	18.20%	4.38%	81.80%	24.26%	20.64%
2001	15.60%	3.86%	84.40%	28.79%	24.90%

Tabel 14

Perhitungan WACC PT Unilever Indonesia

Tahun	Wd	Kd (1-T)	We	Ke	WACC
1999	49.90%	0	50.10%	33.09%	16.58%
2000	36.70%	0	63.30%	21.49%	13.61%
2001	35.30%	0	64.50%	25.92%	16.72%

Tabel 15

Perhitungan WACC PT Mandom Indonesia

Tahun	Wd	Kd (1-T)	We	Ke	WACC
1999	35.14%	0	59.50%	35.08%	20.87%
2000	25.50%	0	72.40%	23.28%	16.86%
2001	23.92%	0	74.10%	27.77%	20.58%

WACC dari PT Mustika Ratu dari tahun 1999 sampai tahun 2001 berturut-turut adalah 32,23 %, 20,64 %, 24,90 % . WACC tertinggi terjadi pada tahun 1999 di mana biaya modal sendiri (Ke) pada tahun itu juga sangat tinggi. WACC terendah terjadi pada tahun 2001, di mana biaya modal sendiri pada tahun tersebut juga sangat rendah.

WACC pada PT Unilever dari tahun 1999 sampai tahun 2001 berturut-turut adalah 16,58 %, 13,61 % dan 16,72 %. WACC tertinggi terjadi pada tahun 2001 di mana biaya modal sendiri (Ke) pada tahun tersebut juga sangat tinggi, tidak ada hutang jangka panjang, semua pendanaan berasal dari modal sendiri. WACC terendah terjadi pada tahun 2000 di mana biaya modal sendiri pada tahun tersebut juga sangat rendah.

WACC dari PT Mandom Indonesia dari tahun 1999 sampai tahun 2001 berturut-turut adalah 20,87%, 16,86% dan 20,58%. WACC tertinggi terjadi pada tahun 1999 dan WACC terendah terjadi pada tahun 2000.

4.2 Analisis Economic Value Added (EVA)

EVA sedikit berbeda dengan konsep pengukuran pengembalian tradisional seperti ROI, ROE dan EPS yang diterapkan menurut Pedoman Standar Akuntansi dan Keuangan. Model EVA dimulai dari biaya modal (*cost of capital*) yakni risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. EVA mengurangi laba dengan biaya modal, secara sederhana EVA diperoleh dari laba usaha (NOPAT) dikurangi dengan biaya-biaya modal yang ditanamkan (*capital charges*)

EVA dapat dihitung pada perusahaan secara keseluruhan, tingkat unit bisnis, bahkan pabrik, kantor atau divisi tertentu saja. Perhitungan EVA telah memasukkan semua

unsur yang ada dalam laporan laba rugi / neraca. Karena itu *EVA* dikenal sebagai pengukuran total kinerja.

EVA (Economic Value Added) menekankan kepada pentingnya penggunaan biaya modal untuk menilai profitabilitas perusahaan. Untuk mengetahui ada tidaknya nilai tambah suatu perusahaan maka tingkat pendapatan operasional harus melebihi biaya modal yang digunakan.

Untuk keperluan analisis *EVA* dapat dihitung dengan rumus :

$$EVA = \text{Nopat} - (c^* \times \text{Capital})$$

NOPAT merupakan penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban/penghasilan pajak penghasilan, dan laba/rugi lain yang terkait dengan operasional perusahaan. Perhitungan *NOPAT* tidak mengikutsertakan faktor non operasional dan laba / rugi luar biasa seperti laba / rugi dari penghentian usaha.

Capital Charge (c X Capital)* merupakan aspek yang paling penting dan khas *EVA*. Secara matematis *capital charge* merupakan *WACC* dikalikan dengan *invested capital/capital*. Perhitungan *WACC* telah dilakukan di atas, di mana *cost of equity* dihitung berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dengan

menggunakan tingkat bunga bebas risiko dari rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Invested Capital / capital merupakan hasil yang diperoleh dari neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditor dan pemegang saham. *Invested capital / capital* dihitung dari jumlah kewajiban (jangka panjang dan jangka pendek) dan jumlah ekuitas.

EVA positif diperoleh apabila *NOPAT* lebih besar daripada tingkat biaya modal perusahaan, berarti manajemen mampu meningkatkan kekayaan bagi perusahaan dan pemegang saham. Sebaliknya apabila *NOPAT* lebih kecil daripada tingkat biaya modal maka *EVA* yang dihasilkan adalah negatif yang berarti manajemen belum mampu meningkatkan kekayaan bagi perusahaan dan pemegang saham.

Berikut ini adalah perhitungan nilai *Economic Value Added (EVA)* pada masing-masing perusahaan :

Tabel 16
Perhitungan EVA PT Mustika Ratu

Thn	NOPAT	WACC	CAPITAL	WACC X CAPITAL	EVA
1999	21,069,000,000	32.23%	226,434,000,000	72,973,703,965	(51,904,703,965)
2000	31,447,000,000	20.64%	278,215,000,000	57,422,322,920	(25,975,322,920)
2001	36,364,000,000	24.90%	295,031,000,000	73,460,453,162	(37,096,453,162)

Tabel 17

Perhitungan EVA PT Unilever Indonesia

Thn	NOPAT	WACC	CAPITAL	WACC X CAPITAL	EVA
1999	533,005,000,000	16.58%	1,815,904,000,000	301,037,650,594	231,967,349,406
2000	813,205,000,000	13.61%	2,253,637,000,000	306,608,868,860	506,596,131,140
2001	886,944,000,000	16.72%	2,681,430,000,000	448,205,717,003	438,738,282,998

Tabel 18

Perhitungan EVA PT Mandom Indonesia

Thn	NOPAT	WACC	CAPITAL	WACC X CAPITAL	EVA
1999	45,221,000,000	20.87%	246,888,000,000	51,531,063,298	(6,310,063,298)
2000	53,025,000,000	16.86%	333,582,000,000	56,228,176,284	(3,203,176,284)
2001	46,797,000,000	20.58%	357,575,000,000	73,590,844,451	(26,793,844,451)

Dari tabel 17, kita dapat melihat bahwa PT Mustika Ratu mempunyai *EVA* negatif selama tiga tahun berturut-turut. Pada tahun 1999 *EVA* negatif sebesar (Rp51.904.703.965) dengan *NOPAT* sebesar Rp 21.069.000.000, dan capital charge sebesar Rp 72.973.703.965. Kemudian pada tahun 2000 *EVA* mengalami kenaikan menjadi negatif (Rp25.975.322.920), kenaikan ini disebabkan karena penurunan capital charge yang cukup besar yaitu menjadi sebesar Rp 57.422.322.920, selain itu *NOPAT*-nya juga naik menjadi Rp 31.447.000.000. Pada tahun 2001 *EVA* mengalami penurunan kembali menjadi negatif (Rp 37.096.453.162), penurunan *EVA* disebabkan karena perusahaan tidak berhasil menekan cost of capitalnya sehingga capital charge naik menjadi Rp 73.460.453.162 sedangkan *NOPAT* hanya mengalami

Sama halnya dengan PT Mustika Ratu, PT Mandom Indonesia juga memiliki EVA yang negatif selama tiga tahun berturut-turut. Pada tahun 1999 *EVA negatif* sebesar (Rp6.310.063.298) dengan *NOPAT* sebesar Rp 45.221.000.000 dan *capital charge* sebesar Rp51.531.063.298. Kemudian pada tahun 2000 *EVA* mengalami peningkatan menjadi negatif (Rp 3.203.176.284), hal ini disebabkan karena meningkatnya *NOPAT* menjadi Rp 53.025.000.000 sedangkan *capital charge* tidak banyak mengalami perubahan. Namun pada tahun 2001, *EVA* mengalami penurunan menjadi negatif (Rp26.793.877.451), penurunan ini disebabkan karena penurunan *NOPAT* perusahaan pada tahun ini menjadi Rp 46.797.000.000. Penurunan *NOPAT* bisa disebabkan karena produk-produk perusahaan kurang berhasil di pasaran, kurangnya promosi dan faktor-faktor lainnya.

Harus diakui, perusahaan yang memiliki *EVA* yang baik belum tentu kinerja sahamnya bagus, seperti PT Unilever Indonesia yang memiliki *EVA* yang baik tapi tidak memiliki kinerja saham yang baik. Hal ini bisa disebabkan oleh psikologis pasar di pasar modal yang terkadang tidak rasional yang lebih sering berpengaruh pada performa saham. Di Indonesia, banyak yang belum menggunakan pendekatan *EVA* dalam membeli saham, para investor lebih banyak menggunakan pendekatan discount rate cash flow.

Beberapa hal harus dipertimbangkan oleh investor apabila mereka memilih melakukan investasi berdasarkan *EVA*, *EVA* hanya memberi penilaian dalam satu periode tertentu sehingga sukar menentukan kinerja masa mendatang. *EVA* hanya mencerminkan masa lalu, tidak memiliki ekspektasi untuk masa yang akan datang.

Perhitungan *EVA* juga bisa direkayasa, karena itu *EVA* tidak bisa dijadikan satu-satunya patokan. *EVA* hanya bisa dijalankan dengan baik bila didukung oleh perusahaan yang sudah menerapkan *good corporate governance*, artinya manajemen perusahaan harus menyajikan laporan keuangan secara benar dan jujur, tidak ada manipulasi pembukuan. Karena itu *EVA* cukup sulit untuk diterapkan di Indonesia mengingat banyak perusahaan di Indonesia yang masih belum menerapkan *good corporate governance*. Walaupun demikian *EVA* dapat dijadikan pengetahuan yang cukup berarti untuk perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk bagi investor dan para pemegang saham.

Sebagai bahan perbandingan, di bawah ini penulis juga melakukan penilaian kinerja dengan metode tradisional yaitu *ROI*, *ROE* dan *EPS*. Hasil perhitungan *ROI*, *ROE* dan *EPS* diperoleh dari *Financial Highlights* masing-masing perusahaan yang terdapat pada bab III.

Tabel 19
Hasil Perhitungan ROI, ROE dan EPS

Tahun	PT Mustika Ratu Tbk			PT Unilever Ind. Tbk			PT Mandom Ind. Tbk		
	ROI	ROE	EPS	ROI	ROE	EPS	ROI	ROE	EPS
1999	9,3%	10,7%	Rp197	29,4%	58,6%	Rp6,986	18,32%	30,81%	Rp449
2000	11,3%	13,8%	Rp294	36,1%	57,0%	Rp1,066	15,90%	21,96%	Rp399
2001	12,3%	14,6%	Rp340	33,1%	51,3%	Rp1,162	13,09%	17,67%	Rp300

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa ROI, ROE dan EPS mempunyai pola yang sama, apabila ROI meningkat, maka ROE dan EPS juga meningkat, sebaliknya jika ROI menurun maka ROE dan EPS juga mengalami penurunan. Walaupun untuk Pt Unilever tampaknya pola ini tidak berlaku, karena kenaikan ROI tidak diikuti dengan kenaikan ROE dan EPS.

Apabila dibandingkan dengan EVA, maka ROI, ROE dan EPS tidak memiliki pola yang sama dengan EVA. Pada PT Mustika Ratu misalnya, pada tahun 2001 EVA mengalami penurunan tetapi ROI, ROE dan EPS justru mengalami peningkatan. Pada PT Unilever, tahun 2000 EVA dan ROI mengalami peningkatan, tetapi ROE dan EPS mengalami penurunan. Jadi dapat dilihat di sini bahwa penilaian kinerja perlu menggunakan berbagai indikator, jangan hanya menggunakan satu indikator saja, sehingga dapat diambil kesimpulan yang lebih tepat.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengukuran kinerja dengan metode *EVA* adalah merupakan suatu pengukuran yang memadukan perhitungan akuntansi yaitu perhitungan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* dengan perhitungan dari sisi keuangan yakni perhitungan *Cost of Capital* atau *WACC*.
2. PT Mustika Ratu memiliki *EVA* negatif selama tiga tahun berturut-turut. *EVA* pada tahun 1999 adalah (Rp51.904.703.965), kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2000 menjadi (Rp25.975.322.920), pada tahun 2001 *EVA* mengalami penurunan lagi menjadi (37.096.453.162). Dari perhitungan yang diperoleh dapat dikatakan bahwa PT Mustika Ratu memiliki kinerja yang kurang baik selama tahun 1999 sampai tahun 2001.
3. PT Unilever Indonesia memiliki *EVA* yang positif selama tiga tahun berturut-turut. Pada tahun 1999 *EVA* positif sebesar Rp 231.967.349.406, pada tahun 2000 mengalami peningkatan menjadi Rp 506.596.131.140 dan pada tahun 2001 mengalami penurunan menjadi Rp 438.738.282.998. Jadi dapat dikatakan bahwa

PT Unilever Indonesia memiliki kinerja yang baik selama tahun 1999 sampai tahun 2001.

4. Sama halnya dengan PT Mustika Ratu, PT Mandom Indonesia juga memiliki EVA yang negatif selama tiga tahun berturut-turut, dapat dilihat dari hasil perhitungan EVA yang dilakukan. Pada tahun 1999 EVA negatif sebesar (Rp6.310.063.298), pada tahun 2000 mengalami peningkatan menjadi negatif (Rp3.203.176.284), dan pada tahun 2001 mengalami penurunan menjadi (Rp26.793.844.451). Jadi dapat dikatakan bahwa PT Mandom Indonesia memiliki kinerja yang kurang baik.
5. Perusahaan yang mempunyai EVA yang baik belum tentu kinerja sahamnya baik, karena banyak investor yang menggunakan pendekatan psikologis pasar dalam melakukan investasi di pasar modal.
6. EVA hanya memberi penilaian dalam satu periode tertentu sehingga sukar menentukan kinerja masa mendatang. EVA hanya mencerminkan masa lalu, tidak memiliki ekspektasi untuk masa yang akan datang.

5.2 SARAN

- Metode EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan dapat diterapkan di Indonesia sebagai salah satu alternatif penilaian kinerja selain *Return on Asset* atau *Return on Equity* yang biasa digunakan oleh perusahaan dan para investor. Keuntungan yang diberikan oleh metode ini bagi perusahaan yaitu membantu perusahaan

dalam menentukan kebijakan struktur modal perusahaan yang pada akhirnya nanti mempengaruhi biaya modal perusahaan. Tetapi kendalanya adalah perusahaan-perusahaan di Indonesia banyak yang belum menerapkan *good corporate governance*, karena itu sebaiknya perusahaan juga memfokuskan kepada kejujuran dan keterbukaan dalam berbisnis selain berfokus kepada perolehan keuntungan.

- PT Unilever Tbk sudah menerapkan *EVA* sehingga para manager selalu berusaha meraih *EVA* yang terbaik, karena itu tidak heran apabila PT Unilever memperoleh *EVA* yang baik selama tiga tahun berturut-turut. Sebaiknya hal ini terus dipertahankan, bahkan bila diperlukan PT Unilever terus melakukan terobosan-terobosan dalam penilaian kinerjanya.
- PT Mustika Ratu Tbk dan PT Mandom Indonesia Tbk belum menerapkan *EVA* dalam penilaian kinerjanya, sebaiknya penggunaan *EVA* bisa dipertimbangkan sehingga perusahaan dapat menilai kinerjanya dengan lebih tepat. Tentu saja jangan semata-mata menggunakan indikator *EVA* tetapi juga dilengkapi dengan indikator lain. Selain itu juga perlu diperhatikan pertumbuhan perusahaan karena *EVA* yang baik tanpa pertumbuhan yang baik tidak ada gunanya.

DAFTAR PUSTAKA

- Booth, Rupert. *Economic Value Added as a Management Incentive*, Management Accounting, 1997.
- Brigham, Eugene F and Louis Gaspenski. *Financial Management*, Seventh edition, The Dryden Press, 1994.
- Burkette, Gary D and Timothy P Hedley. *The Truth about EVA*, the CPA Journal, 1997.
- Gitman, Lawrence J. *Principles of Managerial Finance*, Eight edition. Addison Wesley, 1997.
- Hansen, Don R and Maryanne M. Mowen. *Management Accounting*, Fifth edition, South Western College Publishing, 2000.
- Petty, J. William, Artur J Keown, David F Scott and John D Martin. *Basic Financial Management*, Sixth edition. Prentice Hall Int , 1993.
- Peterson, Pamela P. *Financial Management and Analysis*, Mc Graw Hill, 1994.
- Steward, G. Bennet. *The Quest for Value* : New York : Harper Business: 1991.
- Van Horne, James C and John M Wachowicz, Jr. *Financial Management and Policy*. Ninth edition. Prentice Hall Int, 1995.
- Warren, Carl S, James M Reeve & Philip E Fess, *Accounting*, 19th edition, International Thomson Publishing, 1999.
- Young, S. David and Stephen F. O'Byrne, terjemahan Lusy Widjaja, MBA. *EVA & Manajemen berdasarkan nilai*. Salemba Empat, 2001.

PRPM Bursa Efek Jakarta

PT UNILEVER INDONESIA Tbk
NERACA
31 DESEMBER 2000 DAN 1999

dim jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per lembar saham

	2000	1999
AKTIVA LANCAR		
Kas dan Setara kas		
Piutang Usaha	722,647	519,910
(Setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar 1,759 pada tahun 2000 dan 1,729 pada tahun 1999)		
- Pihak Ketiga	340,400	283,085
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	13,403	6,213
Piutang lain-lain	18,545	14,966
Persediaan	412,673	438,466
Biaya dibayar dimuka	26,387	32,392
Jumlah Aktiva Lancar	<u>1,534,055</u>	<u>1,295,032</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Piutang pada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	17,261	14,545
Aktiva pajak tangguhan	9,511	-
Aktiva tetap	505,967	444,120
(Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar 188,113 pada tahun 2000 dan 155,313 pada tahun 1999)		
Aktiva tidak berwujud	113,793	16,551
(Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar 13,793 pada tahun 2000 dan 11,034 pada tahun 1999)		
Aktiva lain-lain	73,050	45,656
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	<u>719,582</u>	<u>520,872</u>
JUMLAH AKTIVA	<u>2,253,637</u>	<u>1,815,904</u>

KEWAJIBAN LANCAR

2000

1999

Hutang usaha		
Pihak ketiga		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	421,371	421,266
Hutang Pajak	1,358	518
Biaya masih harus dibayar	116,157	201,190
Hutang bersih atas kontrak pembelian valuta asing	176,961	176,389
Hutang lain-lain	-	1,297
	7,542	2,894
Jumlah Kewajiban Lancar	723,389	803,554

KEWAJIBAN TIDAK LANCAR

Hutang pada pihak ketiga yang mempunyai hubungan istimewa	28,072	30,003
Kewajiban pajak tangguhan		887
Kewajiban Pensiun	76,617	71,536
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	104,689	102,426

EKUITAS

Modal Saham		
(Modal dasar, seluruhnya ditempatkan dan disetor penuh: 763.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 100 per lembar saham untuk tahun 2000 dan 76.300.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per lembar saham untuk tahun 1999)	76,300	76,300
Agio Saham	15,227	15,227
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	154	154
Saldo laba yang dicadangkan	15,260	15,260
Saldo laba yang belum dicadangkan	1,318,618	802,983
Jumlah Ekuitas	1,425,559	909,924
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2,253,637	1,815,904

PT UNILEVER INDONESIA
 LAPORAN LABA RUGI
 UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA
 31 DESEMBER 2000 DAN 1999

	Jutaan rupiah	
	2000	1999
PENJUALAN BERSIH	4,870,972	4,167,393
BEBAN POKOK PENJUALAN	(2,594,253)	(2,357,092)
LABA KOTOR	2,276,719	1,810,301
BEBAN USAHA	(1,258,157)	(1,019,589)
Beban Pemasaran dan penjualan	(941,802)	(684,061)
Beban umum dan administrasi	(316,355)	(335,528)
LABA USAHA	1,018,562	790,712
PENGHASILAN / BEBAN LAIN-LAIN	122,824	(7,812)
Labal(rugi) penjualan aktiva tetap	207	(6,376)
Labal(rugi) kurs	63,699	(1,825)
Pendapatan Bunga	58,918	19,021
Beban Bunga		(18,632)
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	1,141,386	782,900 EAT
Beban pajak penghasilan	(328,181)	(249,895) → P.F.W
LABA BERSIH	813,205	533,005
Labal usaha per saham (dalam Rupiah penuh)	1,335	1,036
Labal bersih per saham (dalam Rupiah penuh)	1,066	699

PT UNILEVER INDONESIA Tbk
NERACA
31 DESEMBER 2001 DAN 2000

dlm jutaan rupiah, kecuali nilai nominal per lembar saham

	2000	2001
AKTIVA LANCAR		
Kas dan Setara kas	722,647	1,105,735
Piutang Usaha (Setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar 1,759 pada tahun 2000 dan 1,729 pada tahun 1999)		
- Pihak Ketiga	340,400	288,839
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	13,403	11,810
Piutang lain-lain	18,545	30,130
Persediaan	412,673	301,318
Biaya dibayar dimuka	26,387	36,673
Jumlah Aktiva Lancar	<u>1,534,055</u>	<u>1,774,505</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Piutang pada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	17,261	16,100
Aktiva pajak tangguhan	9,511	31,464
Aktiva tetap (Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar 224.682 pada tahun 2001 dan 188.113 pada tahun 2000)	505,967	676,805
Aktiva tidak berwujud (Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar 21.552 pada tahun 2001 dan 13.793 pada tahun 2000)	113,793	106,034
Aktiva lain-lain	73,050	76,522
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	<u>719,582</u>	<u>906,925</u>
JUMLAH AKTIVA	<u>2,253,637</u>	<u>2,681,430</u>

KEWAJIBAN LANCAR

2000

2001

Hutang usaha Pihak ketiga		
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	421,371	570,797
Hutang Pajak	1,358	2,710
Biaya masih harus dibayar	116,157	34,922
	176,961	198,063
Hutang lain-lain	7,542	6,020
Jumlah Kewajiban Lancar	723,389	812,512

KEWAJIBAN TIDAK LANCAR

Hutang pada pihak ketiga yang mempunyai hubungan istimewa	28,072	31,979
Kewajiban diestimasi untuk kompensasi karyawan		30,323
Kewajiban Pensiun	76,617	71,506
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	104,689	133,808

Hak Minoritas

6,911

EKUITAS

Modal Saham (Modal dasar, seluruhnya ditempatkan dan disetor penuh: 763.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp 100 per lembar saham untuk tahun 2000 dan 76.300.000 lembar saham untuk tahun 2001 dan 2000)	76,300	76,300
	15,227	15,227
Agio Saham	154	154
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	15,260	15,260
Saldo laba yang dicadangkan	1,318,618	1,621,258
Saldo laba yang belum dicadangkan		
	1,425,559	1,728,199
Jumlah Ekuitas	2,253,637	2,681,430

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS

PT UNILEVER INDONESIA
LAPORAN LABA RUGI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA
31 DESEMBER 2001 DAN 2000

	Jutaan rupiah	
	2000	2001
PENJUALAN BERSIH	4,870,972	6,012,611
BEBAN POKOK PENJUALAN	<u>(2,594,253)</u>	<u>(3,256,098)</u>
LABA KOTOR	2,276,719	2,756,513
BEBAN USAHA	(1,258,157)	(1,612,913)
Beban Pemasaran dan penjualan	(941,802)	(1,236,175)
Beban umum dan administrasi	(316,355)	(376,738)
LABA USAHA	<u>1,018,562</u>	<u>1,143,600</u>
PENGHASILAN / BEBAN LAIN-LAIN	122,824	114,656
Laba/(rugi) penjualan aktiva tetap	207	1,807
Laba/(rugi) kurs	63,699	67,199
Pendapatan Bunga	58,918	45,650
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN → EBT	<u>1,141,386</u>	<u>1,258,256</u>
Beban pajak penghasilan	(328,181)	(371,404) PPH
LABA SEBELUM HAK MINORITAS	<u>813,205</u>	<u>886,852</u>
HAK MINORITAS ATAS RUGI BERSIH ANAK PERUSAHAAN		89
LABA BERSIH	<u><u>813,205</u></u>	<u><u>886,944</u></u> → NCFAT
Laba usaha per saham (dalam Rupiah penuh)	1,335	1,499
Laba bersih per saham (dalam Rupiah penuh)	1,066	1,162

PT MUSTIKA RATU Tbk
PT MUSTIKA RATU Tbk
NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2000 DAN 1999
(Dalam Rupiah)

	<u>2000</u>	<u>1999</u>
AKTIVA		
AKTIVA LANCAR		
Kas dan setara kas		
Pihak Ketiga	125,189,976,957	75,751,256,008
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	631,752,546
Deposito berjangka	1,851,323	8,915,901,000
Piutang		
Usaha-bersih	40,827,390,253	29,342,588,914
Lain-lain	736,907,635	1,026,921,583
Persediaan-bersih	39,601,945,118	40,329,818,619
Biaya dibayar dimuka	394,547,791	2,504,652,176
Uang Muka	622,831,044	1,715,104,573
Jumlah Aktiva Lancar	<u>207,375,450,121</u>	<u>160,217,995,419</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Piutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	16,928,215
Aktiva pajak tangguhan-bersih	869,221,184	783,986,080
Aktiva tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 25,391,994,873 pada tahun 2000 dan sebesar Rp 19,403,901 pada tahun 1999	49,214,359,246	43,106,146,412
Tanah yang belum digunakan untuk usaha	17,406,861,377	17,406,861,377
Hak atas formula-bersih	1,562,500,000	2,812,500,000
Uang jaminan	1,560,846,588	1,141,398,494
Beban ditangguhkan-bersih	225,737,037	665,918,800
Biaya dibayar dimuka jangka panjang	-	187,728,750
Beban emisi saham ditangguhkan-bersih	-	94,597,825
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	<u>70,839,525,432</u>	<u>66,216,065,953</u>
JUMLAH AKTIVA	<u>278,214,975,553</u>	<u>226,434,061,372</u>

PT MUSTIKA RATU Tbk
NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2000 DAN 1999
(Dalam Rupiah)

	2000	1999
KEWAJIBAN DAN EKUITAS		
KEWAJIBAN LANCAR		
Hutang bank dan cerukan	2,714,339,209	9,084,249,846
Hutang		
Usaha	15,026,256,635	8,601,037,981
Lain-lain	9,475,236,814	1,714,974,571
Biaya masih harus dibayar	107,604,607	74,226,728
Hutang pajak	11,893,043,739	9,992,722,440
Pendapatan ditangguhkan	-	68,850,000
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun		
Hutang bank jangka panjang	5,975,575,344	-
Hutang sewa guna usaha	-	528,142,087
Jumlah Kewajiban Jangka Pendek	45,192,056,348	30,064,203,653
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		
Hutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	14,046,550
† Hutang bank jangka panjang-setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	5,288,115,121	-
Jumlah kewajiban Tidak Lancar	5,288,115,121	14,046,550
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASI		
	10,000,000	10,000,000
EKUITAS		
Modal saham-nilai nominal Rp 500 per Saham		
Modal dasar-200,000,000 saham		
Modal ditempatkan dan disetor penuh 107,000,000 saham	53,500,000,000	53,500,000,000
Tambahan modal disetor-agio saham	56,700,000,000	56,700,000,000
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	19,172,445,551	11,857,118,653
Saldo Laba	98,352,358,533	74,288,692,516
Jumlah Ekuitas	227,724,804,084	196,345,811,169
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	278,214,975,553	226,434,061,372

PT MUSTIKA RATU Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
 Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember
 (dalam Rupiah)

	<u>2000</u>	<u>1999</u>
PENJUALAN BERSIH	194,280,109,425	150,957,413,862
BEBAN POKOK PENJUALAN	96,518,330,107	67,371,077,055
LABA BRUTO	97,761,779,318	83,586,336,807
BEBAN USAHA		
Penjualan	41,757,588,451	34,648,954,746
Umum dan administrasi	21,599,366,591	18,942,876,698
Jumlah beban usaha	63,356,955,042	53,591,831,444
LABA USAHA	34,404,824,312	29,994,505,363
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN		
Penghasilan bunga bersih	6,395,736,163	9,447,396,973
Laba penjualan aktiva tetap	768,687,727	192,688,125
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	14,646,424,359	(5,952,329,543)
Pengembangan pasar	(11,794,126,562)	(5,586,873,772)
Amortisasi goodwill		(321,756,745)
Rugi penurunan nilai atas sewa tanah jangka panjang dan bangunan	1,926,404,616	-
Lain-lain - bersih	821,508,715	444,503,917
Pendapatan (beban) lain-lain - bersih	8,911,825,786	(1,776,371,045)
LABA SEBELUM TAKSIRAN PENGHASILAN (BEBAN) PAJAK	43,316,650,098	28,218,134,318
TAKSIRAN PENGHASILAN (BEBAN) PAJAK		
Pajak Kini	(11,955,219,184)	(7,587,807,100)
Pajak Tangguhan	85,235,103	439,184,834
Jumlah Taksiran penghasilan (beban) pajak	(11,869,984,081)	(7,148,622,266)
LABA BERSIH	31,446,666,017	21,069,512,052
LABA BERSIH PER SAHAM	294	197

- 1/2 P.T

→ P.P.4

PT MUSTIKA RATU Tbk
NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2000 DAN 2001
(Dalam Rupiah)

	2000	2001
AKTIVA		
AKTIVA LANCAR		
Kas dan setara kas	125,191,828,280	120,084,736,010
Piutang Usaha		
Setelah dikurangi dengan penyisihan piutang ragu-ragu	40,827,390,253	50,250,118,983
Piutang lain-lain pihak ketiga	736,907,635	1,200,116,373
Persediaan-bersih	39,601,945,118	49,427,295,910
Biaya dibayar dimuka	394,547,791	551,313,081
Uang Muka	622,831,044	1,276,033,963
Jumlah Aktiva Lancar	<u>207,375,450,121</u>	<u>222,789,614,320</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Aktiva Pajak Tangguhan - bersih	1,054,589,696	500,284,750
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 29.710.685.786 pada tahun 2001 dan Rp 25.391.994.873 pada tahun 2000	49,214,359,246	52,283,955,140
Tanah yang belum digunakan untuk usaha	17406861377	17,406,861,377
Uang Jaminan	1,560,846,588	1,737,368,792
Hak atas formula - bersih	1,562,500,000	312,499,997
Beban ditangguhkan - bersih	225,737,037	-
Jumlah aktiva tidak lancar	<u>71,024,893,944</u>	<u>72,240,970,056</u>
JUMLAH AKTIVA	<u>278,400,344,065</u>	<u>295,030,584,376</u>

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2000	2001
KEWAJIBAN LANCAR		
Hutang bank dan cerukan		
Hutang usaha - pihak ketiga	2,714,339,209	3,583,915,018
Hutang lain-lain - pihak ketiga	15,026,256,635	21,154,286,364
Hutang pajak	9,475,236,814	3,954,297,351
Biaya masih harus dibayar	11,893,043,739	7,028,893,562
Hutang bank jangka panjang	107,604,607	1,446,106,520
	5,975,575,344	8,410,238,786
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>45,192,056,348</u>	<u>45,577,737,601</u>
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	185,368,512	393,682,540
Kewajiban jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun		
Hutang bank	5,288,115,121	
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>5,473,483,633</u>	<u>393,682,540</u>
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASI		
	<u>10,000,000</u>	<u>10,000,000</u>
EKUITAS		
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham		
Modal dasar - 200.000.000 saham		
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 107.000.000 saham	53,500,000,000	53,500,000,000
Tambahan modal disetor - agio saham	56,700,000,000	56,700,000,000
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	19,172,445,551	20,132,698,416
Saldo laba	98,352,358,533	118,716,465,819
Jumlah Ekuitas	<u>227,724,804,084</u>	<u>249,049,164,235</u>
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	<u>278,400,344,065</u>	<u>295,030,584,376</u>

PT MUSTIKA RATU Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
 Untuk tahun yang berakhir pada tanggal-tanggal 31 Desember
 (dalam rupiah)

	2000	2001
PENJUALAN BERSIH	194,280,109,425	228,226,078,566
BEBAN POKOK PENJUALAN	96,518,330,107	97,343,227,062
LABA BRUTO	<u>97,761,779,318</u>	<u>130,882,851,504</u>
BEBAN USAHA		
Penjualan	41,757,588,415	62,561,597,384
Umum dan administrasi	21,599,366,591	29,231,968,591
Jumlah Beban Usaha	<u>63,356,955,006</u>	<u>91,793,565,975</u>
LABA USAHA	<u>34,404,824,312</u>	<u>39,089,285,529</u>
PENDAPATAN (BEBAN) LAIN-LAIN		
Penghasilan bunga - bersih	6,395,736,163	8,442,765,704
Laba penjualan aktiva tetap	768,687,727	935,553,500
Laba selisih kurs - bersih	14,646,424,359	2,874,166,302
Pengembangan pasar	(11,794,126,562)	(4,596,723,417)
Rugi penurunan nilai atas sewa tanah jangka panjang dan bangunan	(1,926,404,616)	
Lain-lain - bersih	821,508,715	1,940,404,944
Pendapatan lain-lain - bersih	<u>8,911,825,786</u>	<u>9,596,167,033</u>
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	<u>43,316,650,098</u>	<u>48,685,452,562</u>
TAKSIRAN PENGHASILAN (BEBAN) PAJAK		
Pajak Kini	(11,955,219,184)	(11,558,726,300)
Pajak Tangguhan	85,235,103	(762,618,976)
LABA BERSIH	<u>31,446,666,017</u>	<u>36,364,107,286</u>
LABA BERSIH PER SAHAM	<u>294</u>	<u>340</u>

PT MANDOM INDONESIA Tbk
NERACA
31 DESEMBER 1999 DAN 2000
(dalam Rupiah)

	2000	1999
AKTIVA LANCAR		
Kas dan setara kas	8,479,205,832	2,863,219,220
Surat berharga	732,684,000	290,290,500
Piutang usaha (setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp. nihil pada tahun 2000 dan 1999)		
- Pihak ketiga	65,139,663,559	67,576,322,949
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	3,108,557,301	2,289,247,535
Piutang lain-lain	460,070,028	381,388,364
Persediaan	93,470,271,149	74,518,939,251
Uang Muka	591,605,623	795,509,597
Biaya dibayar dimuka	3,090,473,475	2,926,114,972
Jumlah aktiva lancar	175,072,530,967	151,641,032,388
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Aktiva tetap (setelah dikurangi akumulasi penyusutan masing-masing sebesar Rp. 61,202,405,895 dan Rp. 46,581,609,403 pada tahun 2000 dan 1999)	148,987,217,093	88,782,005,366
Biaya tangguhan (setelah dikurangi akumulasi amortisasi masing-masing sebesar Rp. 1,030,130,203 dan Rp. 728,628,679 pada tahun 2000 dan 1999)	3,492,392,597	3,793,984,121
Piutang lain-lain	1,990,183,534	687,746,649
Uang jaminan	3,928,550,055	1,518,793,500
Biaya dibayar dimuka	111,310,197	464,816,601
Jumlah aktiva tidak lancar	158,509,653,476	95,247,256,237
JUMLAH AKTIVA	333,582,184,443	246,888,288,625

	2000	1999
KEWAJIBAN LANCAR		
Pinjaman jangka pendek	36,250,000,000	31,000,000,000
Hutang usaha		
- Pihak ketiga	10,370,635,520	10,517,436,435
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	12,571,341,494	8,428,064,066
Hutang lain-lain dan biaya yang masih harus dibayar		
- Pihak Ketiga	10,482,415,858	12,425,904,193
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2,886,963,279	1,002,458,241
Hutang pajak	12,490,295,755	21,596,951,110
Pinjaman dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	1,775,000,000
Jumlah kewajiban lancar	<u>85,051,651,906</u>	<u>86,745,814,045</u>
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		
Pinjaman dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	10,650,000,000
Kewajiban pajak tangguhan	2,942,048,908	2,728,972,418
Penyisihan uang jasa karyawan	4,123,097,958	-
Jumlah kewajiban tidak lancar	<u>7,065,146,866</u>	<u>2,728,972,418</u>
EKUITAS		
Modal dasar		
624,000,000 saham biasa (1999:312,000,000 saham biasa) @Rp. 500 per saham		
Modal ditempatkan dan disetor penuh		
156,000,000 saham biasa (1999:78,000,000 saham biasa)	78,000,000,000	39,000,000,000
Agio saham	44,777,725,617	7,557,236,000
Saldo laba yang dicadangkan	15,600,000,000	7,800,000,000
Saldo laba yang belum dicadangkan	103,087,660,054	92,406,266,162
Jumlah ekuitas	<u>241,465,385,671</u>	<u>146,763,502,162</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u><u>333,582,184,443</u></u>	<u><u>246,888,288,625</u></u>

PT. MANDOM INDONESIA Tbk
LAPORAN LABA RUGI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2000 DAN 1999
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	2000	1999
PENUALAN BERSIH	465,547,326,049	372,238,357,882
HARGA POKOK PENJUALAN	<u>(294,746,593,821)</u>	<u>(235,110,794,440)</u>
LABA KOTOR	<u>170,800,732,228</u>	<u>137,127,563,442</u>
BEBAN USAHA		
Penjualan dan pemasaran	51,700,027,621	40,376,192,090
Umum dan administrasi	<u>34,439,049,003</u>	<u>34,260,271,443</u>
LABA USAHA	<u>84,661,655,604</u>	<u>62,491,099,909</u>
PENDAPATAN/(BEBAN) LAIN-LAIN		
Pendapatan bunga	2,610,412,147	1,088,219,840
Biaya bunga	(4,115,129,254)	(5,214,163,197)
Kerugian atas penjualan aktiva tetap	(124,154,327)	(383,035,256)
(Kerugian) / Keuntungan selisih Kurs-bersih	(6,191,682,207)	1,367,863,436
(Beban) / pendapatan lain-bersih	<u>(834,462,068)</u>	<u>5,169,738,586</u>
	<u>8,655,015,709</u>	<u>2,028,623,409</u>
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	76,006,639,895	64,519,723,318
PAJAK PENGHASILAN	<u>22,981,144,590</u>	<u>19,298,541,634</u>
LABA BERSIH	<u>53,025,495,305</u>	<u>45,221,181,684</u>
LABA USAHA PER SAHAM	<u>637</u>	<u>621</u>
LABA BERSIH PER SAHAM	<u>399</u>	<u>449</u>

PT.MANDOM INDONESIA Tbk
(dahulu PT.TANCHO INDONESIA Tbk)
NERACA
31 DESEMBER 2001 DAN 2000
(Dinyatakan dalam rupiah)

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
AKTIVA LANCAR		
Kas dan setara kas	2,709,434,372	8,479,205,832
Surat berharga	897,326,000	732,684,000
Piutang usaha (setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp.nihil pada tahun 2001 dan 2000)		
-Pihak Ketiga	48,822,523,975	65,139,663,559
-Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2,060,915,948	3,108,557,301
Piutang lain-lain	811,801,276	460,070,028
Persediaan	115,145,297,660	93,470,271,149
Uang muka	1,616,605,433	591,605,623
Biaya dibayar dimuka	3,263,736,106	3,090,473,475
	<u>175,327,640,770</u>	<u>175,072,530,967</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Aktiva tetap (setelah dikurangi akumulasi penyusutan masing-masing sebesar Rp.81,909,687,121 dan Rp. 61,202,405,895 pada tahun 2001 dan 2000)	172,090,861,551	148,987,217,093
Biaya tangguhan (setelah dikurangi amortisasi masing-masing sebesar Rp.1,331,631,727 dan Rp.1,030,130,203 pada tahun 2001 dan 2000)	3,190,891,073	3,492,392,597
Piutang lain-lain	2,653,959,941	1,990,183,534
Uang jaminan	4,071,529,555	3,928,550,055
Biaya dibayar dimuka	240,553,106	111,310,197
	<u>182,247,795,226</u>	<u>158,509,653,476</u>
Jumlah aktiva tidak lancar		
	<u>357,575,435,996</u>	<u>333,582,184,443</u>
JUMLAH AKTIVA		

	<u>2001</u>	<u>2000</u>
KEWAJIBAN LANCAR		
Pinjaman jangka pendek	30,500,000,000	36,250,000,000
Hutang usaha		
- Pihak Ketiga	9,692,793,754	10,370,635,520
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	19,334,959,422	12,571,341,494
Hutang pajak	8,254,562,402	12,490,295,755
Hutang lain-lain dan biaya yang masih harus dibayar		
- Pihak Ketiga	11,037,764,931	10,482,415,858
- Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	6,714,510,578	2,886,963,279
Jumlah Kewajiban lancar	<u>85,534,591,087</u>	<u>85,051,651,906</u>
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		
Kewajiban pajak tangguhan	1,926,285,073	2,942,048,908
Penyisihan uang jasa karyawan	5,252,324,923	4,123,097,958
Jumlah kewajiban tidak lancar	<u>7,178,609,996</u>	<u>7,065,145,866</u>
EKUITAS		
Modal dasar		
624,000,000 saham biasa @Rp. 500 per saham		
Modal ditempatkan dan disetor penuh 156,000,000 saham biasa	78,000,000,000	78,000,000,000
Agio saham	44,777,725,617	44,777,725,617
Saldo laba yan dicadangkan	15,600,000,000	15,600,000,000
Saldo laba yang beum dicadangkan	126,484,509,296	103,087,660,054
Jumlah ekuitas	<u>264,862,234,913</u>	<u>241,465,385,671</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u><u>357,575,435,996</u></u>	<u><u>333,582,184,443</u></u>
LABA RISIKO PER SAHAM	Rp. 573,437	Rp. 400,000
LABA RISIKO PER SAHAM	Rp. 1,100,000,000	Rp. 1,100,000,000
LABA RISIKO PER SAHAM	Rp. 1,100,000,000	Rp. 1,100,000,000
LABA RISIKO PER SAHAM	Rp. 1,100,000,000	Rp. 1,100,000,000
LABA RISIKO PER SAHAM	Rp. 1,100,000,000	Rp. 1,100,000,000

PT.MANDOM INDONESIA Tbk
LAPORAN LABA RUGI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR
31 DESEMBER 2001 DAN 2000
(Dinyatakan dalam Rupiah)

	2001	2000
PENJUALAN BERSIH	527,632,892,755	465,547,326,049
HARGA POKOK PENJUALAN	(353,737,676,620)	(294,746,593,821)
LABA KOTOR	173,895,216,135	170,800,732,228
BEBAN USAHA		
Penjualan dan pemasaran	59,534,933,264	51,700,027,621
Umum dan administrasi	43,314,832,292	34,439,049,003
	<u>102,849,765,556</u>	<u>86,139,076,624</u>
LABA USAHA	<u>71,045,450,579</u>	<u>84,661,655,604</u>
PENDAPATAN / (BEBAN) LAIN-LAIN		
Pendapatan bunga	2,129,629,555	2,610,412,147
Biaya bunga	(8,936,653,110)	(4,115,129,254)
Kerugian atas penjualan / penghapusan aktiva tetap	(1,292,983,781)	(124,154,327)
Keuntungan / (kerugian) selisih kurs-bersih	2,010,009	(6,191,682,207)
Pendapatan / (beban) lain-lain - bersih	1,924,551,116	(834,462,068)
	<u>(4,165,447,172)</u>	<u>(8,655,015,709)</u>
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	66,880,003,407	76,006,639,895
PAJAK PENGHASILAN	<u>(20,083,154,165)</u>	<u>(22,981,144,590)</u>
LABA BERSIH	<u>46,796,849,242</u>	<u>53,025,495,305</u> → 100%
LABA USAHA PER SAHAM	<u>455</u>	<u>637</u>
LABA BERSIH PER SAHAM	<u>300</u>	<u>399</u>